

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

ХАРКІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ АГРАРНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМ. В.В. ДОКУЧАЄВА

**О.В. Олійник, Г.С. Морозова**

# **Фінансовий менеджмент**

Навчальний посібник

Для здобувачів другого (магістерського) рівня вищої освіти  
спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»  
галузі знань 07 «Управління та адміністрування»

Харків – 2020

УДК 336.64 (075.8)  
ББК У9(2)212я7  
О54

Рекомендовано до видання вченою радою університету (протокол № 7 від 4.11.2020 р.)

Рецензенти: доктор економічних наук, професор, завідувачка кафедри фінансів, банківської справи та страхування Дніпровського державного аграрно-економічного університету ***Л. І. Катан***

доктор економічних наук, професор кафедри економіки підприємства та менеджменту Харківського національного економічного університету імені Семена Кузнеця ***Т.В. Калашнікова***

доктор економічних наук, професор, завідувачка кафедри управління земельними ресурсами та кадастру Харківського національного аграрного університету ім. В.В. Докучаєва ***І.В. Кошкарда***

О54 Олійник О.В. Фінансовий менеджмент: навч. посібник / О.В. Олійник, Г.С. Морозова / Харк. нац. аграр. ун-т ім. В.В. Докучаєва. – Х., 2020. – 248 с.

У посібнику наведена програма курсу «Фінансовий менеджмент», розглядаються його теоретичні та організаційні основи, методичний інструментарій, питання управління активами, пасивами, інвестиціями, грошовими потоками, фінансовими ризиками підприємств, а також основні принципи фінансового управління підприємством. До кожної теми подані контрольні питання і тести для самоперевірки. Наведено список рекомендованої літератури та короткий термінологічний словник.

Зміст навчального посібника відповідає програмі навчальної дисципліни «Фінансовий менеджмент» для підготовки студентів спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування» другого (магістерського) рівня вищої освіти.

**УДК 336.64 (075.8)**  
**ББК У9(2)212я7**

© Олійник О.В., Морозова Г.С. 2020  
© Харківський національний аграрний університет ім. В.В. Докучаєва, 2020

## Зміст

Вступ.....	7
<b>Розділ I. ПРОГРАМА НАВЧАЛЬНОЇ ДИСЦИПЛІНИ «ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ» .....</b>	<b>8</b>
<b>Розділ II. ОСНОВНІ ТЕОРЕТИЧНІ І ПРАКТИЧНІ ПОЛОЖЕННЯ ДИСЦИПЛІНИ «ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ» .....</b>	<b>13</b>
<b>Змістовий модуль 1</b>	
<b>Теоретичні та методичні основи фінансового менеджменту.</b>	<b>13</b>
<b>Тема 1. Теоретичні та організаційні основи фінансового менеджменту.....</b>	<b>13</b>
1.1. Сутність, мета і завдання фінансового менеджменту.....	13
1.2. Функції і механізм фінансового менеджменту .....	17
<i>Запитання для самоконтролю.....</i>	<i>22</i>
<i>Тести для самоперевірки.....</i>	<i>22</i>
<b>Тема 2. Система забезпечення фінансового менеджменту... 24</b>	
2.1. Система інформаційного забезпечення фінансового менеджменту.....	24
2.2. Системи і методи фінансового аналізу .....	30
2.3. Системи і методи фінансового планування .....	33
2.4. Системи внутрішнього фінансового контролю та фінансового контролінгу.....	35
<i>Запитання для самоконтролю.....</i>	<i>37</i>
<i>Тести для самоперевірки.....</i>	<i>37</i>
<i>Задачі для практичних занять .....</i>	<i>39</i>
<b>Тема 3. Управління грошовими потоками .....</b>	<b>40</b>
3.1. Економічна сутність грошового потоку підприємства та принципи управління ними.....	40
3.2. Політика управління грошовими потоками.....	42
3.3. Методи оптимізації грошових потоків підприємства.....	44
3.4. Планування грошових потоків .....	45
<i>Запитання для самоконтролю.....</i>	<i>46</i>

<i>Тести для самоперевірки</i> .....	46
<i>Задачі для практичних занять</i> .....	48

**Тема 4. Визначення вартості грошей у часі та її використання у фінансових розрахунках.....51**

4.1. Концепція і методичний інструментарій оцінки вартості грошей в часі .....	51
4.2. Концепція і методичний інструментарій урахування фактора інфляції .....	53
4.3. Концепція і методичний інструментарій урахування фактора ризику .....	55
4.4. Концепція і методичний інструментарій урахування фактора ліквідності .....	57
<i>Запитання для самоконтролю</i> .....	58
<i>Тести для самоперевірки</i> .....	59
<i>Задачі для практичних занять</i> .....	61

**Змістовий модуль II**

**Управління об'єктами фінансового менеджменту..... 62**

<b>Тема 5. Управління прибутком</b> .....	62
5.1. Зміст і завдання управління прибутком підприємства .....	62
5.2. Управління операційними доходами.....	64
5.3. Управління операційними витратами .....	65
5.4. Управління операційним прибутком підприємства.....	68
5.5. Формування та розподіл чистого прибутку.....	69
5.6. Дивідендна політика.....	70
<i>Запитання для самоконтролю</i> .....	71
<i>Тести для самоперевірки</i> .....	72
<i>Задачі для практичних занять</i> .....	74

**Тема 6. Управління активами** .....

6.1. Економічна сутність і класифікація активів підприємства.	77
6.2. Принципи формування активів підприємства .....	77
6.3. Політика управління оборотними активами .....	79
6.4. Політика управління необоротними активами .....	85
<i>Запитання для самоконтролю</i> .....	88
<i>Тести для самоперевірки</i> .....	88
<i>Задачі для практичних занять</i> .....	90

<b>Тема 7. Вартість і оптимізація структури капіталу.....</b>	<b>93</b>
7.1. Економічна сутність і класифікація капіталу підприємства ...	93
7.2. Принципи формування капіталу підприємства .....	94
7.3 Вартість капіталу і принципи її оцінки .....	98
7.4. Фінансовий леверидж .....	102
7.5 Оптимізація структури капіталу.....	105
7.6. Політика формування власних фінансових ресурсів .....	107
7.7. Політика залучення позикових коштів.....	108
<i>Запитання для самоконтролю .....</i>	<i>111</i>
<i>Тести для самоперевірки.....</i>	<i>111</i>
<i>Задачі для практичних занять .....</i>	<i>113</i>
<b>Тема 8. Управління інвестиціями .....</b>	<b>115</b>
8.1. Економічна сутність і класифікація інвестицій.....	115
8.2. Управління капітальними інвестиціями.....	120
8.3. Методи оцінки ефективності інвестиційних проектів.....	126
8.4. Управління фінансовими інвестиціями.....	134
<i>Запитання для самоконтролю .....</i>	<i>137</i>
<i>Тести для самоперевірки.....</i>	<i>138</i>
<i>Задачі для практичних занять .....</i>	<i>140</i>
<b>Змістовий модуль III</b>	
<b>Управління фінансовими ризиками на підприємстві.....</b>	<b>144</b>
<b>Тема 9. Управління фінансовими ризиками .....</b>	<b>144</b>
9.1. Економічна суть фінансових ризиків та їх класифікація...	144
9.2. Управління фінансовими ризиками.....	149
9.3. Внутрішні механізми нейтралізації фінансових ризиків...	151
<i>Запитання для самоконтролю.....</i>	<i>159</i>
<i>Тести для самоперевірки.....</i>	<i>159</i>
<i>Задачі для практичних занять .....</i>	<i>161</i>
<b>Тема 10. Аналіз фінансових звітів .....</b>	<b>163</b>
10.1. Зміст і завдання аналізу фінансової звітності.....	163
10.2. Методи аналізу фінансової звітності.....	167
10.3. Аналіз основних форм фінансової звітності.....	168
10.4. Основні показники фінансового стану підприємства..	172
<i>Запитання для самоконтролю .....</i>	<i>176</i>

<i>Тести для самоперевірки</i> .....	176
<i>Задачі для практичних занять</i> .....	178

**Тема 11. Внутрішньофірмове фінансове прогнозування та планування..... 180**

11.1. Завдання та методи фінансового планування і прогнозування.....	180
11.2. Система фінансових планів підприємства.....	183
11.3. Сутність та особливості бюджетування.....	186
11.4. Розробка бюджетів структурних підрозділів підприємства.....	188
<i>Запитання для самоконтролю</i> .....	189
<i>Тести для самоперевірки</i> .....	189
<i>Задачі для практичних занять</i> .....	192

**Тема 12. Антикризове фінансове управління при загрозі банкрутства..... 193**

12.1. Сутність і класифікація фінансових криз підприємства..	193
12.2. Принципи антикризового фінансового управління підприємством.....	196
12.3. Зміст процесу антикризового фінансового управління..	198
12.4. Діагностика фінансової кризи підприємства.....	200
12.5. Фінансове управління процесами стабілізації, реорганізації та ліквідації підприємства.....	203
<i>Запитання для самоконтролю</i> .....	207
<i>Тести для самоперевірки</i> .....	207
<i>Задачі для практичних занять</i> .....	210

<b>Розділ III. МЕТОДИЧНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ДЛЯ САМОСТІЙНОЇ РОБОТИ .....</b>	<b>214</b>
<b>Термінологічний словник.....</b>	<b>222</b>
<b>Список використаної та рекомендованої літератури .....</b>	<b>243</b>

## ВСТУП

Дисципліна «Фінансовий менеджмент» є однією з основних фундаментальних і професійноорієнтованих дисциплін, яка спрямована на викладення сучасних методів управління фінансами суб'єктів господарської діяльності.

Головною метою вивчення фінансового менеджменту є оволодіння теорією і практикою управління фінансами підприємств.

Основними завданнями вивчення фінансового менеджменту є:

- ✓ пізнання суті і теоретичних основ фінансового менеджменту;

- ✓ набуття навичок правильного застосування методичного інструментарію фінансового менеджменту;

- ✓ оволодіння методами управління активами та пасивами підприємства;

- ✓ обґрунтування необхідності та методики визначення вартості капіталу, оптимізація його структури;

- ✓ отримання знань про основні фінансові ризики та застосування інструментів антикризового управління підприємством.

Вивчення дисципліни "Фінансовий менеджмент" базується на знаннях, отриманих студентами з таких дисциплін: "Гроші та кредит", "Фінанси", "Фінансовий аналіз", "Страховання", "Податкова система", "Економіка сільського господарства".

# **Розділ I. ПРОГРАМА НАВЧАЛЬНОЇ ДИСЦИПЛІНИ «ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ»**

## **Змістовий модуль 1 ТЕОРЕТИЧНІ ТА МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ**

### **Тема 1. ТЕОРЕТИЧНІ ТА ОРГАНІЗАЦІЙНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ**

Суть фінансового менеджменту. Функції фінансового менеджменту та їх значення. Фінансовий менеджмент як система управління фінансами підприємства.

Мета фінансового менеджменту. Основні завдання фінансового менеджменту. Стратегія і тактика фінансового менеджменту. Завдання фінансового менеджменту.

Механізм фінансового менеджменту. Місце фінансового менеджменту в організаційній структурі підприємств. Методи і прийоми фінансового менеджменту.

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

Роль інформаційного забезпечення фінансового менеджменту. Формування інформаційної бази фінансового менеджменту. Показники, що характеризують загальноекономічний розвиток країни: показники макроекономічного і галузевого розвитку. Показники, що характеризують кон'юнктуру фінансового ринку.

Показники, що характеризують діяльність контрагентів і конкурентів. Інформаційна база, що формується на підґрунті внутрішніх джерел фінансового менеджменту. Показники фінансового обліку підприємства. Інші види забезпечення фінансового менеджменту.

Правове забезпечення фінансового менеджменту. Методичне забезпечення фінансового менеджменту. Аналітичне забезпечення фінансового менеджменту. Організаційне забезпечення фінансового менеджменту. Кадрове забезпечення фінансового менеджменту. Програмне забезпечення фінансового менеджменту.



### **Тема 3. УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ**

Суть грошового потоку і класифікація його видів. Принципи управління грошовими потоками підприємства. Оптимізація грошових потоків підприємства. Вхідні та вихідні грошові потоки. Вхідні грошові потоки від операційної діяльності. Оплата рахунків суб'єктів господарювання, перерахування коштів у бюджет, погашення інших боргових зобов'язань.

Планування надходження і використання грошових коштів. Розробка і застосування платіжного календаря.

### **Тема 4. ВИЗНАЧЕННЯ ВАРТОСТІ ГРОШЕЙ У ЧАСІ ТА ЇЇ ВИКОРИСТАННЯ У ФІНАНСОВИХ РОЗРАХУНКАХ**

Концепція і методичний інструментарій оцінки вартості грошей у часі. Фактори, які впливають на зміну вартості грошей у часі. Нарахування простих і складних відсотків.

Майбутня вартість грошей та її сутність. Поняття компаундирування. Розрахунок майбутньої вартості грошей з урахуванням ануїтетів. Теперішня вартість грошей та її зміст. Поняття дисконтування, сфери застосування, визначення дисконту.

Методичний інструментарій урахування фактора інфляції. Ризик і його вплив на зміну вартості грошей. Ліквідність інвестицій та зміна вартості грошей у часі.

## **Змістовий модуль II УПРАВЛІННЯ ОБ'ЄКТАМИ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ**

### **Тема 5. УПРАВЛІННЯ ПРИБУТКОМ**

Суть і класифікація і роль прибутку в умовах ринкової економіки. Цілі та завдання управління прибутком. Порядок обчислення величини прибутку підприємства та характеристика чинників, що впливають на його розмір. Управління формуванням прибутку підприємства. Управління доходами та витратами підприємства. Аналіз «витрати-обсяг-прибуток». Управління розподілом прибутку підприємства. Суть і принципи розподілу

прибутку. Чинники, що впливають на розподіл прибутку. Дивідендна політика.

## **Тема 6. УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ**

Економічна суть і класифікація активів підприємства. Склад і структура активів. Оцінка активів.

Суть і завдання управління оборотними активами. Управління виробничими запасами. Управління дебіторською заборгованістю. Управління грошовими коштами. Джерела та стратегія фінансування оборотних активів.

Управління необоротними активами підприємства. Управління основними засобами, нематеріальними активами. Фінансування оновлення необоротних активів.

## **Тема 7. ВАРТІСТЬ І ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ**

Суть капіталу підприємства. Класифікація капіталу. Визначення загальної потреби в капіталі. Фактори, які впливають на обсяг капіталу. Вартість капіталу. Структура капіталу та її оптимізація.

Управління власним капіталом. Фінансовий механізм формування і розподілу операційного прибутку. Операційний леверидж. Дивідендна політика.

Управління позиковим капіталом. Залучення банківських кредитів. Фінансовий лізинг. Залучення комерційного кредиту. Внутрішня кредиторська заборгованість.

## **Тема 8. УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЯМИ**

Суть і класифікація інвестицій. Суть і завдання управління інвестиціями. Види інвестицій. Формування інвестиційної політики.

Форми реальних інвестицій та особливості управління ними. Капітальні вкладення. Види інвестиційних проектів і вимоги до їх розробки. Методи оцінки ефективності інвестиційних проектів. Окупність капітальних вкладень та її розрахунок.

Управління фінансовими інвестиціями. Вкладення коштів у цінні папери. Розміщення коштів на депозитних рахунках. Методи оцінки ефективності окремих фінансових інструментів інвестування. Формування портфеля фінансових інвестицій.

## **Змістовий модуль III**

# **УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РИЗИКАМИ НА ПІДПРИЄМСТВІ**

### **Тема 9. УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РИЗИКАМИ**

Економічна суть фінансових ризиків та їх класифікація. Основні види фінансових ризиків: валютний, депозитний, відсотковий, інфляційний, інвестиційний, кредитний. Фактори, які впливають на рівень фінансових ризиків. Визначення рівня ризику та його впливу на фінансовий стан і прибутковість підприємства.

Суть управління фінансовими ризиками. Процес їх прогнозування та нейтралізації у фінансовій діяльності підприємств.

Способи уникнення та нейтралізації фінансових ризиків. Страхування ризиків.

### **Тема 10. АНАЛІЗ ФІНАНСОВИХ ЗВІТІВ**

Суть і завдання аналізу фінансової звітності. Характеристика основних форм фінансової звітності. Особливості використання інформації, наведеної у фінансових звітах для аналізу діяльності підприємства. Методи аналізу фінансових звітів підприємства.

Оцінка динаміки і структури балансу. Аналіз звіту про фінансові результати. Аналіз звіту про рух грошових коштів. Аналіз звіту про власний капітал. Показники фінансової стійкості і стабільності підприємства та їх оцінка. Визначення показників рентабельності підприємства.

### **Тема 11. ВНУТРІШНЬОФІРМОВЕ ФІНАНСОВЕ ПРОГНОЗУВАННЯ ТА ПЛАНУВАННЯ**

Економічний зміст поняття «фінансове планування». Системи фінансового планування та форми реалізації його результатів на підприємстві. Система прогнозування фінансової діяльності. Фінансова ідеологія та фінансова стратегія підприємства. Основні етапи процесу розробки фінансової стратегії підприємства. Розробка фінансової політики підприємства за окремими аспектами його фінансової діяльності. Зв'язок між фінансовою стратегією та фінансовою політикою підприємства.

Система поточного планування фінансової діяльності. Види поточних фінансових планів. План доходів та витрат операційної діяльності підприємства. План доходів та витрат інвестиційної діяльності підприємства. План надходження та використання грошових коштів.

Система оперативного планування фінансової діяльності. Зміст та часові горизонти оперативного фінансового планування. Бюджет як головна форма оперативного фінансового плану. Класифікація бюджетів підприємства за основними ознаками: за сферами діяльності підприємства, за видами витрат, за широтою номенклатури витрат, за методами розробки.

## **Тема 12. АНТИКРИЗОВЕ ФІНАНСОВЕ УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВОМ**

Суть і завдання антикризового фінансового управління підприємством.

Методи прогнозування банкрутства підприємства. Система попереднього реагування на загрозу банкрутства і комплекс упереджувальних заходів.

Фінансова санація підприємства як елемент антикризового управління. Досудова санація. Санація за рішенням суду. Менеджмент санації підприємства, його функції та завдання. Методи фінансування санації підприємства.

Реструктуризація в системі антикризового фінансового управління підприємством. Організаційно-фінансове забезпечення реструктуризації підприємств.

## **Розділ II. ОСНОВНІ ТЕОРЕТИЧНІ І ПРАКТИЧНІ ПОЛОЖЕННЯ ДИСЦИПЛІНИ «ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ»**

### **Змістовий модуль 1 ТЕОРЕТИЧНІ ТА МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ**

#### **Тема 1. ТЕОРЕТИЧНІ ТА ОРГАНІЗАЦІЙНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ**

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

У країнах з ринковою економікою принципи та методи фінансового управління на рубежі ХІХ-ХХ ст. виділилися у спеціалізовану галузь знань, яка отримала назву «фінансовий менеджмент».

За віковий період свого існування фінансовий менеджмент значно розширив коло досліджуваних проблем: якщо при його зародженні розглядалися, в основному, фінансові питання створення нових фірм і компаній, а в подальшому – управління фінансовими інвестиціями та проблеми банкрутства, то тепер він включає практично всі напрями управління фінансами підприємства. В останні роки проблеми фінансового менеджменту набули поглибленого розвитку в нових, відносно самостійних галузях знань – фінансовому аналізі, інвестиційному менеджменті, антикризовому управлінні підприємством у разі загрози банкрутства.

**Фінансовий менеджмент** являє собою систему принципів і методів розробки та реалізації управлінських рішень, пов'язаних з формуванням, розподілом і використанням фінансових ресурсів підприємства та організацією обігу його грошових коштів.

#### **Основні принципи фінансового менеджменту**

##### ***1. Інтегрованість із загальною системою управління підприємством***

У якій би сфері діяльності підприємства не приймалось управлінське рішення, воно прямо або побічно впливає на формування грошових потоків і результати фінансової діяльності.

Фінансовий менеджмент безпосередньо пов'язаний з виробничим менеджментом, інноваційним менеджментом, менеджментом персоналу і деякими іншими видами функціонального менеджменту. Це визначає необхідність органічної інтегрованості фінансового менеджменту із загальною системою управління підприємством.

## ***2. Комплексний характер формування управлінських рішень***

Всі управлінські рішення в області формування, розподілу і використання фінансових ресурсів та організації грошового обороту підприємства найтіснішим чином взаємопов'язані і мають прямий або непрямий вплив на результати його фінансової діяльності. У багатьох випадках цей вплив може мати суперечливий характер. Так, наприклад, здійснення високоприбуткових фінансових інвестицій може викликати дефіцит у фінансуванні виробничої діяльності і, як наслідок, – істотно зменшити розмір операційного прибутку (тобто знизити потенціал формування власних фінансових ресурсів). Тому фінансовий менеджмент повинен розглядатися як комплексна керуюча система, що забезпечує розробку взаємозалежних управлінських рішень, кожне з яких вносить свій внесок у загальну результативність фінансової діяльності підприємства.

## ***3. Високий динамізм управління***

Навіть найбільш ефективні управлінські рішення в області формування і використання фінансових ресурсів і оптимізації грошового обороту, розроблені та реалізовані на підприємстві в попередньому періоді, не завжди можуть бути повторно використані на наступних етапах його фінансової діяльності. Насамперед, це пов'язано з високою динамікою факторів зовнішнього середовища на стадії переходу до ринкової економіки, і в першу чергу – зі зміною кон'юнктури фінансового ринку. Крім того, змінюються в часі і внутрішні умови функціонування підприємства, особливо на етапах переходу до наступних стадій його життєвого циклу. Тому фінансовому менеджменту повинен бути притаманний високий динамізм, що враховує зміну факторів зовнішнього середовища, ресурсного потенціалу, форм організації виробничої та фінансової

діяльності, фінансового стану й інших параметрів функціонування підприємства.

#### ***4. Варіантність підходів до розробки окремих управлінських рішень***

Реалізація цього принципу передбачає, що підготовка кожного управлінського рішення у сфері формування та використання фінансових ресурсів і організації грошового обороту повинна враховувати альтернативні можливості дій. За наявності альтернативних проектів управлінських рішень їх вибір для реалізації повинен бути заснований на системі критеріїв, що визначають фінансову ідеологію, фінансову стратегію або конкретну фінансову політику підприємства. Система таких критеріїв встановлюється самим підприємством.

#### ***5. Орієнтованість на стратегічні цілі розвитку підприємства***

Якими б ефективними не видалися ті чи інші проекти управлінських рішень у сфері фінансової діяльності в поточному періоді, вони повинні бути відхилені, якщо вони вступають у протиріччя з місією (головною метою діяльності) підприємства, стратегічними напрямками його розвитку, підривають економічну базу формування високих розмірів власних фінансових ресурсів за рахунок внутрішніх джерел у майбутньому періоді.

**Головною метою фінансового менеджменту є забезпечення максимізації добробуту власників підприємства в поточному і перспективному періодах.**

### **Основні завдання фінансового менеджменту**

***1. Забезпечення формування достатнього обсягу фінансових ресурсів відповідно до завдань розвитку підприємства в наступному період.***

Це завдання реалізується шляхом визначення загальної потреби у фінансових ресурсах підприємства на наступний період, максимізації обсягу залучення власних фінансових ресурсів за

рахунок внутрішніх джерел, визначення доцільності формування власних фінансових ресурсів за рахунок зовнішніх джерел, управління залученням позикових коштів, оптимізації структури джерел формування ресурсного фінансового потенціалу.

## ***2. Забезпечення найбільш ефективного використання сформованого обсягу фінансових ресурсів у розрізі основних напрямків діяльності підприємства***

Оптимізація розподілу сформованого обсягу фінансових ресурсів передбачає встановлення необхідної пропорційності в їх використанні на цілі виробничого і соціального розвитку підприємства, виплати необхідного рівня доходів на інвестований капітал власникам підприємства і т. п. У процесі виробничого споживання сформованих фінансових ресурсів у розрізі основних напрямків діяльності підприємства повинні бути враховані стратегічні цілі його розвитку та можливий рівень віддачі вкладених коштів.

## ***3. Оптимізація грошового обігу***

Це завдання вирішується шляхом ефективного управління грошовими потоками підприємства в процесі кругообігу його грошових коштів, забезпеченням синхронізації обсягів надходження і витрачання грошових коштів за окремими періодами, підтримкою необхідної ліквідності його оборотних активів. Одним з результатів такої оптимізації є мінімізація середнього залишку вільних грошових активів, що забезпечує зниження втрат від їх неефективного використання та інфляції.

## ***4. Забезпечення максимізації прибутку підприємства у разі передбаченого рівня фінансового ризику***

Максимізація прибутку досягається за рахунок ефективного управління активами підприємства, залучення в господарський оборот позикових коштів, вибору найбільш ефективних напрямків операційної та фінансової діяльності. При цьому для досягнення цілей економічного розвитку, підприємство повинно прагнути



максимізувати не балансовий, а чистий прибуток, що залишається в його розпорядженні, що потребує здійснення ефективної податкової, амортизаційної і дивідендної політики. Вирішуючи це завдання, необхідно мати на увазі, що максимізація рівня прибутку підприємства досягається, як правило, при суттєвому зростанні рівня фінансових ризиків, тому що між цими двома показниками існує прямий зв'язок. Тому максимізація прибутку повинна забезпечуватись в межах допустимого фінансового ризику, конкретний рівень якого встановлюється власниками або менеджерами підприємства з урахуванням їх фінансового менталітету (відношення до рівня допустимого ризику у господарській діяльності).

### ***5. Забезпечення мінімізації рівня фінансового ризику у разі передбаченого рівня прибутку***

Якщо рівень прибутку підприємства заданий або спланований заздалегідь, важливим завданням є зниження рівня фінансового ризику, що забезпечує отримання цього прибутку. Така мінімізація може бути забезпечена шляхом диверсифікації видів операційної і фінансової діяльності, а також портфеля фінансових інвестицій; профілактикою та уникненням окремих фінансових ризиків, ефективними формами їх внутрішнього і зовнішнього страхування.

### ***6. Забезпечення постійної фінансової рівноваги підприємства у процесі його розвитку***

Така рівновага характеризується високим рівнем фінансової стійкості і платоспроможності підприємства на всіх етапах його розвитку і забезпечується формуванням оптимальної структури капіталу і активів, ефективними пропорціями в обсягах формування фінансових ресурсів за рахунок різних джерел, достатнім рівнем самофінансування інвестиційних потреб.

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

Фінансовий менеджмент реалізує свою головну мету і основні завдання за допомогою певних функцій. На підставі змісту фінансового менеджменту, ці функції поділяються на дві основні

групи: 1) **функції фінансового менеджменту як управляючої системи** (склад цих функцій притаманний будь-якому виду менеджменту, хоча необхідно враховувати певну специфіку); 2) **функції фінансового менеджменту як спеціальної галузі управління підприємством** (склад цих функцій визначається конкретним об'єктом фінансового менеджменту).

## **Функції фінансового менеджменту як управляючої системи**

### ***1. Розробка фінансової стратегії підприємства***

У процесі реалізації цієї функції, на підставі загальної стратегії економічного розвитку підприємства і прогнозу кон'юнктури фінансового ринку, формується система цілей і цільових показників фінансової діяльності на довгостроковий період; визначаються пріоритетні завдання, які вирішуються в найближчій перспективі і розробляється політика дій підприємства за основними напрямками його фінансового розвитку. Фінансова стратегія підприємства розглядається як невід'ємна складова частина загальної стратегії його економічного розвитку.

### ***2. Формування ефективних інформаційних систем, що забезпечують обґрунтування альтернативних варіантів управлінських рішень***

У процесі реалізації цієї функції повинні бути визначені обсяги і зміст інформаційних потреб фінансового менеджменту; сформовані зовнішні та внутрішні джерела інформації, що задовольняють ці потреби; організований постійний моніторинг фінансового стану підприємства і кон'юнктури фінансового ринку.

### ***3. Здійснення аналізу різних аспектів фінансової діяльності підприємств.***

У процесі реалізації цієї функції проводяться експрес- і поглиблений аналіз окремих фінансових операцій; результатів фінансової діяльності окремих дочірніх підприємств, філій і "центрів відповідальності"; узагальнених результатів фінансової діяльності підприємства в цілому та в розрізі окремих її напрямів.

#### ***4. Здійснення планування фінансової діяльності підприємства за основними її напрямками***

Реалізація цієї функції фінансового менеджменту пов'язана з розробкою системи поточних планів і оперативних бюджетів за основними напрямками фінансової діяльності, різними структурними підрозділами і по підприємству в цілому. Основою такого планування є розроблена фінансова стратегія підприємства, що вимагає конкретизації на кожному етапі його розвитку.

#### ***5. Розробка дієвої системи стимулювання реалізації управлінських рішень у галузі фінансової діяльності***

У процесі реалізації цієї функції формується система заохочення і санкцій у розрізі керівників і менеджерів окремих структурних підрозділів підприємства за виконання чи невиконання встановлених цільових фінансових показників, фінансових нормативів і планових завдань. Індивідуалізація такої системи стимулювання забезпечується шляхом впровадження на підприємстві контрактної форми оплати праці керівників підрозділів і фінансових менеджерів.

#### ***6. Здійснення ефективного контролю за реалізацією прийнятих управлінських рішень в області фінансової діяльності***

Реалізація цієї функції фінансового менеджменту пов'язана зі створенням систем внутрішнього контролю на підприємстві, поділом контрольних обов'язків окремих служб і фінансових менеджерів, визначенням системи контрольованих показників і контрольних періодів, оперативним реагуванням на результати здійснюваного контролю.

### **Функції фінансового менеджменту як спеціальної області управління підприємством**

#### ***1. Управління активами***

Функціями цього управління є виявлення реальної потреби в окремих видах активів на підставі передбачуваних обсягів операційної діяльності підприємства та визначення їх суми в цілому,

оптимізація складу активів з позицій ефективності комплексного їх використання, забезпечення ліквідності окремих видів оборотних активів і прискорення циклу їх обороту, вибір ефективних форм і джерел їх фінансування.

## ***2. Управління капіталом***

У процесі реалізації цієї функції визначається загальна потреба в капіталі для фінансування сформованих активів підприємства; оптимізується структура капіталу з метою забезпечення найбільш ефективного його використання; розробляється система заходів із рефінансування капіталу в найбільш ефективні види активів.

## ***3. Управління інвестиціями***

Функціями цього управління є формування найважливіших напрямів інвестиційної діяльності підприємства; оцінка інвестиційної привабливості окремих реальних проектів і фінансових інструментів та відбір найбільш ефективних з них; формування реальних інвестиційних програм і портфеля фінансових інвестицій; вибір найбільш ефективних форм фінансування інвестицій.

## ***4. Управління грошовими потоками***

Функціями цього управління є формування вхідних потоків грошових коштів підприємства, їх синхронізація за обсягом і в часі по окремих майбутніх періодах, ефективне використання залишку тимчасово вільних грошових активів.

## ***5. Управління фінансовими ризиками***

У процесі реалізації цієї функції виявляється склад основних фінансових ризиків, притаманних господарській діяльності даного підприємства; здійснюється оцінка рівня цих ризиків і обсяг пов'язаних з ними можливих фінансових втрат у розрізі окремих операцій і по господарській діяльності в цілому; формується система заходів з профілактики та мінімізації окремих фінансових ризиків, а також їх страхування.

## ***6. Антикризове фінансове управління у разі загрози банкрутства***

У процесі реалізації цієї функції на основі постійного моніторингу фінансового стану підприємства діагностується загроза його банкрутства; оцінюється рівень цієї загрози; використовуються внутрішні механізми фінансової стабілізації підприємства, а в необхідних випадках – обґрунтовуються напрями і форми його санації.

Процес управління фінансовою діяльністю підприємства базується на певному механізмі.

**Механізм фінансового менеджменту** являє собою систему основних елементів, які регулюють процес розробки і реалізації управлінських рішень в області фінансової діяльності підприємства.

### **Основні елементи механізму фінансового менеджменту**

#### ***1. Державне нормативно-правове регулювання фінансової діяльності підприємства***

Прийняття законів та інших нормативних актів, що регулюють фінансову діяльність підприємств, являє собою один з напрямків реалізації внутрішньої фінансової політики держави. Законодавчі та нормативні основи цієї політики регулюють фінансову діяльність підприємства в різних формах.

#### ***2. Ринковий механізм регулювання фінансової діяльності підприємства***

Цей механізм формується насамперед у сфері фінансового ринку в розрізі окремих його видів і сегментів. Попит і пропозиція на фінансовому ринку формують рівень цін (ставки відсотка) і котирувань по окремих фінансових інструментах, визначають доступність кредитних ресурсів у національній та іноземній валютах, виявляють середню норму прибутковості капіталу, визначають систему ліквідності окремих фондів і грошових інструментів, що використовуються підприємством у процесі своєї фінансової

діяльності. У міру поглиблення ринкових відносин роль ринкового механізму регулювання фінансової діяльності буде зростати.

### ***3. Внутрішній механізм регулювання окремих аспектів фінансової діяльності підприємства***

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

### ***4. Система конкретних методів і прийомів здійснення управління фінансовою діяльністю підприємства***

У процесі аналізу, планування та контролю фінансової діяльності використовується велика система методів і прийомів, за допомогою яких досягаються необхідні результати. До числа основних з них належать методи: балансовий, економіко-статистичні, економіко-математичні, порівняння та ін.

#### ***Запитання для самоконтролю***

1. Суть та історія розвитку фінансового менеджменту.
2. Цілі та завдання фінансового менеджменту.
3. Принципи організації фінансового менеджменту.
4. Функції фінансового менеджменту.
5. Механізм фінансового менеджменту.

#### **Тести для самоперевірки**

***1. Що є матеріальною основою фінансового менеджменту?***

- а) фінансові ресурси;
- б) реальний грошовий обіг;

- в) фінансова діяльність підприємства;
- г) правильна відповідь відсутня.

2. *Фінансовий менеджмент спрямований на управління...*

- а) фінансовими ресурсами;
- б) фінансовими відносинами;
- в) фінансовими ресурсами і відносинами;
- г) правильна відповідь відсутня.

4. *Визначення головної мети фінансового менеджменту:*

- а) оптимізація грошового обороту підприємства;
- б) забезпечення максимізації добробуту власників підприємства;
- в) максимізація прибутку підприємства;
- г) правильна відповідь відсутня.

5. *До принципів фінансового менеджменту належать:*

- а) динамізм управління;
- б) ліквідність підприємства;
- в) контроль за прийняттям фінансових рішень;
- г) правильна відповідь відсутня.

6. *Яке визначення фінансового менеджменту є найточнішим?*

- а) система методів управління, пов'язаних з формуванням і розподілом фінансових ресурсів підприємства;
- б) система принципів управління, пов'язаних з використанням фінансових ресурсів підприємства;
- в) мистецтво управління розподілом фінансових ресурсів;
- г) правильна відповідь відсутня.

7. *Що є об'єктом управління у фінансовому менеджменті?*

- а) фінансові ресурси;
- б) організація фінансової роботи;
- в) організація збуту продукції;
- г) правильна відповідь відсутня.

8. *Капітал – це...*

- а) сукупність грошових коштів, які формуються з метою фінансування операційної діяльності;
- б) загальна вартість коштів підприємства, авансованих в його активи;

- в) фінансові ресурси, які використовуються для зростання ринкової вартості підприємства;
- г) правильна відповідь відсутня.

*9. Функції фінансового менеджера на підприємстві:*

- а) складання річного звіту;
- б) розрахунок потреби в кредитах;
- в) проведення ревізій;
- г) правильна відповідь відсутня.

*10. До основних завдань фінансового менеджменту належать:*

- а) оптимізація грошового обороту;
- б) проведення внутрішньогосподарського контролю;
- в) дотримання порядку ведення касових операцій;
- г) правильна відповідь відсутня.

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

### **2.1. Система інформаційного забезпечення фінансового менеджменту**

**Інформаційна система (або система інформаційного забезпечення) фінансового менеджменту** являє собою процес безперервного цілеспрямованого підбору відповідних інформативних показників, необхідних для здійснення аналізу, планування і підготовки ефективних оперативних управлінських рішень по всіх аспектах фінансової діяльності підприємства.

**Система показників інформаційного забезпечення фінансового менеджменту, що формується із зовнішніх джерел, ділиться на чотири основні групи.**

#### ***1. Показники, що характеризують загальноекономічний розвиток країни***

Система інформативних показників цієї групи служить основою проведення аналізу та прогнозування умов зовнішнього фінансового



середовища функціонування підприємства у разі прийняття стратегічних рішень у сфері фінансової діяльності (стратегії розвитку його активів і капіталу, здійснення інвестиційної діяльності, формування системи перспективних цільових показників фінансового менеджменту), формування системи показників цієї групи ґрунтується на публікованих даних державної статистики.

Показники, що входять до складу першої групи, поділяються на два блоки.

У першому блоці – *«Показники макроекономічного розвитку»* – містяться основні інформативні показники, використовувані в процесі управління фінансами підприємства:

- а) темп зростання внутрішнього валового продукту і національного доходу;
- б) обсяг емісії грошей в розглянутому періоді;
- в) грошові доходи населення;
- г) вклади населення в банках;
- д) індекс інфляції;
- е) облікова ставка центрального банку.

У другому блоці – *«Показники галузевого розвитку»* – містяться основні інформативні показники по галузі, до якої належить підприємство:

- а) обсяг виробленої (реалізованої) продукції, його динаміка;
- б) загальна вартість активів підприємств, у тому числі оборотних;
- в) сума власного капіталу підприємств;
- г) сума балансового прибутку підприємств, у тому числі з основної (операційної) діяльності;
- д) ставка оподаткування прибутку по основній діяльності;
- е) ставки податку на додану вартість та акцизного збору на продукцію, що випускається підприємствами галузі;
- ж) індекс цін на продукцію галузі в аналізованому періоді.

## ***2. Показники, що характеризують кон'юнктуру фінансового ринку***

Система нормативних показників цієї групи служить для прийняття управлінських рішень в області формування портфеля довгострокових фінансових інвестицій, здійснення короткострокових

фінансових вкладень і деяких інших аспектів фінансового менеджменту, формування системи показників цієї групи ґрунтується на публікаціях періодичних комерційних видань, фондової та валютної біржі, а також на відповідних електронних джерелах інформації.

Показники, що входять до складу другої групи, поділяються на два блоки.

У першому блоці – *«Показники, що характеризують кон'юнктуру ринку фондових інструментів»* – містяться такі основні інформативні дані:

а) види основних фондових інструментів (акцій, облігацій, деривативів тощо), що обертаються на біржовому та позабіржовому фондовому ринку;

б) ціни пропозиції і попиту основних видів фондових інструментів, що котируються;

в) обсяги і ціни угод по основних видах фондових інструментів;

г) зведений індекс динаміки цін на фондовому ринку.

У другому блоці – *«Показники, що характеризують кон'юнктуру ринку грошових інструментів»* – містяться такі основні інформативні дані:

а) кредитна ставка окремих комерційних банків, диференційована за термінами надання фінансового кредиту;

б) депозитна ставка окремих комерційних банків, диференційована за вкладами до запитання і строковими вкладами;

в) офіційний курс окремих валют, якими оперує підприємство в процесі зовнішньоекономічної діяльності;

г) курс купівлі-продажу аналогічних видів валют, встановлений комерційними банками.

### ***3. Показники, що характеризують діяльність контрагентів і конкурентів***

Система інформативних показників цієї групи використовується в основному для прийняття оперативних управлінських рішень по окремих аспектах формування та використання фінансових ресурсів. Ці показники формуються звичайно в розрізі таких блоків: «Банки»; «Страхові компанії»; «Постачальники продукції»; «Покупці продукції»; «Конкуренти». Джерелом формування показників цієї

групи служать публікації звітних матеріалів у пресі (за окремими видами господарюючих суб'єктів такі публікації є обов'язковими), відповідні рейтинги з основними результативними показниками діяльності, а також платні бізнес-довідки, що надаються окремими інформаційними компаніями (отримання такої інформації повинен здійснюватися тільки легальними способами).

Склад інформативних показників кожного блоку визначається конкретними цілями управління фінансами, обсягом операційної, інвестиційної та фінансової діяльності, тривалістю партнерських, відносин та іншими умовами.

#### ***4. Нормативно-регулюючі показники***

Система цих показників враховується в процесі підготовки фінансових рішень, пов'язаних з особливостями державного регулювання фінансової діяльності підприємств. Ці показники формуються, як правило, в розрізі двох блоків: «Нормативно-регулюючі показники з різних аспектів фінансової діяльності підприємства» та «Нормативно-регулюючі показники з питань функціонування окремих сегментів фінансового ринку». Джерелом формування показників цієї групи є нормативно-правові акти, прийняті різними органами державного управління.

**Система показників інформаційного забезпечення фінансового менеджменту, що формуються з внутрішніх джерел, ділиться на три групи.**

##### ***1. Показники, що характеризують фінансовий стан і результати фінансової діяльності по підприємству в цілому***

Система інформативних показників цієї групи широко використовується як зовнішніми, так і внутрішніми користувачами. Вона застосовується в процесі фінансового аналізу, планування, розробки фінансової стратегії і політики по основних аспектах фінансової діяльності, дає найбільш агреговане уявлення про результати фінансової діяльності підприємства, формування системи показників цієї групи ґрунтується на даних фінансового обліку підприємства.

Показники, що входять до складу цієї групи, підрозділяються на три основні блоки.

У першому блоці містяться показники, що відображаються у «Балансі (звіті про фінансовий стан) підприємства». Цей звіт містить два основних розділи – «Актив» і «Пасив».

У складі активу балансу відображаються показники таких розділів: 1) необоротні активи; 2) оборотні активи; 3) активи, утримувані для продажу та групи вибуття.

У складі пасиву балансу відображаються показники таких розділів: 1) власний капітал; 2) довгострокові зобов'язання і забезпечення; 3) поточні зобов'язання і забезпечення 4) зобов'язання, пов'язані з необоротними активами.

У другому блоці містяться показники, що відображаються у «Звіті про фінансові результати (звіті про сукупний дохід)». Цей звіт включає показники за такими основними розділами: 1) фінансові результати; 2) використання прибутку; 3) платежі в бюджет; 4) витрати і витрати, що враховуються при обчисленні пільг з податку на прибуток та інші.

У третьому блоці містяться показники, що відображаються у «Звіті про рух грошових коштів», який містить велике коло показників, використовуваних в управлінні фінансовою діяльністю. В ньому відображені показники руху різноманітних грошових фондів підприємства; використання коштів бюджету та позабюджетних фондів; спрямування коштів до цільових фондів і на споживання, наявності та руху нематеріальних активів, фінансових вкладень та ін.

## ***2. Показники, що характеризують фінансові результати діяльності окремих структурних підрозділів підприємства***

Система цієї групи показників використовується для поточного та оперативного управління практично всіма аспектами фінансової діяльності підприємства, а найбільшою мірою – в процесі фінансового забезпечення операційної його діяльності, формування системи показників цієї групи ґрунтується на даних організованого на підприємстві управлінського обліку.

У процесі побудови системи інформаційного забезпечення управління фінансовою діяльністю управлінський облік покликаний формувати групи показників, що відображають обсяги діяльності,

суму і склад витрат, суму і склад одержуваних доходів та ін. Ці групи показників формуються в процесі управлінського обліку зазвичай за такими блоками:

а) за сферами фінансової діяльності підприємства;

б) по регіонах діяльності (якщо для підприємства характерна регіональна диверсифікація фінансової діяльності);

в) за центрами відповідальності (створеними на підприємстві центрами витрат, доходу, прибутку та інвестицій).

Управлінський облік будується індивідуально на кожному підприємстві і повинен бути в першу чергу підпорядкований завданням інформативного забезпечення процесу оперативного управління фінансовою діяльністю.

### ***3. Нормативно-планові показники, пов'язані з фінансовим розвитком підприємства***

Ці показники використовуються в процесі поточного і оперативного контролю за ходом здійснення фінансової діяльності. Вони формуються безпосередньо на підприємстві за такими двома блоками:

а) система внутрішніх нормативів, що регулюють фінансовий розвиток підприємства. У цю систему включаються нормативи розмірів окремих видів активів підприємства, нормативи співвідношення окремих видів активів і структури капіталу, нормативи питомої витрати фінансових ресурсів і витрат тощо;

б) система планових показників фінансового розвитку підприємства. До складу показників цього блоку включається вся сукупність показників поточних і оперативних фінансових планів усіх видів.

Використання всіх показників, що формуються із зовнішніх і внутрішніх джерел, дозволяє створити на кожному підприємстві цілеспрямовану систему інформаційного забезпечення фінансового менеджменту, орієнтовану як на прийняття стратегічних фінансових рішень, так і на ефективне поточне управління фінансовою діяльністю.

## 2.2 . Системи і методи фінансового аналізу

**Фінансовий аналіз** являє собою процес дослідження фінансового стану й основних результатів фінансової діяльності підприємства з метою виявлення резервів підвищення його ринкової вартості та забезпечення ефективного розвитку.

Для вирішення конкретних завдань фінансового менеджменту застосовується ряд спеціальних систем і методів аналізу, що дозволяють отримати кількісну оцінку результатів фінансової діяльності в розрізі окремих її аспектів, як у статистиці, так і в динаміці.

У теорії фінансового менеджменту залежно від використовуваних методів розрізняють такі основні системи фінансового аналізу, проведеного на підприємстві: горизонтальний аналіз; вертикальний аналіз; порівняльний аналіз; аналіз коефіцієнтів; інтегральний аналіз.

**I. Горизонтальний (або трендовий) фінансовий аналіз** базується на вивченні динаміки окремих фінансових показників у часі. У процесі використання цієї системи аналізу розраховуються темпи росту (приросту) окремих показників фінансової звітності за ряд періодів і визначаються загальні тенденції їх зміни (або тренда). У фінансовому менеджменті найбільше поширення отримали такі види горизонтального (трендового) фінансового аналізу:

1. *Зіставлення фінансових показників звітного періоду з показниками попереднього періоду* (наприклад, з показниками попереднього місяця, кварталу, року).

2. *Зіставлення фінансових показників звітного періоду з показниками аналогічного періоду минулого року* (наприклад, показників другого кварталу звітного періоду з аналогічними показниками другого кварталу попереднього року). Цей вид горизонтального фінансового аналізу застосовується на підприємствах з яскраво вираженими сезонними особливостями господарської діяльності.

3. *Зіставлення фінансових показників за ряд попередніх періодів.* Метою цього виду аналізу є виявлення тенденції зміни окремих показників, що характеризують результати фінансової діяльності підприємства (визначення лінії тренда в динаміці).

Всі види горизонтального (трендового) фінансового аналізу доповнюються зазвичай дослідженням впливу окремих факторів на зміну відповідних результативних її показників. Результати такого аналітичного дослідження дозволяють побудувати відповідні динамічні факторні моделі, які використовуються потім у процесі планування окремих фінансових показників.

**II. Вертикальний (або структурний) фінансовий аналіз** базується на структурному розкладанні окремих показників фінансової звітності підприємства. У процесі здійснення цього аналізу розраховується питома вага окремих структурних складових агрегованих фінансових показників. У фінансовому менеджменті найбільше поширення отримали такі види вертикального (структурного) аналізу:

1. *Структурний аналіз активів.* У процесі цього аналізу визначаються питома вага оборотних і необоротних активів; елементний склад оборотних активів; елементний склад необоротних активів; склад активів підприємства за рівнем ліквідності; склад інвестиційного портфеля та ін. Результати цього аналізу використовуються в процесі оптимізації складу активів підприємства.

2. *Структурний аналіз капіталу.* У процесі цього аналізу визначаються питома вага використовуваного підприємством власного і позикового капіталу; склад використовуваного позикового капіталу за періодами його надання (коротко- і довгостроковий залучений позиковий капітал); склад використовуваного позикового капіталу за його видами (банківський кредит; фінансовий кредит інших форм; товарний або комерційний кредит і т.п.). Результати цього аналізу використовуються в процесі оцінки ефекту фінансового левериджу, визначення середньозваженої вартості капіталу, оптимізації структури джерел формування позикових фінансових ресурсів і в інших випадках.

3. *Структурний аналіз грошових потоків.* У процесі цього аналізу в складі загального грошового потоку виділяють грошові потоки з операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства; в складі кожного з цих видів грошового потоку більш глибоко структурується надходження і витрачання грошових коштів, склад залишку грошових активів по окремих його елементах.

**III. Порівняльний фінансовий аналіз** базується на зіставленні значень окремих груп аналогічних показників між собою. У процесі використання цієї системи аналізу розраховуються розміри абсолютних і відносних відхилень порівнюваних показників. У фінансовому менеджменті найбільше поширення набули такі види порівняльного фінансового аналізу.

1. *Порівняльний аналіз фінансових показників даного підприємства і середньогалузевих показників.* У процесі цього аналізу виявляється ступінь відхилення основних результатів фінансової діяльності даного підприємства від середньогалузевих з метою оцінки своєї конкурентної позиції за фінансовими результатами господарювання та виявлення резервів подальшого підвищення ефективності фінансової діяльності.

2. *Порівняльний аналіз фінансових показників даного підприємства та підприємств - конкурентів.* У процесі цього аналізу виявляються слабкі сторони фінансової діяльності підприємства з метою розробки заходів щодо підвищення його конкурентної позиції на конкретному регіональному ринку.

3. *Порівняльний аналіз фінансових показників окремих структурних одиниць і підрозділів даного підприємства (його "центрів відповідальності").* Такий аналіз проводиться з метою порівняльної оцінки і пошуку резервів підвищення ефективності фінансової діяльності внутрішніх підрозділів підприємства.

4. *Порівняльний аналіз звітних і планових (нормативних) фінансових показників.* Такий аналіз становить основу організованого на підприємстві моніторингу поточної фінансової діяльності. У процесі цього аналізу виявляється ступінь відхилення звітних показників від планових (нормативних), визначаються причини цих відхилень і вносяться рекомендації щодо коригування окремих напрямів фінансової діяльності підприємства.

**IV. Аналіз фінансових коефіцієнтів** базується на розрахунку співвідношення різних абсолютних показників фінансової діяльності підприємства між собою. У фінансовому менеджменті найбільше поширення отримали такі групи аналітичних фінансових коефіцієнтів: коефіцієнти оцінки фінансової стійкості підприємства; коефіцієнти оцінки платоспроможності (ліквідності) підприємства;



коефіцієнти оцінки оборотності активів; коефіцієнти оцінки оборотності капіталу; коефіцієнти оцінки рентабельності та ін.

**V. Інтегральний фінансовий аналіз** дозволяє отримати найбільш поглиблену (багатофакторну) оцінку умов формування окремих агрегованих фінансових показників.

### **2.3. Системи і методи фінансового планування**

**Фінансове планування** являє собою процес розробки системи фінансових планів і планових (нормативних) показників забезпечення розвитку підприємства необхідними фінансовими ресурсами і підвищення ефективності його фінансової діяльності в майбутньому періоді.

Фінансове планування на підприємстві (або внутрішньофірмове фінансове планування) базується на використанні трьох основних його систем: 1) прогнозування фінансової діяльності; 2) поточне планування фінансовою діяльністю; 3) оперативне планування фінансової діяльності. Кожній з цих систем фінансового планування притаманні певний період і свої форми реалізації його результатів.

**1. Система прогнозування фінансової діяльності** є найбільш складною серед розглянутих систем фінансового планування і вимагає для своєї реалізації високої кваліфікації виконавців. На кожному конкретному підприємстві система фінансового прогнозування базується на певній фінансовій ідеології.

**Фінансова ідеологія підприємства** характеризує систему основоположних принципів здійснення фінансової діяльності конкретного підприємства, визначених його «місією» і фінансовим менталітетом його засновників і менеджерів.

Здійснюване з урахуванням фінансової ідеології прогнозування фінансової діяльності спрямовано насамперед на розробку фінансової стратегії підприємства.

**Фінансова стратегія підприємства** являє собою систему довгострокових цілей фінансової діяльності підприємства, визначених його фінансовою ідеологією, і найбільш ефективних шляхів їх досягнення.

Будучи частиною загальної стратегії економічного розвитку підприємства фінансова стратегія носить стосовно неї підлеглий

характер і повинна бути узгоджена з її цілями і напрямками. Разом з тим фінансова стратегія сама робить істотний вплив на формування загальної стратегії економічного розвитку підприємства.

**2. Система поточного планування фінансової діяльності** базується на розробленій фінансовій стратегії та фінансовій політиці за окремими аспектами фінансової діяльності. Це планування полягає в розробці конкретних видів поточних фінансових планів, які дозволяють визначити на майбутній період усі джерела фінансування розвитку підприємства, сформувати структуру його доходів і витрат, забезпечити постійну платоспроможність підприємства, визначити наперед структуру його активів і капіталу на кінець планованого періоду.

Поточні плани фінансової діяльності розробляються на майбутній рік з розбивкою по кварталах.

Вихідними передумовами для розробки поточних фінансових планів підприємства є:

- фінансова стратегія підприємства і цільові стратегічні нормативи з основними напрямками фінансової діяльності на майбутній період;
- фінансова політика по окремих аспектах фінансової діяльності підприємства;
- плановані обсяги виробництва і реалізації продукції та інші економічні показники операційної діяльності підприємства;
- система розроблених на підприємстві норм і нормативів витрат окремих ресурсів;
- діюча система ставок податкових платежів;
- діюча система норм амортизаційних відрахувань;
- середні ставки кредитного і депозитного відсотків на фінансовому ринку;
- результати фінансового аналізу за попередній період.

Оскільки ряд вихідних передумов розробки поточних планів носять імовірнісний характер і розгляд їх параметрів в умовах сучасної економічної нестабільності країни досить високий, поточні фінансові плани підприємства за основними показниками бажано розробляти в кількох варіантах – «оптимістичному», «реалістичному», «песимістичному».

**3. Система оперативного планування фінансової діяльності** полягає в розробці комплексу короткострокових планових завдань з фінансового забезпечення основних напрямів господарської діяльності підприємства. Головною формою такого планового фінансового завдання є бюджет.

**Бюджет** являє собою оперативний фінансовий план короткострокового періоду, що розробляється зазвичай в рамках до одного року (як правило, в рамках майбутнього кварталу або місяця), що відображає витрати і надходження фінансових коштів у процесі здійснення конкретних видів господарської діяльності.

Він деталізує показники поточних фінансових планів і є головним плановим документом, що доводяться до центрів відповідальності всіх типів.

Розробка планових бюджетів на підприємстві характеризується терміном бюджетування і спрямована на вирішення двох основних завдань: а) визначення обсягу і складу витрат, пов'язаних з діяльністю окремих структурних одиниць і підрозділів підприємства; б) забезпечення покриття цих витрат фінансовими ресурсами з різних джерел.

Процес бюджетування носить безперервний характер. На підставі планових фінансових показників, установлених на рік у процесі поточного фінансового планування, заздалегідь (до настання планового періоду) розробляється система квартальних бюджетів (на майбутній квартал), а в рамках квартальних бюджетів – система місячних бюджетів (на кожний наступний місяць). Процес такого бюджетування гарантує безперервність функціонування системи оперативного планування фінансової діяльності підприємства, закладає міцну основу для здійснення постійного контролю результатів цієї діяльності.

#### **2.4. Системи внутрішнього фінансового контролю та фінансового контролінгу**

Внутрішній фінансовий контроль являє собою організований на підприємстві процес перевірки виконання і забезпечення реалізації всіх управлінських рішень у сфері фінансової діяльності з метою реалізації фінансової стратегії і попередження кризових ситуацій, що призводять до його банкрутства.

В останні роки в практиці країн з розвинутою ринковою економікою широкого поширення набула нова прогресивна комплексна система внутрішнього контролю, організована в компаніях та фірмах, яка називається "контролінг". Концепція контролінгу була розроблена в 80-ті роки, як засіб активного запобігання кризовим ситуаціям, що призводять підприємство до банкрутства. Принципом цієї концепції, що отримала назву "управління за відхиленнями", є оперативне порівняння основних планових (нормативних) і фактичних показників з метою виявлення відхилень між ними і визначення взаємозв'язку і взаємозалежності цих відхилень на підприємстві з метою впливу на вузлові чинники нормалізації діяльності. Система контролінгу починає впроваджуватися і в нашу практику.

У загальній системі контролінгу, організованого на підприємстві, виділяється один з центральних його блоків – фінансовий контролінг.

**Фінансовий контролінг** являє собою контролюючу систему, що забезпечує концентрацію контрольних дій на найбільш пріоритетних напрямках фінансової діяльності підприємства, своєчасне виявлення відхилень фактичних її результатів від передбачених та прийняття оперативних управлінських рішень, що забезпечують її нормалізацію.

#### ***Основними функціями фінансового контролінгу є:***

- спостереження за ходом реалізації фінансових завдань, встановлених системою планових фінансових показників і нормативів;
- вимірювання ступеня відхилення фактичних результатів фінансової діяльності від передбачених;
- діагностування за розмірами відхилень серйозних погіршень у фінансовому стані підприємства та істотного зниження темпів його фінансового розвитку;
- розробка оперативних управлінських рішень нормалізації фінансової діяльності підприємства;
- коректування за необхідності окремих цілей і показників фінансового розвитку у зв'язку зі зміною зовнішнього фінансового середовища, кон'юнктури фінансового ринку і внутрішніх умов здійснення господарської діяльності підприємства.

Як видно з цих функцій, фінансовий контролінг не обмежується здійсненням лише внутрішнього контролю за здійсненням фінансової діяльності та фінансових операцій, але є ефективною координуючою системою забезпечення взаємозв'язку між формуванням інформаційної бази, фінансовим аналізом, фінансовим плануванням і внутрішнім фінансовим контролем на підприємстві.

Фінансовий контролінг на підприємстві будується за такими **основними етапами:**

1. Визначення об'єкта контролінгу.
2. Визначення видів і сфери контролінгу.
3. Формування системи пріоритетів контрольованих показників.
4. Розробка системи кількісних стандартів контролю.
5. Побудова системи моніторингу показників, що включаються у фінансовий контролінг.
6. Формування системи алгоритмів дій з усунення відхилень.

### ***Запитання для самоконтролю***

1. Система інформаційного забезпечення фінансового менеджменту
2. Системи і методи фінансового аналізу
3. Системи і методи фінансового планування
4. Системи внутрішнього фінансового контролю та фінансового контролінгу.

### **Тести для самоперевірки**

*1. До складу спеціалізованої фінансової служби підприємства входить...*

- а) відділ маркетингу;
- б) планово-економічний відділ;
- в) відділ кадрів;
- г) служба контролінгу.

*2. Функціональна будова центрів управління підприємством ґрунтується на...*

- а) їх розподілі за видами діяльності;
- б) виділенні різних рівнів управління;
- в) їх розподілі за функціями управління;

г) розподілі всіх структурних одиниць на відокремлені центри відповідальності.

*3. Ієрархічна будова центрів управління підприємством передбачає...*

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

*4. Вкажіть центри відповідальності підприємства:*

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

*5. До складу зовнішніх користувачів фінансової інформації про підприємство належать...*

- а) власники підприємства (акціонери);
- б) аудиторські фірми;
- в) фінансові менеджери всіх рівнів;
- г) персонал підприємства.

*6. До складу внутрішніх користувачів фінансової інформації про підприємство належать...*

- а) аудиторські фірми;
- б) власники підприємства (акціонери);
- в) кредитори підприємства;
- г) постачальники.

*7. До складу показників макроекономічного розвитку належать...*

- а) сума власного капіталу підприємства;
- б) обсяг виробленої продукції;
- в) вартість активів підприємств;
- г) темпи зростання ВВП.

8. До складу показників галузевого розвитку належать...

- а) індекс інфляції;
- б) обсяг грошової емісії;
- в) вартість активів підприємств;
- г) індекс цін на продукцію галузі.

9. Вкажіть джерела інформації, які переважно використовуються внутрішніми користувачами фінансової інформації про підприємство:

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

10. Центр відповідальності – це структурний підрозділ підприємства..

- а) який здійснює виробництво продукції, що забезпечує переважну частку доходу від реалізації;
- б) керівник, якого самостійно приймає управлінські рішення в межах своєї компетенції;
- в) який повністю контролює окремі аспекти фінансової діяльності підприємства;
- г) керівник, якого виконує рішення дирекції підприємства і доводить їх до безпосередніх виконавців.

## **Задачі для практичних занять**

### **Завдання 1**

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

Необхідно визначити:

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

## Тема 3. УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ

### 3.1. Економічна сутність грошового потоку підприємства та принципи управління ними

**Грошовий потік підприємства** являє собою сукупність розподілених у часі надходжень і витрат грошових засобів, які генеруються його господарською діяльністю.

Висока роль ефективного управління грошовими потоками підприємства визначається такими **основними положеннями**:

1. Грошові потоки обслуговують здійснення господарської діяльності підприємства практично у всіх її аспектах.

2. Ефективне управління грошовими потоками забезпечує фінансову рівновагу підприємства в процесі його стратегічного розвитку.

3. Раціональне формування грошових потоків сприяє підвищенню ритмічності здійснення операційного процесу підприємства.

4. Ефективне управління грошовими потоками дозволяє скоротити потребу підприємства в позиковому капіталі.

5. Управління грошовими потоками є важливим фінансовим важелем забезпечення прискорення обороту капіталу підприємства.

6. Ефективне управління грошовими потоками забезпечує зниження ризику неплатоспроможності підприємства.

7. Активні форми управління грошовими потоками дозволяють підприємству отримувати додатковий прибуток, що генерується безпосередньо його грошовими активами.

Для забезпечення ефективного управління грошовими потоками необхідна певна **класифікація**.

За масштабами обслуговування господарських процесів виділяють такі види грошових потоків:

- ✓ всього підприємства;
- ✓ по окремих структурних підрозділах;
- ✓ по окремих господарських операціях.

За видами господарської діяльності виділяють грошові потоки:

- ✓ від операційної діяльності;
- ✓ від інвестиційної діяльності;



✓ від фінансової діяльності.

За напрямом руху грошових засобів виділяють:

✓ позитивний грошовий потік;

✓ негативний (від'ємний) грошовий потік.

За методом обчислення грошові потоки бувають:

✓ валовими;

✓ чистими.

За рівнем достатності обсягу виділяють грошові потоки:

✓ надлишковий;

✓ дефіцитний.

Процес управління грошовими потоками підприємства базується на таких основних *принципах*:

### ***1. Інформаційна достовірність***

Як і кожна керуюча система, управління грошовими потоками підприємства має бути забезпечено необхідною інформаційною базою.

### ***2. Збалансованість***

Управління грошовими потоками підприємства має справу з багатьма їх видами і різновидами, розглянутими в процесі їх класифікації. Їх підпорядкованість єдиним цілям і завданням управління вимагає забезпечення збалансованості грошових потоків підприємства за видами, обсягами, тимчасовими інтервалами та іншими істотними характеристиками. Реалізація цього принципу пов'язана з оптимізацією грошових потоків підприємства в процесі управління ними.

### ***3. Ефективність***

Грошові потоки підприємства характеризуються істотною нерівномірністю надходження і витрачання грошових коштів у розрізі окремих часових інтервалів, що призводить до формування значних обсягів тимчасово вільних грошових активів підприємства. Посуті ці тимчасово вільні залишки коштів носять характер непродуктивних активів (до моменту їх використання в господарському процесі), які втрачають свою вартість у часі, від інфляції та з інших причин. Реалізація принципу ефективності в

процесі управління грошовими потоками полягає в забезпеченні ефективного їх використання шляхом здійснення фінансових інвестицій підприємства.

#### **4. Ліквідність**

Висока нерівномірність окремих видів грошових потоків породжує тимчасовий дефіцит грошових коштів підприємства, який негативно позначається на рівні його платоспроможності. Тому в процесі управління грошовими потоками необхідно забезпечувати достатній рівень їх ліквідності протягом всього аналізованого періоду. Реалізація цього принципу забезпечується шляхом відповідної синхронізації позитивного і негативного грошових потоків у розрізі кожного тимчасового інтервалу періоду, що розглядається.

### **3.2. Політика управління грошовими потоками**

**Основною метою управління грошовими потоками є забезпечення фінансової рівноваги підприємства в процесі його розвитку шляхом балансування обсягів надходження і витрачання грошових коштів та їх синхронізації в часі.**

Процес управління грошовими потоками підприємства послідовно охоплює такі етапи:

#### **1. Забезпечення повного і достовірного обліку грошових потоків підприємства і формування необхідної звітності.**

Цей етап управління покликаний реалізувати принцип інформативної його достовірності. У процесі здійснення цього етапу управління грошовими потоками забезпечується координація функцій і завдань служб бухгалтерського обліку та фінансового менеджменту підприємства.

#### **2. Аналіз грошових потоків підприємства в попередньому періоді.**

Основною метою цього аналізу є виявлення рівня достатності формування грошових коштів, ефективності їх використання, а також збалансованості позитивного і негативного грошових потоків підприємства за обсягом і в часі. Аналіз грошових потоків

проводиться по підприємству в цілому, в розрізі основних видів його господарської діяльності, по окремих структурних підрозділах (центрах відповідальності).

### ***3. Оптимізація грошових потоків підприємства.***

Така оптимізація є однією з найважливіших функцій управління грошовими потоками, спрямованих на підвищення їх ефективності в майбутньому періоді. Найважливішими завданнями, які розв'язуються в процесі цього етапу управління грошовими потоками, є: виявлення і реалізація резервів, що дозволяють знизити залежність підприємства від зовнішніх джерел залучення грошових коштів; забезпечення більш повної збалансованості позитивних і негативних грошових потоків у часі і за обсягами; забезпечення більш тісного взаємозв'язку грошових потоків за видами господарської діяльності підприємства; збільшення суми і підвищення якості чистого грошового потоку, що генерується господарською діяльністю підприємства.

### ***4. Планування грошових потоків підприємства в розрізі різних їх видів.***

Таке планування носить прогностичний характер через невизначеність вихідних його передумов. Тому планування грошових потоків здійснюється у формі багатоваріантних планових розрахунків цих показників при різних сценаріях розвитку вихідних факторів (оптимістичному, реалістичному, песимістичному).

### ***5. Забезпечення ефективного контролю грошових потоків підприємства.***

Об'єктом такого контролю є: виконання встановлених планових завдань з формування обсягу грошових коштів та їх витрачання за передбаченими напрямками; рівномірність формування грошових потоків у часі; ліквідність грошових потоків і їх ефективність. Ці показники контролюються в процесі моніторингу поточної фінансової діяльності підприємства.

### 3.3. Методи оптимізації грошових потоків

**Оптимізація грошових потоків** являє собою процес синхронізації позитивних і негативних грошових потоків у часі з метою забезпечення зростання чистого грошового потоку підприємства. З точки зору фінансового менеджменту негативні наслідки мають і дефіцитний, і надлишковий грошовий потоки. Однак ці наслідки більш вагомі у першому випадку.

**Методи оптимізації дефіцитного грошового потоку** залежать від характеру цього дефіциту – короткострокового чи довгострокового. Балансування дефіцитного грошового потоку в короткостроковому періоді може досягатися за рахунок прискорення залучення грошових засобів на підприємство і уповільнення їх виплат.

**Прискорення залучення грошових засобів у короткостроковому періоді** може досягатися за рахунок збільшення цінових знижок при реалізації продукції за готівку або з негайною оплатою; скорочення строків надання комерційного кредиту; прискорення інкасації дебіторської заборгованості; використання сучасних форм рефінансування дебіторської заборгованості та ін.

**Уповільнення виплат грошових засобів у короткостроковому періоді** досягається за рахунок використання флюота для уповільнення інкасації власних платіжних документів; збільшення за згодою постачальників строків надання товарного кредиту; заміни придбання довгострокових активів їх орендою і т.п.

Слід зазначити, що використання цих методів дозволяє збалансувати грошові потоки в найближчій перспективі, але створює певні проблеми наростання дефіциту грошового потоку в майбутньому. **Збалансування дефіцитного грошового потоку в довгостроковому періоді** може досягатися шляхом збільшення позитивного грошового потоку за рахунок залучення стратегічних інвесторів, додаткової емісії акцій, отримання довгострокових фінансових кредитів, продажу частини невикористовуваних основних засобів і т.п. або шляхом зменшення від'ємного грошового потоку за рахунок скорочення реальних інвестиційних програм,

зниження суми постійних витрат підприємства, відмови від здійснення фінансових інвестицій і т.п.

**Методи оптимізації надлишкового грошового потоку підприємства** пов'язані із забезпеченням росту його інвестиційної активності. У системі цих методів можуть бути використані:

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

### **3.4. Планування грошових потоків підприємства**

**План надходження і використання грошових коштів** розробляється на майбутній рік з розподілом по місяцях з метою забезпечення урахування сезонних коливань грошових потоків на підприємстві.

*Основною метою розробки плану надходження і витрачання грошових коштів* є прогнозування у часі валового і чистого грошових потоків підприємства в розрізі окремих видів його діяльності і забезпечення постійної платоспроможності на всіх етапах планового періоду.

План надходження та витрачання грошових коштів, розроблений на майбутній рік з розбивкою по місяцях, дає лише загальну основу управління грошовими потоками підприємства. Разом з тим високий динамізм цих потоків, їх залежність від безлічі факторів короткострокової дії визначають необхідність розробки планового фінансового документа, що забезпечує щоденне управління надходженням і витрачанням грошових коштів підприємства. Таким плановим документом виступає платіжний календар.

Інструментом оперативного управління грошовими потоками підприємства є **платіжний календар**. Він дозволяє в максимальній мірі узгодити позитивний і від'ємний грошові потоки в часі,

забезпечити пріоритетність платежів підприємства за найбільш важливими зобов'язаннями, забезпечити необхідний рівень абсолютної ліквідності грошового потоку підприємства, здійснювати оперативний контроль за грошовими потоками на підприємстві.

**Основною метою розробки платіжного календаря** є встановлення конкретних термінів надходження грошових коштів і платежів підприємства та їх доведення до конкретних виконавців у формі планових завдань.

Платіжний календар складається з двох розділів: 1) графік майбутніх платежів; 2) графік майбутніх надходжень грошових коштів.

У системі оперативного управління грошовими потоками від операційної діяльності підприємства можуть складатися спеціалізовані платіжні календарі:

- ✓ податковий платіжний календар;
- ✓ календар інкасації дебіторської заборгованості;
- ✓ календар обслуговування фінансових кредитів;
- ✓ календар виплат заробітної плати;
- ✓ календар формування виробничих запасів;
- ✓ календар управлінських витрат;
- ✓ календар надходження виручки від реалізації продукції.

### ***Запитання для самоконтролю***

1. Економічна суть грошового потоку і його види.
2. Принципи управління грошовими потоками підприємства.
3. Методи оптимізації грошових потоків підприємства.
4. Розробка плану надходження і витрачання грошових коштів.
5. Розробка платіжного календаря.

### **Тести для самоперевірки**

*1. Валовий грошовий потік – це...*

- а) результат зіставлення позитивного і негативного грошових потоків за певний період;
- б) вся сукупність надходження та витрачання грошових коштів;
- в) сукупність надходжень грошових коштів на підприємство;
- г) правильна відповідь відсутня.

2. У чому полягає основна мета оптимізації грошових потоків підприємства?

- а) у збільшенні позитивних грошових потоків;
- б) у збільшенні валового грошового потоку;
- в) у збільшенні чистого грошового потоку.
- г) правильна відповідь відсутня.

3. Яку операцію руху грошових коштів підприємство може здійснити за допомогою факторингу?

- а) надання підприємству позики під дебіторську заборгованість;
- б) купівля банком у підприємства дебіторських рахунків;
- в) переказ коштів з рахунку покупця на рахунок підприємства.
- г) правильна відповідь відсутня.

4. Яка з наведених операцій руху грошових коштів найбільш відповідає суті лізингу:

- а) здача в оренду предметів тривалого користування;
- б) продаж майна у довгострокову розстрочку;
- в) надання в оренду майна з наступним його викупом;
- г) правильна відповідь відсутня.

5. Який з напрямків фінансових інвестицій пов'язаний з найменшим ризиком для підприємства?

- а) придбання акцій комерційного банку;
- б) придбання акцій сільськогосподарського акціонерного товариства;
- в) придбання облігацій державної позики;
- г) правильна відповідь відсутня.

6. Який зі способів залучення коштів забезпечить реальне формування вхідного грошового потоку?

- а) надання підприємству податкового кредиту;
- б) отримання кредиту від комерційного банку;
- в) отримання товарного кредиту від постачальника;
- г) правильна відповідь відсутня.

7. У чому полягає негативний вплив на фінансовий стан підприємства попередньої оплати рахунків його постачальників?

- а) збільшується собівартість продукції;

- б) зростає потреба в залученні позикових коштів;
- в) відбувається іммобілізація обігових коштів підприємства;
- г) правильна відповідь відсутня.

8. Що призведе до скорочення абсолютної суми грошового потоку податкових платежів державі?

- а) застосування прискореної амортизації основних засобів;
- б) скорочення кількості прямих податків;
- в) розширення кількості пільг в оподаткуванні;
- г) правильна відповідь відсутня.

9. Обсяги грошових потоків залежать від:

- а) форми власності підприємства;
- б) суми платежів до бюджету;
- в) форм безготівкових розрахунків;
- г) правильна відповідь відсутня.

10. Коефіцієнт ліквідності грошового потоку розраховується.:

- а) як відношення найбільш ліквідних активів до суми валового грошового потоку;
- б) як відношення чистого грошового потоку до валового грошового потоку;
- в) як відношення від'ємного грошового потоку до позитивного грошового потоку;
- г) правильна відповідь відсутня.

## Задачі для практичних занять

### Завдання 1

На підставі даних (табл. 3.1) визначити коефіцієнт достатності чистого грошового потоку підприємства в майбутньому періоді.

**Методичні вказівки.** Коефіцієнт достатності чистого грошового потоку ( $KД_{чгп}$ ) визначити за формулою:

$$KД_{чгп} = \frac{ЧГП}{ОБ + \Delta Z_{тн} + Д},$$

де ЧГП – чистий грошовий потік (результат зіставлення позитивного і негативного грошових потоків);



ОБ – сума виплат основного боргу по довго- і короткострокових позиках підприємства;

$\Delta Z_{TM}$  – сума приросту запасів товарно-матеріальних цінностей у складі оборотних активів підприємства;

Д – сума дивідендів (відсотків), виплачених власникам підприємства на вкладений капітал.

Якщо коефіцієнт достатності чистого грошового потоку більше 1, підприємство має можливість своєчасно виконувати свої зобов'язання.

### 3.1. Грошові потоки підприємства

Показники	Сума, тис. грн
I. Залишок грошових активів на початок періоду	10
II. Грошові потоки від операційної діяльності	
2.1. Виручка від реалізації продукції	3000
2.2. Платежі:	
за розрахунками з постачальниками	1500
за розрахунками з бюджетом	500
за розрахунками з оплати праці	700
2.3. Приріст запасів товарно-матеріальних цінностей у складі оборотних активів	100
III. Грошові потоки від інвестиційної діяльності	
3.1. Надходження:	
Від реалізації необоротних активів	100
3.2. Платежі:	
Інвестиції	250
IV. Грошові потоки від фінансової діяльності	
1.1. Надходження:	
власного капіталу	200
отримані позики	300
1.2. Платежі:	
погашення позик	200
сплата дивідендів	150
V. Залишок грошових активів на кінець періоду	

## Завдання 2

Використовуючи дані завдання 1, обчислити коефіцієнт ліквідності грошового потоку.

**Методичні вказівки.** Коефіцієнт ліквідності грошового потоку підприємства ( $КЛ_{ГП}$ ) визначити за формулою:

$$КЛ_{ГП} = \frac{ПГП - (ЗГА_K - ЗГА_П)}{НГП},$$

де ПГП – сума позитивного грошового потоку (надходження грошових коштів);

ЗГА<sub>к</sub> – залишок грошових активів на кінець періоду;

ЗГА<sub>п</sub> – залишок грошових активів на початок періоду;

НГП – негативний грошовий потік (витрачання грошових коштів).

Якщо коефіцієнт ліквідності грошового потоку менше 1, підприємство не зможе своєчасно розрахуватися за своїми зобов'язаннями.

## Завдання 3

Рентабельність реалізації продукції становить 33%. За місяць виробляється і реалізується продукції на 300 тис. грн. Строк інкасації дебіторської заборгованості – 60 днів.

Визначити суму додаткових обігових коштів, яку слід залучити за рахунок кредиту для безперебійного виробництва протягом двох місяців. Як це вплине на рентабельність продукції, якщо банк пропонує кредит під 40 % річних.

## Завдання 4

Згідно з прогнозними розрахунками сума виручки від реалізації продукції за звітний період становить 8000 грн, витрати на виробництво продукції – 4500 грн, витрати на реалізацію – 500 грн, доходи від продажу цінних паперів – 1700 грн, прибуток від продажу цінних паперів – 500 грн. У звітному періоді планується придбання цінних паперів на суму 600 грн, одержання кредиту в банку – 3000 грн, сплата відсотків за кредит банку – 500 грн, здійснення інвестиційних витрат – 2000 грн, сплата податку на додану вартість – 1300 грн. Кошти на початок періоду на поточному рахунку підприємства становили 1000 грн.

Визначити суму коштів на поточному рахунку підприємства на кінець звітного періоду.

### Завдання 5

Підприємство А запропонувало фінансовій службі підприємства Б у рахунок заборгованості прийняти в нього безкупонну облигацію номіналом 100 тис. грн за ціною 80 тис. грн зі строком погашення через 9 місяців.

Якому з підприємств ця операція більш вигідна, якщо річна відсоткова ставка по банківських кредитах становить 40% річних і відсотки необхідно сплачувати щоквартально?

## Тема 4. ВИЗНАЧЕННЯ ВАРТОСТІ ГРОШЕЙ У ЧАСІ ТА ЇЇ ВИКОРИСТАННЯ У ФІНАНСОВИХ РОЗРАХУНКАХ

### 4.1. Концепція і методичний інструментарій оцінки вартості грошей в часі

**Концепція оцінки вартості грошей у часі** полягає в тому, що вартість грошей з плином часу змінюється з урахуванням норми прибутку на фінансовому ринку – норми позичкового відсотка.

Система основних базових понять дозволяє послідовно розглянути методичний інструментарій оцінки вартості грошей у часі в напрямку найбільш характерних варіантів здійснення такої оцінки. Цей методичний інструментарій диференціюється у вигляді окремих видів обчислень.

Методичний інструментарій оцінки вартості грошей за простими процентами використовує найбільш спрощену систему розрахункових алгоритмів.

При розрахунку *суми простого процента у процесі нарощування вартості* (компаундирування) використовується така формула:

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

де  $I$  – сума відсотків за обумовлений період часу в цілому;

$P$  – первісна сума (вартість) грошових коштів;

$n$  – кількість інтервалів, за якими здійснюється розрахунок відсоткових платежів за обумовлений період часу;

$i$  – використана відсоткова ставка, виражена десятковим дробом.

У цьому випадку **майбутня вартість вкладу** ( $S$ ) з урахуванням нарахованої суми відсотків визначається за формулою:

$$S = P + I = P \cdot (1 + ni).$$

**Суму простого відсотка у процесі дисконтування вартості** (визначення суми дисконту) розраховують за формулою:

$$D = S - S \cdot \frac{1}{1 + ni},$$

де  $D$  – сума дисконту (обчислена за простими відсотками) за обумовлений період часу в цілому;

$S$  – майбутня вартість грошей;

$n$  – кількість інтервалів, за якими здійснюється розрахунок відсоткових платежів за обумовлений період часу;

$i$  – використана дисконтна ставка, виражена десятковим дробом.

У цьому випадку **дійсна (теперішня) вартість грошей** ( $P$ ) з урахуванням обчисленої суми дисконту визначається за формулою:

$$P = S - D = S \cdot \frac{1}{1 + ni}$$

**Майбутня сума вкладу (вартість грошей) у процесі його нарощування за складними відсотками** визначається за формулою:

$$S_c = P \cdot (1 + i)^n,$$

де  $S_c$  – майбутня вартість вкладу (грошових коштів) при його нарощуванні за складними відсотками;

$P$  – первісна сума вкладу;

$i$  – відсоткова ставка, виражена десятковим дробом;

$n$  – кількість інтервалів, за якими здійснюється кожен платіж, за обумовлений період часу.

Відповідно **сума відсотків** ( $I_c$ ) у цьому випадку визначається за формулою:

$$I_c = S_c - P$$

При розрахунку **дійсної вартості грошових засобів у процесі дисконтування за складними відсотками** використовується формула:

$$P_c = \frac{S}{(1+i)^n},$$

де  $P_c$  – первісна сума вкладу;

$S$  – майбутня вартість вкладу при його нарощуванні;

$i$  – дисконтна ставка, виражена десятковим дробом;

$n$  – кількість інтервалів, за якими здійснюється кожен відсотковий платіж, за обумовлений період часу.

Відповідно *сума дисконту* ( $D_c$ ) у цьому випадку визначається за формулою:

$$D_c = S - P_c.$$

У разі оцінки вартості грошей у часі за складними відсотками необхідно мати на увазі, що на результат оцінки істотно впливає не тільки ставка відсотка, а й кількість інтервалів виплат протягом одного і того ж загального платіжного періоду. Інколи виявляється більш вигідним інвестувати гроші під меншу ставку відсотка, але з більшою кількістю інтервалів протягом передбаченого періоду платежу.

#### **4.2. Концепція і методичний інструментарій урахування фактора інфляції**

У фінансовому менеджменті постійно необхідно враховувати фактор інфляції, яка з плином часу знецінює вартість грошових засобів, що знаходяться в обігу.

**Концепція врахування впливу фактора інфляції** в управлінні різними аспектами фінансової діяльності підприємства полягає в необхідності реального відображення вартості його активів і грошових потоків, а також у забезпеченні відшкодування втрат доходів, що викликаються інфляційними процесами, при здійсненні різних фінансових операцій.

В основі розрахунку *реальної відсоткової ставки з урахуванням фактора інфляції* лежить модель Фішера, яка має вигляд:

$$I_p = \frac{I - \pi}{1 + \pi},$$

де  $I_p$  – реальна відсоткова ставка (фактична або прогнозована в певному періоді), виражена десятковим дробом;

$I$  – номінальна відсоткова ставка (фактична або прогнозована), виражена десятковим дробом;

$TI$  – темп інфляції (фактичний або прогнозований), виражений десятковим дробом.

При оцінці *майбутньої вартості грошових засобів з урахуванням фактора інфляції* використовується така формула (модифікація розглянутої раніше моделі Фішера):

$$S_n = P \cdot [(1 + I_p) \cdot (1 + TI)]^n,$$

де  $S_n$  – номінальна майбутня вартість вкладу (грошових засобів), яка враховує фактор інфляції;

$P$  – первісна сума вкладу;

$I_p$  – реальна відсоткова ставка, виражена десятковим дробом;

$TI$  – прогнозований темп інфляції, виражений десятковим дробом;

$n$  – кількість інтервалів, за якими здійснюється кожен відсотковий платіж за обумовлений період часу.

У разі оцінки *дійсної вартості грошових коштів з урахуванням фактора інфляції* використовується формула:

$$P_p = \frac{S_i}{[(1 + I_p) \times (1 + TI)]^n},$$

де  $P_p$  – реальна теперішня сума вкладу (грошових коштів) з урахуванням фактора інфляції;

$S_n$  – очікувана номінальна майбутня вартість вкладу (грошових коштів);

$I_p$  – реальна відсоткова ставка, яка використовується у процесі дисконтування вартості, виражена десятковим дробом;

$TI$  – прогнозований темп інфляції, виражений десятковим дробом;

$n$  – кількість інтервалів, за якими здійснюється кожен відсотковий, за обумовлений період часу.

При визначенні необхідного *рівня інфляційної премії* використовують формулу:

$$Pi = P \cdot TI,$$

де  $P_i$  – сума інфляційної премії в певному періоді;

$P$  – первісна вартість грошових коштів;

$\Pi$  – темп інфляції в досліджуваному періоді, виражений десятковим дробом.

*Загальну суму необхідного доходу від фінансової операції з урахуванням фактора інфляції* визначають за формулою:

$$D_n = D_p + \Pi_i,$$

де  $D_n$  – загальна номінальна сума необхідного доходу від фінансової операції з урахуванням фактора інфляції в даному періоді;

$D_p$  – реальна сума необхідного доходу від фінансової операції в даному періоді, обчислена за простими або складними відсотками з використанням реальної відсоткової ставки;

$\Pi_i$  – сума інфляційної премії в даному періоді.

При визначенні *необхідного рівня дохідності фінансових операцій з урахуванням фактора інфляції* використовується формула:

$$UD_n = \frac{D_n}{D_p} - 1,$$

де  $UD_n$  – необхідний рівень дохідності фінансових операцій з урахуванням фактора інфляції, виражений десятковим дробом;

$D_n$  – загальна номінальна сума необхідного доходу від фінансової операції в даному періоді;

$D_p$  – реальна сума необхідного доходу від фінансової операції в даному періоді.

#### **4.3. Концепція і методичний інструментарій урахування фактора ризику**

**Концепція урахування фактора ризику** полягає в об'єктивній оцінці його рівня з метою забезпечення формування необхідного рівня дохідності фінансових операцій і розробки системи заходів, які мінімізують його негативні фінансові наслідки для господарської діяльності підприємства.

*Необхідний рівень премії за ризик* визначається за формулою:

$$RP_n = (\bar{R}_n - A_n) \cdot \beta,$$

де  $RP_n$  – рівень премії за ризик по конкретному фінансовому (фондовому) інструменту;

$\bar{R}_n$  – середня норма дохідності на фінансовому ринку;

$A_n$  – безризикова норма дохідності на фінансовому ринку;

$\beta$  – бета-коефіцієнт, який характеризує рівень системного ризику по конкретному фінансовому (фондовому) інструменту.

При визначенні необхідної *суми премії за ризик* використовується формула:

$$RP_s = SI \cdot RP_n,$$

де  $RP_s$  – сума премії за ризик по конкретному фінансовому (фондовому) інструменту у дійсній вартості;

$SI$  – вартість конкретного фінансового (фондового) інструмента;

$RP_n$  – рівень премії за ризик по конкретному фінансовому (фондовому) інструменту, виражений десятковим дробом.

У разі визначення необхідного *загального рівня дохідності фінансових операцій з урахуванням фактора ризику* використовується формула:

$$RD_n = A_n + RP_n,$$

де  $RD_n$  – загальний рівень дохідності по конкретному фінансовому (фондовому) інструменту з урахуванням фактора ризику;

$A_n$  – безризикова норма дохідності на фінансовому ринку;

$RP_n$  – рівень премії за ризик по конкретному фінансовому (фондовому) інструменту.

У разі оцінки *майбутньої вартості грошових коштів з урахуванням фактора ризику* використовується формула:

$$S_r = P \cdot [(1 + A_n) \cdot (1 + RP_n)]^n,$$

де  $S_r$  – майбутня вартість вкладу (грошових коштів), яка враховує фактор ризику;

$P$  – первісна сума вкладу;

$A_n$  – безризикова норма дохідності на фінансовому ринку, виражена десятковим дробом;



$RP_n$  – рівень премії за ризик по конкретному фінансовому інструменту (фінансовій операції), виражений десятковим дробом;  
 $n$  – кількість інтервалів, за якими здійснюється кожен конкретний платіж у загальному встановленому періоді часу.

У разі оцінки *дійсної вартості грошових коштів з урахуванням фактора ризику* використовується формула:

$$P_r = \frac{S_r}{[(1 + A_n) \cdot (1 + RP_n)]^n},$$

де  $P_r$  - дійсна вартість вкладу (грошових коштів), яка враховує фактор ризику;

$S_r$  – очікувана майбутня вартість вкладу (грошових засобів);

$A_n$  – безризикова норма дохідності на фінансовому ринку, виражена десятковим дробом;

$RP_n$  – рівень премії за ризик по конкретному фінансовому інструменту (фінансовій операції), виражений десятковим дробом;

$n$  – кількість інтервалів, за якими здійснюється кожен конкретний платіж у загальному встановленому періоді часу.

#### 4.4. Концепція і методичний інструментарій урахування фактора ліквідності

*Концепція урахування фактора ліквідності* полягає в об'єктивній оцінці її рівня по планових об'єктах інвестування з метою забезпечення необхідного рівня дохідності по них, який відшкодовує можливе уповільнення грошового обороту при реінвестуванні капіталу.

Визначення необхідного *рівня премії за ліквідність* здійснюється за формулою:

$$ПЛ = \frac{ОП_l \cdot Д_n}{360},$$

де ПЛ – необхідний рівень премії за ліквідність, %;

$ОП_l$  – загальний період ліквідності конкретного об'єкта інвестування, днів;

$Д_n$  – середня річна норма дохідності по інвестиційних об'єктах (інструментах) з абсолютною ліквідністю, %.

Визначення необхідного *загального рівня дохідності з урахуванням фактора ліквідності* здійснюється за формулою:

$$ДЛ_{н} = Д_{н} + ПЛ ,$$

де  $ДЛ_{н}$  – необхідний загальний рівень дохідності з урахуванням фактора ліквідності, %;

$Д_{н}$  – середня річна норма дохідності інвестиційних об'єктів (інструментів) з абсолютною ліквідністю, %;

ПЛ – необхідний рівень премії за ліквідність, %.

У разі оцінки *майбутньої вартості грошових коштів з урахуванням фактора ліквідності* використовується формула:

$$S_{л} = P \cdot [(1 + Д_{н}) \cdot (1 + ПЛ)]^n ,$$

де  $S_{л}$  – майбутня вартість вкладу (грошових засобів), яка враховує фактор ліквідності;

$P$  – середня річна норма дохідності інвестиційних проектів (інструментів) з абсолютною ліквідністю, виражена десятковим дробом;

ПЛ – необхідний рівень премії за ліквідність, виражений десятковим дробом;

$n$  – кількість інтервалів, за якими здійснюється кожен конкретний платіж, в загальному визначеному періоді часу.

У разі оцінки *дійсної вартості грошових коштів з урахуванням фактора ліквідності* використовується формула:

$$P_{л} = \frac{S_{л}}{[(1 + Д_{н}) \cdot (1 + ПЛ)]^n} ,$$

де  $P_{л}$  – дійсна вартість вкладу (грошових коштів) з урахуванням фактора ліквідності;

$S_{л}$  – очікувана майбутня вартість вкладу (грошових коштів);

$Д_{н}$  – середньорічна норма дохідності інвестиційних проектів (інструментів) з абсолютною ліквідністю, виражена десятковим дробом;

ПЛ – необхідний рівень премії за ліквідність, виражений десятковим дробом;

$n$  – кількість інтервалів, за якими здійснюється кожен платіж.

### **Запитання для самоконтролю**

1. Оцінка вартості грошей у часі.
2. Оцінка фактора інфляції у фінансових розрахунках.
3. Оцінка фактора ризику у фінансових розрахунках.
4. Оцінка фактора ліквідності.

## Тести для самоперевірки

1. Що означає компаундирування?

- а) визначення майбутньої вартості грошей;
- б) визначення поточної вартості грошей;
- в) визначення минулої вартості грошей;
- г) визначення теперішньої вартості грошей.

2. Що означає дисконтування?

- а) визначення майбутньої вартості грошей;
- б) визначення поточної вартості грошей;
- в) визначення минулої вартості грошей;
- г) правильна відповідь відсутня.

3. Дисконтування просте – це...

- а) визначення поточної вартості грошей, отриманих у майбутньому через рівні проміжки часу;
- б) визначення поточної вартості грошей, отриманих у майбутньому одночасно;
- в) визначення майбутньої вартості грошей, вкладених одночасно;
- г) правильна відповідь відсутня.

4. Простий відсоток – це...

- а) сума доходу від надання капіталу в борг;
- б) сума доходу, що нараховується до основної суми капіталу у кожному інтервалі, за якою подальші нарахування не проводяться;
- в) відносний показник, на підставі якого визначається сума доходу;
- г) правильна відповідь відсутня.

5. Темп інфляції – це...

- а) загальне збільшення рівня цін;
- б) приріст середнього рівня цін у відсотках до їх номіналу на початок періоду;
- в) швидкість перевищення темпів зростання грошової маси над товарною;
- г) правильна відповідь відсутня.

6. *Безризикові фінансові операції – це...*

- а) фінансові операції, за якими відсутній ризик втрати капіталу або доходу;
- б) фінансові операції, за якими визначені основні внутрішні і зовнішні умови їх здійснення;
- в) фінансові операції, за якими визначена норма дохідності;
- г) правильна відповідь відсутня.

7. *Безризикова норма дохідності:*

- а) вище необхідної норми дохідності;
- б) дорівнює необхідній нормі дохідності;
- в) нижче необхідної норми дохідності;
- г) правильна відповідь відсутня.

8. *Премія за ліквідність – це...*

- а) додатковий дохід за високий рівень ліквідності об'єктів інвестування;
- б) додатковий дохід за середній рівень ліквідності об'єктів інвестування;
- в) додатковий дохід за низький рівень ліквідності об'єктів інвестування;
- г) правильна відповідь відсутня.

9.  *$\beta$ -коефіцієнт застосовується для:*

- а) оцінки ризиків інвестування в окремі цінні папери ;
- б) визначення необхідного рівня премії за ризик;
- в) розрахунку рівня ризику недоотримання прибутку;
- г) правильна відповідь відсутня.

10. *Модель Фішера призначена для розрахунку:*

- а) річного темпу інфляції;
- б) реальної відсоткової ставки;
- в) номінальної відсоткової ставки;
- г) правильна відповідь відсутня.

## Задачі для практичних занять

### Завдання 1

Визначити, яку суму грошей отримає інвестор через п'ять років, якщо він вклав 1000 грн під 18 % річних.

### Завдання 2

Визначити, яку суму грошей повинен вкласти в банк підприємець, якщо при ставці 15% через п'ять років він планує отримати 10000 грн.

### Завдання 3

Визначити суму кредиту до погашення з використанням точних і приблизних відсотків, якщо підприємству 1.05 ц.р. надано кредит у розмірі 100 тис. грн на чотири місяці при ставці 34 % річних.

### Завдання 4

Що б ви обрали: отримати готівкою 4500 грн зразу, чи по 1300 грн щороку протягом чотирьох років, якщо річна відсоткова ставка 18%?

### Завдання 5

Визначити, за який строк вклад у розмірі 10000 грн збільшиться в три рази при ставці 20 % річних.

### Завдання 6

Визначити майбутню вартість вкладу з урахуванням фактора інфляції за умов: сума вкладу – 500 грн; річна відсоткова ставка – 23 %; прогнозований темп інфляції – 8%; період розміщення вкладу – п'ять років; інтервал нарахування відсотків – один рік.

### Завдання 7

Визначити вартість привілейованої акції, якщо річний дивіденд на акцію дорівнює 50 грн, а дисконтна ставка 20 %.

**Методичні вказівки.** Привілейована акція звичайно вважається довічною. Тому необхідно обчислити теперішню вартість довічної ренти в розмірі 50 грн.

### **Завдання 8**

Визначити реальну ставку відсотка, якщо номінальна ставка відсотка дорівнює 20 % річних, а темп інфляції становить 12 % на рік.

### **Завдання 9**

Яким повинен бути розмір щорічних внесків на депозитний рахунок, якщо клієнт хоче робити однакові за номіналом внески на початку кожного року, щоб через чотири роки отримати 10 тис. грн? Банк проводить нарахування складних відсотків щорічно у розмірі 25 %.

## **Змістовий модуль II УПРАВЛІННЯ ОБ'ЄКТАМИ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ**

### **Тема 5. УПРАВЛІННЯ ПРИБУТКОМ**

#### **5.1. Зміст і завдання управління прибутком підприємства**

*Прибуток підприємства* є основним показником, що свідчить про кінцевий результат виробничо-господарської діяльності підприємства незалежно від форми госпрозрахункової організації виробництва. Як відомо, на практиці далеко не кожне підприємство ставить безумовною метою своєї діяльності отримання прибутку. Ряд підприємств прагнуть або до досягнення особистого добробуту його власників і працівників, або до розширення обсягу продаж заради забезпечення стійкості на ринку, або до завоювання нових ринків тощо. Проте, яку б мету не ставило перед собою підприємство, саме прибуток є засобом їх успішної реалізації. Забезпечення високого прибутку є для підприємства джерелом необхідних інвестицій, основою економічного зростання, модернізації виробництва і успіху в майбутньому. Тому економічна теорія розглядає прибуток як загальний для всіх підприємств критерій ефективності.

Слід відзначити і той факт, що прибуток займає одне з центральних місць у загальній системі вартісних інструментів управління економікою, оскільки всі вони прямо або опосередковано пов'язані з прибутком. Це стосується і кредиту, ціни, собівартості та інших економічних важелів. Зважаючи на ці обставини, прибуток є

одним з основних об'єктів управління фінансового менеджменту. Тому для забезпечення ефективного і цілеспрямованого управління прибутком необхідно здійснити його **класифікацію**.

За характером відображення в обліку виділяють бухгалтерський, економічний та податковий прибуток.

За характером діяльності підприємства розрізняють прибуток від звичайної діяльності та від надзвичайних подій.

За видами діяльності підприємства розрізняють прибуток від операційної, інвестиційної та фінансової діяльності.

За характером оподаткування виділяють оподатковуваний прибуток та прибуток, що не підлягає оподаткуванню.

За характером інфляційного очищення розрізняють номінальний та реальний прибуток.

За характером використання виділяють прибуток, що підлягає капіталізації, та прибуток, що спрямовується на споживання.

За ступенем використання розрізняють нерозподілений прибуток та розподілений прибуток.

За значенням фінансового результату розрізняють прибуток (позитивний фінансовий результат) та збиток (від'ємний фінансовий результат).

**Управління прибутком** – складна багаторівнева система трансакцій, яка включає як мінімум три підсистеми: формування, розподіл, використання. Для кожної з цих підсистем притаманні свої конкретні цілі, завдання, інструментарій їх досягнення.

Разом із тим кожна з цих підсистем перебуває під впливом інших. Наприклад, обсяги прибутку, сформованого на першому етапі, визначають напрями його розподілу. Чим більший прибуток підприємства, тим більше завдань економічного, технічного, соціального плану воно може вирішити, розподіливши кошти за певними напрямками використання. Водночас ефективність використання впливає на майбутні можливості зі збільшення прибутку на етапі його формування. Необхідно зазначити, що система управління прибутком буде оптимальною тільки в тому випадку, коли цілі кожної підсистеми будуть визначатися глобальними цілями розвитку підприємства в цілому.

У загальному вигляді прибуток визначається як різниця між

сумою доходів та витратами на виробництво і реалізацію продукції з урахуванням збитків від різних господарських операцій. Таким чином, прибуток формується в результаті взаємодії багатьох компонентів.

У зв'язку з цим система управління прибутком покликана вирішувати такі **основні завдання**:

- максимізація прибутку підприємства, що відповідає ресурсному потенціалу підприємства та ринковій кон'юнктурі;
- забезпечення оптимальної пропорційності між рівнем сформованого прибутку та припустимим рівнем ризику;
- забезпечення виплати необхідного рівня доходу на інвестований капітал власникам підприємства;
- дотримання необхідних пропорцій між частинами прибутку, що спрямовується на споживання та нагромадження.

На величину прибутку впливає сукупність багатьох факторів, які необхідно враховувати в процесі управління. Ці фактори можна розділити на дві великі групи: зовнішні, які не залежать від підприємства, і внутрішні, на які підприємство може впливати.

*Зовнішні фактори*, як правило, не залежать від підприємницької діяльності. Фінансовий менеджер повинен їх враховувати при обґрунтуванні управлінських рішень. До них належать фактори, пов'язані із загальною економічною ситуацією, з рівнем інфляції, специфікою окремих товарних ринків, з впливом природних, географічних, транспортних і технічних умов на виробництво і реалізацію продукції.

*Внутрішні фактори* є безпосереднім об'єктом впливу з боку управлінської системи підприємства та джерелом збільшення прибутку за рахунок їх втілення в систему конкретних заходів і практичної реалізації.

## **5.2. Управління операційними доходами**

Величина сформованого на підприємстві фінансового результату прямо пропорційно залежить від величини одержаних підприємством доходів та знаходиться в оберненій залежності від величини витрат, понесених для отримання цих доходів.



Переважну масу прибутків підприємства одержують від операційної діяльності. Тому розглянемо основні етапи планування доходів та витрат саме по операційній діяльності.

Процес планування операційних доходів підприємства здійснюється за такими етапами:

1. Аналіз операційного доходу підприємства у передплановому періоді.
2. Оцінка і прогнозування кон'юнктури товарного ринку.
3. Розрахунок планової суми різних видів операційних доходів
4. Розробка системи заходів по забезпеченню виконання плану операційних доходів.

### **5.3. Управління операційними витратами**

Серед факторів впливу на операційний прибуток чільне місце належить витратам на виробництво і реалізацію продукції. До складу *операційних витрат* входять:

- собівартість реалізованої продукції;
- адміністративні витрати;
- витрати на збут;
- інші операційні витрати.

Кожен вид операційних витрат розкладається на економічні елементи: матеріальні витрати, оплата праці, нарахування на оплату праці, амортизація, інші операційні витрати.

***Собівартість реалізованої продукції*** включає прямі матеріальні витрати, прямі витрати на оплату праці, інші прямі витрати та виробничі накладні витрати. Прямі витрати змінюються пропорційно або майже пропорційно до обсягів виробництва. Накладні виробничі витрати включають витрати допоміжних матеріалів, на оплату праці управлінського та обслуговуючого виробничого персоналу, на виконання робіт, пов'язаних із ремонтом обладнання тощо. Таким чином, до складу собівартості готової продукції не належать управлінські витрати загальногосподарського характеру.

У статті «***Адміністративні витрати***» відображаються загальногосподарські витрати, пов'язані з утриманням і обслуговуванням підприємства:

- витрати на утримання адміністративного, господарського персоналу;
- витрати на утримання основних засобів адміністративного призначення (оренда, податки, страхування, амортизація, ремонт, охорона, комунальні послуги);
- гонорари за професійні послуги (юридичні, аудиторські, медичні);
- витрати на дослідження і розробки;
- витрати на зв'язок;
- амортизація нематеріальних активів;
- витрати на створення резерву сумнівних боргів, організаційні витрати;
- витрати на реєстрацію акцій;
- винагорода директорам;
- представницькі;
- непродуктивні витрати (простой, прострочені відсотки за кредит, витрати матеріалів, штрафи, пені);
- інші адміністративні витрати.

До статті «*Витрати на збут*» належать:

- витрати на пакувальні матеріали, ремонт тари;
- оплата праці й комісійні продавцям, агентам, водіям, робітникам складу;
- витрати на рекламу і маркетинг;
- витрати на відрядження;
- оплата послуг збутових, посередницьких зовнішньоторгових організацій;
- оренда, податки, страхування, амортизація, ремонт основних засобів відділу збуту, складів;
- фрахт та інші виплати за транспортування;
- надання знижок покупцям;
- гарантійне обслуговування.

Стаття «*Інші операційні витрати*» включає:

- собівартість реалізованих виробничих запасів;
- сумнівні (безнадійні) борги;
- витрати від знецінення запасів;

- втрати від операційних курсових різниць;
- визнані екологічні санкції;
- відрахування для забезпечення наступних операційних витрат;
- інші.

Виручка від реалізації продукції розкладається на витрати і прибуток, тобто вона є об'єктом розподілу. В процесі цього розподілу можна маніпулювати пропорціями між прибутком і витратами в певних межах. Впливати на прибуток через зміну витрат дає змогу діюча система обліку витрат. Так, витрати обліковуються в момент, коли вони нараховуються на виготовлену продукцію, що реалізована. Витрати на оплату запасів сировини, матеріалів капіталізуються в балансі у складі оборотного капіталу. Таким чином, запаси готової продукції, незавершеного виробництва не впливають на прибуток, бо вони відображаються у складі оборотного капіталу, і тільки після реалізації продукції відбувається процес списання витрат на собівартість реалізованої продукції. В результаті існує розрив у часі між оплатою придбання запасів і їх списанням на собівартість продукції.

Ці вихідні положення зумовлюють існування двох груп методів впливу на величину витрат - реальних і формальних.

Якщо *реальні методи* пов'язані з безпосереднім впливом на зменшення матеріальних витрат, трудомісткості, а значить і витрат на заробітну плату, то *формальні методи* не зачіпають натуральних величин витрат, а оперують виключно їх вартісними значеннями.

Вони є прерогативою фінансових служб підприємства. Тобто через механізм оцінювання вартості запасів, що списуються на собівартість продажу, фінансовий менеджер формує операційний прибуток, управляючи витратами.

Управління витратами охоплює аналіз та оцінку операційних витрат за їх елементами. Вони поділяються на контрольовані й неконтрольовані. До *контрольованих витрат* відносять премії, виплати залежно від участі у прибутках, витрати на відрядження, представницькі тощо. В їх скороченні зацікавлені далеко не всі, тому скорочувати такі витрати складно, але можливо.

*Неконтрольовані витрати* охоплюють оплату комунальних послуг, зобов'язання за лізингом, заробітну плату службовців та ін. Ці витрати керівництво не може змінити в короткостроковій

перспективі.

Планування операційних витрат підприємства здійснюється за такими основними напрямками.

1. Аналіз операційних затрат підприємства у передплановому періоді.

2. Підготовка необхідної вихідної бази для планування.

3. Прогнозування зміни основних чинників, що впливають на обсяг та структуру операційних витрат на підприємстві.

4. Складання планової (нормативної) калькуляції на окремі види продукції, що виробляється.

5. Розробка планових бюджетів у розрізі окремих типів центрів відповідальності.

6. Розробка поточного плану (планового бюджету) операційних витрат по підприємству в цілому.

#### **5.4. Управління операційним прибутком підприємства**

Управління операційним прибутком підприємства включає такі *складові*:

- визначення обсягу продажу, який забезпечує беззбиткову операційну діяльність;

- використання операційного левериджу в обґрунтуванні шляхів збільшення прибутку;

- проведення операційного аналізу для оцінки впливу різних факторів на обсяг прибутку.

Під час планування прибутку від операційної діяльності необхідно визначити точку беззбитковості, яка відповідає такому обсягу продажу, за якого надходження від реалізації продукції дорівнюють витратам на виробництво і реалізацію цієї продукції.

Тому важливого значення у процесі управління операційним прибутком підприємства набуває аналіз *«витрати-обсяг-прибуток»*, у ході якого підприємство визначає: обсяг реалізації продукції, що забезпечує беззбиткову операційну діяльність; обсяг реалізації продукції, що забезпечує досягнення запланованої суми прибутку; суму граничної безпеки («запасу міцності»), тобто обсяг можливого скорочення кількості реалізованої продукції у разі несприятливої кон'юнктури товарного ринку; необхідний обсяг реалізації продукції, що забезпечує досягнення запланованої суми чистого операційного

прибутку.

Якщо рівень обсягу продажу нижчий від точки беззбитковості, виробляти такий товар не вигідно, збитково. Кожна одиниця товару, продана в зоні, що знаходиться вище за точку беззбитковості, збільшує прибуток.

Важливе місце в управлінні операційним прибутком відводиться механізму операційного важеля. Його дія заснована на тому, що наявність у складі операційних витрат підприємства будь-якої суми постійної її частини веде до того, що у разі зміни обсягу реалізації продукції сума операційного прибутку змінюється ще більш високими темпами.

## **5.5. Формування та розподіл чистого прибутку**

Питання розподілу прибутку з'являється на порядку денному тільки за наявності самого прибутку. Протягом тривалого часу виходу української економіки з кризи ряд підприємств були збитковими або отримували незначні суми прибутків. Тому питання розподілу прибутку фактично не стояло. Разом з тим в умовах прибуткової роботи товаровиробників важливість питання розподілу прибутку є безспірним: основне значення даного показника – максимальне задоволення інтересів держави, власників підприємства, найманих працівників визначається саме в процесі розподілу і використання прибутку.

Специфіка завдань, що стоять перед кожним конкретним підприємством у процесі його роботи, відмінність зовнішніх і внутрішніх умов їх господарської діяльності не дозволяють розробити єдину модель розподілу прибутку, яка б носила універсальний характер. Крім того, навіть для конкретного господарства пропорції розподілу прибутку не можуть бути постійними: в часі вони змінюватимуться. Це обумовлено, зокрема, тими завданнями, що стоять перед підприємством на різних етапах його розвитку. Тому основою механізму розподілу прибутку конкретного підприємства є аналіз і врахування в процесі цього розподілу окремих факторів, які пов'язують цей процес з поточною та майбутньою господарською діяльністю конкретного підприємства.

За характером виникнення всі фактори, що впливають на розподіл прибутку, можна поділити на дві основні групи: 1) зовнішні

(визначаються зовнішніми умовами діяльності підприємства); 2) внутрішні (визначаються особливостями господарської діяльності - конкретного підприємства).

До **зовнішніх факторів** належать: стан економіки країни та перспективи її розвитку, темпи інфляції, податкова система, рівень конкурентного тиску, стадія кон'юнктури товарного ринку, середньоринкова норма прибутку на інвестований капітал, наявність альтернативних зовнішніх джерел формування фінансових ресурсів, «прозорість» фондового ринку тощо.

Вирішальний вплив на пропорції розподілу прибутку мають **внутрішні фактори**, оскільки дозволяють формувати ці пропорції відповідно до конкретних умов і результатів господарювання підприємства. Найважливішими із цих факторів є: рівень рентабельності діяльності, менталітет власників підприємства, рівень ризиків здійснюваних операцій і видів діяльності, рівень поточної платоспроможності підприємства, наявність альтернативних внутрішніх джерел формування фінансових ресурсів, необхідність завершення розпочатих інвестиційних програм, рівень концентрації управління, чисельність персоналу та діючі програми його участі у прибутках тощо.

Розподіл чистого прибутку підприємства здійснюється згідно зі спеціальною політикою, основу якої складає дивідендна політика.

## 5.6. Дивідендна політика

**Формування оптимальної дивідендної політики** являє собою одне з найбільш складних завдань фінансового менеджменту. Воно покликане відобразити потреби фінансової стратегії щодо підвищення ринкової вартості підприємства, політики формування власних фінансових ресурсів, інвестиційної політики, забезпечувати матеріальні інтереси власників і персоналу.

**Основною метою** дивідендної політики є збалансування, оптимізація пропорцій між нагромадженням і поточним споживанням чистого прибутку.

Найбільш розповсюдженими теоріями, пов'язаними з механізмом формування дивідендної політики, є такі:

- теорія незалежності дивідендів;

- теорія надання переваги дивідендам (або «синиці у руках»);
- теорія мінімізації дивідендів;
- сигнальна теорія дивідендів;
- теорія відповідності дивідендної політики складу акціонерів.

Практичне використання цих теорій дозволило сформуванати три підходи до розробки дивідендної політики:

1) консервативний:

- залишкова політика дивідендних виплат;
- політика стабільного розміру дивідендних виплат;

2) помірний (компромісний):

- політика мінімального стабільного розміру дивідендів з надбавкою в окремі періоди;

3) агресивний:

- політика стабільного рівня дивідендів;
- політика постійного зростання розміру дивідендів.

Вибір дивідендної політики залежить від фактичного розміру і темпів зростання прибутку компанії, стадії життєвого циклу, інтенсивності інвестиційних процесів, вартості та доступності капіталу з альтернативних джерел, закладених в установчі документи договірних обмежень, складу клієнтури, розміру дивідендів у конкурентів.

### ***Запитання для самоконтролю***

1. Суть, цілі та завдання управління прибутком.
2. Управління операційними доходами.
3. Управління операційними витратами.
4. Управління формуванням прибутку на основі системи „витрати-обсяг-прибуток”.
5. Суть і принципи розподілу прибутку.
6. Основні підходи до формування оптимальної дивідендної політики на підприємстві.

## Тести для самоперевірки

1. За якою з наведених нижче теорій дивідендній політиці відводиться пасивна роль в механізмі управління прибутком?

- а) теорія мінімізації дивідендів;
- б) сигнальна теорія дивідендів;
- в) теорія незалежності дивідендів;
- г) теорія відповідності дивідендної політики складу акціонерів.

2. До зовнішніх чинників, що визначають порядок розподілу прибутку на підприємствах, належать:

- а) менталітет власників підприємства;
- б) рівень ризикованості здійснюваних операцій;
- в) «прозорість» фондового ринку;
- г) рівень поточної платоспроможності підприємства.

3. За характером відображення в обліку розрізняють такі види прибутку:

- а) економічний прибуток;
- б) прибуток від звичайної діяльності;
- в) номінальний прибуток;
- г) правильна відповідь відсутня.

4. До чинників, які не впливають на величину отриманих підприємством доходів, належать:

- а) ціна реалізації;
- б) собівартість реалізованої продукції;
- в) обсяг реалізованої продукції;
- г) структура реалізованої продукції.

5. Найбільші суми доходів підприємство одержує від:

- а) операційної діяльності;
- б) фінансової діяльності;
- в) інвестиційної діяльності;
- г) правильна відповідь відсутня.



6. За допомогою методу «витрати-обсяг-прибуток» не можна визначити:

- а) поріг рентабельності підприємства;
- б) суму податкових платежів підприємства;
- в) суму граничної безпеки підприємства;
- г) обсяг реалізації продукції, що забезпечує досягнення запланованої суми чистого операційного прибутку.

7. Який з наведених нижче показників викликає непропорційно вищу зміну суми операційного прибутку при будь-якій зміні обсягу реалізації продукції?

- а) ціна;
- б) сума постійних витрат;
- в) сума змінних витрат з розрахунку на одиницю продукції;
- г) сума змінних витрат з розрахунку на загальний обсяг реалізованої продукції.

8. Досягнення точки беззбитковості означає, що:

- а) вкладений дохід дорівнює сумі постійних витрат;
- б) одержана виручка дорівнює сумі постійних витрат;
- в) чистий прибуток має позитивне значення;
- г) чистий дохід дорівнює нулю.

9. За видами діяльності підприємства розрізняють прибуток від:

- а) звичайної діяльності та від надзвичайних подій;
- б) операційної, інвестиційної та фінансової діяльності;
- в) виробничої та інвестиційної діяльності;
- г) правильна відповідь відсутня.

10. За ступенем використання розрізняють:

- а) інвестиційний та виробничий прибуток;
- б) нерозподілений та розподілений прибуток;
- в) номінальний за реальний прибуток;
- г) звичайний та надзвичайний прибуток.

## Задачі для практичних занять

### Завдання 1

Підприємство займається виробництвом і реалізацією магнітофонів. На підставі наведених у таблиці даних необхідно визначити:

поріг рентабельності (обсяг реалізації товару, що забезпечує беззбиткову діяльність, тис. шт.);

обсяг реалізації товару, що забезпечує отримання суми прибутку в розмірі 15840 тис. грн;

обсяг реалізації товару, що забезпечує отримання суми чистого прибутку в розмірі 11880 тис. грн;

запас міцності, тис. шт. (розрахувати на підставі запланованого прибутку в розмірі 15840 тис. грн);

Показники	Значення
1. Обсяг реалізації товару, тис. шт.	150
2. Виручка від реалізації товару, тис. грн	31500
3. Витрати на реалізовану продукцію, тис. грн	
3.1. оплата праці виробничого персоналу	4000
3.2. вартість матеріалів	14000
3.3. орендні платежі	400
3.4. сума відсотків за кредит	700
3.5. амортизаційні відрахування	1060

Розрахунки здійснити в таблиці:

Ціна реалізації одиниці продукції, грн	
Змінні втрати з розрахунку на одиницю продукції, грн	
Постійні витрати, тис. грн	
Запланована сума прибутку, тис. грн	
Запланована сума чистого прибутку, тис. грн	
Ставка податку на прибуток. %	
Поріг рентабельності, тис. шт.	
Обсяг реалізації товару, що забезпечує отримання запланованої суми прибутку, тис. шт.	
Обсяг реалізації товару, що забезпечує отримання запланованої суми чистого прибутку. тис. шт.	
Запас міцності, тис. шт.	

## Завдання 2

Виробниче підприємство пропонує міні-устаткування для виробництва цегли. Ціна однієї одиниці устаткування 5 тис. грн, місячний план реалізації – 400 шт., постійні витрати – 600 тис. грн, змінні витрати 3 тис. грн. Розглянути такі варіанти змін незалежно один від одного.

**А.** Зміна постійних витрат і обсягу реалізації товару. Підприємство планує збільшення витрат на рекламу на 170 тис. грн, передбачаючи збільшити виручку від реалізації на 500 тис. грн при незмінній ціні. Чи варто це робити?

**Б.** Зміна змінних витрат і обсягу реалізації товару. Підприємство передбачає покращання якості продукції за рахунок збільшення змінних витрат на 200 грн на одиницю продукції. Поліпшення якості дозволить збільшити обсяг реалізації при незмінній ціні до 480 установок на місяць. Чи варто це робити?

**В.** Зміна постійних витрат, ціни одиниці продукції і обсягу реалізації. Для збільшення обсягу реалізації продукції підприємство передбачає зменшити ціну продукції на 400 грн за одиницю і збільшити витрати на рекламу на 100 тис. грн. За прогнозами маркетолога це приведе до зростання обсягу реалізації на 50%. Чи варто це робити?

**Г.** Зміна постійних, змінних витрат і обсягу реалізації. Продавцям замість фіксованої заробітної плати 120 тис. грн на місяць планується комісія 300 грн за кожну реалізовану одиницю обладнання. За прогнозами маркетолога це дозволить збільшити обсяг реалізації при незмінній ціні товару на 15 %. Чи варто це робити?

## Завдання 3

Діяльність підприємства у базовому періоді характеризується такими даними: виручка від реалізації 800 тис. грн, змінні витрати 520 тис. грн, постійні витрати 130 тис. грн. Визначити:

- скільки відсотків прибутку вдасться зберегти підприємству, якщо виручка від реалізації зменшиться на 18 %?
- відсоток зниження виручки від реалізації, при якому підприємство повністю позбавляється прибутку і стає на поріг рентабельності;
- на скільки відсотків необхідно знизити постійні витрати, щоб при скороченні виручки на 18 % і при попередньому

значенні сили впливу операційного важеля підприємство зберегло 80% очікуваного прибутку?

#### **Завдання 4**

У базовому періоді виручка від реалізації продукції становила 20000 грн, планується її збільшення на 15 %. Загальні змінні витрати для базового варіанта становлять 9500 грн, постійні витрати - 4000 грн. За допомогою операційного важеля розрахувати приріст прибутку, що очікується в плановому періоді.

#### **Завдання 5**

Підприємство виробило і реалізувало за місяць продукції в кількості 10 тис. шт. на суму 40000 грн. Загальна сума змінних витрат становить 28000 грн, постійних витрат – 90000 грн. Необхідно:

- 1) розрахувати обсяг реалізації товару, що забезпечує безбиткову діяльність у кількісному та вартісному вираженні;
- 2) визначити величину вкладеного доходу у точці безбитковості;
- 3) визначити обсяг продаж, який забезпечує прибуток на рівні 12000 грн. Що відбудеться з розрахованими показниками, якщо сума постійних витрат зросте на 20 %?

#### **Завдання 6**

На підприємстві використовується обладнання і витрати по його обслуговуванню залежать від терміну роботи. За даними минулого півріччя термін роботи обладнання та витрати на його обслуговування становили:

Місяць	Термін роботи, год	Витрати, грн
Січень	15000	275
Лютий	18000	260
Березень	16000	255
Квітень	20000	300
Травень	18000	270
Червень	14000	240

Використовуючи метод «верхньої-нижньої точки», потрібно поділити витрати на змінні та постійні. Норматив роботи обладнання на одиницю виробленої продукції становить 1,5 год.

Потрібно розрахувати:

- величину змінних витрат на одиницю продукції;
- суму постійних витрат за місяць.

## **Тема 6. УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ**

### **6.1. Економічна сутність і класифікація активів підприємства**

**Активи** являють собою економічні ресурси підприємства у формі сукупних майнових цінностей, які використовуються в господарській діяльності з метою отримання прибутку.

Активи підприємства класифікуються за багатьма ознаками, основними з яких є наведені нижче.

За формою функціонування активи поділяють на матеріальні, нематеріальні та фінансові.

За характером участі в господарському процесі та швидкості обороту виділяють оборотні та необоротні активи.

За характером обслуговування окремих видів діяльності активи поділяють на операційні та інвестиційні.

За характером фінансових джерел формування активів виділяють валові та чисті активи.

За характером володіння активами: власні та орендовані активи.

За ступенем ліквідності активи бувають абсолютно ліквідні, високоліквідні, середньоліквідні, слаболіквідні та неліквідні.

### **6.2. Принципи формування активів підприємства**

Формування активів підприємства пов'язано з трьома основними етапами його розвитку на різних стадіях життєвого циклу: створення нового підприємства; розширення, реконструкція і модернізація існуючого підприємства; формування нових структурних одиниць підприємства.

Основною метою формування активів підприємства є виявлення і задоволення потреби в окремих їх видах для забезпечення

операційного процесу, а також оптимізація їх складу для забезпечення умов ефективної господарської діяльності.

З урахуванням цієї мети, процес формування активів підприємства будується на основі таких принципів:

### ***1. Урахування найближчих перспектив розвитку операційної діяльності і форм її диверсифікації***

Формування активів підприємства при його створенні підпорядковане в першу чергу завданням розвитку його операційної діяльності. При цьому слід мати на увазі, що на початкових стадіях життєвого циклу підприємства обсяг операційної діяльності зростає досить високими темпами (за умови правильного вибору підприємством своєї ринкової ніші). Тому сформовані на початковій стадії активи підприємства повинні мати певний резервний потенціал, що забезпечує можливості приросту продукції і диверсифікації операційної діяльності в найближчому майбутньому періоді.

### ***2. Відповідність обсягу і структури сформованих активів обсягу і структурі виробництва і збуту продукції***

Така відповідність має забезпечуватися в процесі розробки бізнес-плану створення нового підприємства шляхом визначення потреби в окремих видах активів.

### ***3. Забезпечення оптимальності складу активів з позицій ефективності господарської діяльності***

Така оптимізація складу активів підприємства спрямована з одного боку на забезпечення майбутнього повного корисного використання окремих їх видів, а з іншого – на підвищення сукупної потенційної їх спроможності генерувати операційний прибуток.

### ***4. Прискорення обороту активів у процесі їх використання***

Необхідність реалізації цього принципу пов'язана з тим, що прискорення обороту активів надає як прямий, так і непрямий вплив на розмір сформованого операційного прибутку підприємства.

*Прямий вплив* прискорення обороту активів на розмір прибутку визначається тим, що підвищення швидкості обороту активів

призводить до пропорційного зростання (за інших рівних умов) суми операційного прибутку, що генерується цими активами

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

### **5. Вибір найбільш прогресивних видів активів з позицій забезпечення росту ринкової вартості підприємства**

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

### **6.3. Політика управління оборотними активами**

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

**Операційний цикл** представляє собою період повного обороту всієї суми оборотних активів, у процесі якого відбувається зміна окремих їх видів.

На *першій стадії* операційного циклу грошові активи (включаючи їх субститути у формі короткострокових фінансових вкладень) використовуються для придбання сировини і матеріалів, тобто вхідних запасів матеріальних оборотних активів.

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

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

На *четвертій стадії* інкасована (тобто оплачена) дебіторська заборгованість знову перетвориться в грошові активи (частина яких до їх виробничого запитання може зберігатися у формі високоліквідних короткострокових фінансових вкладень).

Найважливішою характеристикою операційного циклу, що істотно впливає на обсяг, структуру та ефективність використання оборотних активів, є його *тривалість*. Вона включає період часу від моменту витрачання підприємством грошових коштів на придбання вхідних запасів матеріальних оборотних активів до надходження грошей від дебіторів за реалізовану

Принципова формула за якою розраховується тривалість операційного циклу підприємства, має вигляд:

$$\text{ТОЦ} = \text{ПО}_{\text{га}} + \text{ПО}_{\text{зс}} + \text{ПО}_{\text{гп}} + \text{ПО}_{\text{дз}},$$

де ТОЦ – тривалість операційного циклу підприємства, в днях;

$\text{ПО}_{\text{га}}$  – період обороту середнього залишку грошових активів (включаючи їх субститути у формі короткострокових фінансових вкладень), у днях;

$\text{ПО}_{\text{зс}}$  – період обороту запасів сировини, матеріалів та інших матеріальних факторів виробництва, у днях;

$\text{ПО}_{\text{гп}}$  – період обороту запасів готової продукції, у днях;

$\text{ПО}_{\text{дз}}$  – період інкасації дебіторської заборгованості, у днях.

У процесі управління оборотними активами в рамках операційного циклу виділяють дві основні його складові: 1) виробничий цикл підприємства; 2) фінансовий цикл (або цикл грошового обороту) підприємства.

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

Тривалість виробничого циклу підприємства визначається за такою формулою:



$$\text{ТВЦ} = \text{ПО}_{\text{зс}} + \text{ПО}_{\text{нв}} + \text{ПО}_{\text{гп}},$$

де ТВЦ – тривалість виробничого циклу підприємства, у днях;

$\text{ПО}_{\text{зс}}$  – період обороту середнього запасу сировини, матеріалів і напівфабрикатів, у днях;

$\text{ПО}_{\text{нв}}$  – період обороту середнього обсягу незавершеного виробництва, в днях;

$\text{ПО}_{\text{гп}}$  – період обороту середнього запасу готової продукції, у днях .

**Фінансовий цикл** (цикл грошового обороту ) підприємства являє собою період повного обороту грошових коштів, інвестованих в оборотні активи, починаючи з моменту погашення кредиторської заборгованості за отримані сировину, матеріали і напівфабрикати, і закінчуючи інкасацією дебіторської заборгованості за поставлену готову продукцію.

Тривалість фінансового циклу (або циклу грошового обігу) підприємства визначається за формулою:

$$\text{ТФЦ} = \text{ТВЦ} + \text{ПО}_{\text{дз}} - \text{ПО}_{\text{кз}}$$

де ТФЦ – тривалість фінансового циклу (циклу грошового обігу) підприємства, в днях;

ТВЦ – тривалість виробничого циклу підприємства, у днях;

$\text{ПО}_{\text{дз}}$  – середній період обороту дебіторської заборгованості, у днях;

$\text{ПО}_{\text{кз}}$  – середній період обороту кредиторської заборгованості, у днях.

Управління оборотними активами також вимагає попередньої їх **класифікації**.

Основними видами оборотних активів є запаси сировини і матеріалів, запаси готової продукції, дебіторська заборгованість та грошові активи.

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

Залежно від періоду функціонування оборотні активи поділяються на постійну і змінну частини.

*Політика управління оборотними активами* представляє собою частину загальної фінансової стратегії підприємства, що полягає у формуванні необхідного обсягу і складу оборотних активів, раціоналізації й оптимізації структури джерел їх фінансування. Політика управління оборотними активами в цілому і окремими їх видами може здійснюватися за такими *етапами*:

**1. Аналіз оборотних активів підприємства в попередньому періоді**

**2. Визначення принципів підходів до формування оборотних активів**

Теорія фінансового менеджменту розглядає три принципів підходи до формування оборотних активів підприємства – консервативний, помірний і агресивний.

*Консервативний підхід* до формування оборотних активів передбачає не тільки повне задоволення поточної потреби в усіх їх видах, що забезпечує нормальний хід операційної діяльності, а й створення високих розмірів їх резервів на випадок непередбачених складнощів у забезпеченні підприємства сировиною і матеріалами, погіршення внутрішніх умов виробництва продукції, затримки інкасації дебіторської заборгованості, активізації попиту покупців і т. п. Такий підхід гарантує мінімізацію операційних і фінансових ризиків, але негативно позначається на ефективності використання оборотних активів – їх оборотності та рівні рентабельності.

*Помірний підхід* до формування оборотних активів спрямований на забезпечення повного задоволення поточної потреби у всіх видах оборотних активів і створення нормальних страхових їх розмірів на випадок найбільш типових збоїв під час операційної діяльності підприємства. При такому підході забезпечується середнє для реальних господарських умов співвідношення між рівнем ризику і рівнем ефективності використання фінансових ресурсів.

*Агресивний підхід* до формування оборотних активів полягає в мінімізації всіх форм страхових резервів за окремими видами цих активів. У разі відсутності збоїв під час операційної діяльності такий підхід до формування оборотних активів забезпечує найбільш високий рівень ефективності їх використання. Однак будь-які збої в здійсненні нормального ходу операційної діяльності, викликані дією

внутрішніх або зовнішніх факторів, призводять до суттєвих фінансових втрат через скорочення обсягу виробництва і реалізації продукції.

### ***3. Оптимізація обсягу оборотних активів***

Така оптимізація повинна виходити з вибраного типу політики формування оборотних активів, забезпечуючи заданий рівень співвідношення ефективності їх використання і ризику.

### ***4. Оптимізація співвідношення постійної і змінної частини оборотних активів***

Потреба в окремих видах оборотних активів і їх сума в цілому істотно коливається залежно від сезонних особливостей здійснення операційної діяльності. Так, на підприємствах ряду галузей агропромислового комплексу закупівлі сировини здійснюються протягом лише визначених сезонів, що визначає підвищену потребу в оборотних активах у цей період у формі запасів цієї сировини. На підприємствах окремих галузей є можливість переробки сировини лише протягом "сезону переробки" з наступною рівномірною реалізацією продукції, що визначає в такі періоди підвищену потребу в оборотних активах у формі запасів готової продукції. Коливання в розмірах потреби в окремих видах оборотних активів можуть викликатися і сезонними особливостями попиту на продукцію підприємства. Тому в процесі управління оборотними активами слід визначати їх сезонну (або іншу циклічну) складову, яка представляє собою різницю між максимальною і мінімальною потребою в них протягом року.

### ***5. Забезпечення необхідної ліквідності оборотних активів***

Хоча всі види оборотних активів тією чи іншою мірою є ліквідними (крім витрат майбутніх періодів і безнадійної дебіторської заборгованості) загальний рівень їх термінової ліквідності повинен забезпечувати необхідний рівень платоспроможності підприємства за поточними (особливо невідкладним) фінансовими зобов'язаннями. У цих цілях з урахуванням обсягу і графіка майбутнього платіжного обороту повинна бути визначена частка оборотних активів у формі грошових коштів, високо- і середньоліквідних активів.

## ***6. Підвищення рентабельності оборотних активів***

Як і будь-який вид активів оборотні активи повинні генерувати певний прибуток у разі їх використання у виробничо-збутовій діяльності підприємства. Разом з тим окремі види оборотних активів здатні приносити підприємству прямий дохід у процесі фінансової діяльності у формі відсотків і дивідендів ( короткострокові фінансові вкладення). Тому складовою частиною розроблюваної політики є забезпечення своєчасного використання тимчасово вільного залишку грошових активів для формування ефективного портфеля короткострокових фінансових вкладень.

## ***7. Мінімізація втрат оборотних активів у процесі використання і зберігання***

Всі види оборотних активів тією чи іншою мірою схильні до ризику втрат. Так, грошові активи значною мірою схильні до ризику інфляційних втрат; короткострокові фінансові вкладення – до ризику втрати частини доходу у зв'язку з несприятливою кон'юнктурою фінансового ринку, а також ризику втрат від інфляції; дебіторська заборгованість – до ризику неповернення або несвоєчасного повернення, а також ризику інфляційного; запаси товарно-матеріальних цінностей – втрат від природних втрат тощо. Тому політика управління оборотними активами має бути спрямована на мінімізацію ризику їх втрат, особливо в умовах дії інфляційних чинників.

## ***8. Формування принципів фінансування окремих видів оборотних активів***

На підставі загальних принципів фінансування активів, що визначають формування структури і вартості капіталу, повинні бути конкретизовані принципи фінансування окремих видів і складових частин оборотних активів. Залежно від фінансового менталітету менеджерів, сформовані принципи можуть визначати широкий діапазон підходів до фінансування оборотних активів – від край консервативного до край агресивного.

## ***9. Забезпечення оптимальної структури джерел фінансування оборотних активів***

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

Мета і характер використання окремих видів оборотних активів мають суттєві відмінні особливості. Тому на підприємствах з великим обсягом використовуваних оборотних активів розробляється самостійна політика управління окремими їх видами:

- 1) запасами товарно-матеріальних цінностей ( вони включають запаси сировини, матеріалів і готової продукції);
- 2) дебіторською заборгованістю;
- 3) грошовими активами (до них прирівнюються і короткострокові фінансові вкладення, які розглядаються як форма тимчасового використання вільного залишку грошових активів).

#### **6.4. Політика управління необоротними активами**

Різноманітність видів і елементів необоротних активів підприємства визначає необхідність їх попередньої *класифікації* з метою забезпечення цілеспрямованого управління ними. З позицій фінансового менеджменту класифікація необоротних активів будується за такими основними ознаками.

За функціональними видами необоротні активи поділяються на основні засоби, нематеріальні активи, незавершені капітальні вкладення, устаткування, призначене до монтажу, та довгострокові фінансові вкладення.

За характером обслуговування окремих видів діяльності підприємства виділяють операційні необоротні активи, інвестиційні необоротні активи та невиробничі необоротні активи.

За характером володіння необоротні активи підприємства поділяються на власні та орендовані.

За формами заставного забезпечення кредиту й особливостями страхування виділяють рухомі та нерухомі необоротні активи.

Необоротні операційні активи в процесі повного циклу вартісного кругообігу проходять три основні стадії. На першій стадії сформовані підприємством необоротні операційні активи переносять

частину своєї вартості на готову продукцію. На другій стадії у процесі реалізації продукції знос необоротних операційних активів накопичується на підприємстві у формі амортизаційного фонду. На третій – засоби амортизаційного фонду направляються на відновлення діючих (поточний і капітальний ремонт) або придбання аналогічних нових видів (інвестиції) необоротних операційних активів.

***Політика управління операційними необоротними активами*** являє собою частину загальної фінансової стратегії підприємства, що полягає у фінансовому забезпеченні своєчасного їх оновлення і високої ефективності використання.

Політика управління операційними необоротними активами підприємства формується за такими основними ***етапами***:

### ***1. Аналіз операційних необоротних активів підприємства в попередньому періоді***

Цей аналіз проводиться з метою вивчення динаміки загального їх обсягу і складу, ступеня придатності, інтенсивності оновлення та ефективності використання.

### ***2. Оптимізація загального обсягу і складу операційних необоротних активів підприємства***

Така оптимізація здійснюється з урахуванням розкритих у процесі аналізу можливих резервів підвищення виробничого використання операційних необоротних активів у майбутньому періоді. До числа основних з таких резервів належать: підвищення продуктивного використання операційних необоротних активів у часі (за рахунок приросту коефіцієнтів змінності і безперервності їх роботи) і підвищення продуктивного використання операційних необоротних активів за потужністю (за рахунок зростання продуктивності окремих їх видів у межах передбаченої технічної потужності). У процесі оптимізації загального обсягу операційних необоротних активів з їх складу виключаються ті їх види, які не беруть участь у виробничому процесі з різних причин.

### ***3. Забезпечення своєчасного оновлення операційних необоротних активів підприємства***

З цією метою на підприємстві визначається необхідний рівень інтенсивності відновлення окремих груп операційних необоротних активів; розраховується загальний обсяг активів, що підлягають оновленню в майбутньому періоді; встановлюються основні форми і вартість оновлення різних груп активів.

#### ***4. Забезпечення ефективного використання операційних необоротних активів підприємства.***

Таке забезпечення полягає в розробці системи заходів, спрямованих на підвищення коефіцієнтів рентабельності та виробничої віддачі операційних необоротних активів.

#### ***5. Формування принципів і оптимізація структури джерел фінансування операційних необоротних активів***

Принципово оновлення і приріст операційних необоротних активів можуть фінансуватися за рахунок власного капіталу, довгострокового позикового капіталу (фінансового кредиту, фінансового лізингу тощо) і за рахунок змішаного їх фінансування. Порядок визначення необхідного обсягу фінансування, вибір найбільш доцільних для підприємства їх форм і оптимізація структури джерел фінансування операційних необоротних активів розглядається в спеціальному розділі.

***Управління відновленням необоротних активів*** значною мірою визначається амортизаційною політикою, яка полягає в індивідуалізації рівня інтенсивності їх відновлення відповідно до специфіки експлуатації в процесі операційної діяльності підприємства.

Відновлення операційних необоротних активів у процесі простого відтворення може здійснюватися у формі поточного ремонту, капітального ремонту, придбання нових видів операційних необоротних активів.

У процесі ***фінансування відновлення окремих видів операційних необоротних активів*** одним із найбільш складних завдань фінансового менеджменту є вибір альтернативного варіанта – придбання цих активів у власність або їх оренда. Кожен з цих шляхів має свої переваги і недоліки.

### ***Запитання для самоконтролю***

1. Суть активів підприємства і принципи їх формування.
2. Управління оборотними активами.
3. Управління фінансуванням оборотних активів.
4. Управління необоротними активами.
5. Управління фінансуванням необоротних активів.

### **Тести для самоперевірки**

*1. Активи – це...*

- а) основні засоби і виробничі запаси підприємства;
- б) всі економічні ресурси підприємства у формі сукупних майнових цінностей;
- в) грошові кошти та інші високоліквідні засоби;
- г) правильна відповідь відсутня.

*2. На які підгрупи поділяються активи за характером участі в господарському процесі?*

- а) власні та орендовані;
- б) операційні та інвестиційні;
- в) оборотні та необоротні;
- г) правильна відповідь відсутня.

*3. Чисті оборотні активи – це...*

- а) сума оборотних активів, які сформовані за рахунок власного капіталу;
- б) сума оборотних активів, які сформовані за рахунок власного і довгострокового залученого капіталу;
- в) сума оборотних активів, які сформовані за рахунок власного, довгострокового і короткострокового залученого капіталу;
- г) правильна відповідь відсутня.

*4. Платоспроможність підприємства – це...*

- а) здатність підприємства своєчасно повертати кредити;
- б) здатність підприємства розраховуватися по заробітній платі;
- в) здатність підприємства своєчасно розраховуватися за своїми зобов'язаннями;
- г) правильна відповідь відсутня.



5. Сума чистих оборотних активів визначається як...

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

6. Рефінансування дебіторської заборгованості – це ...

- а) прискорення перетворення дебіторської заборгованості в грошові кошти;
- б) коригування дебіторської заборгованості з урахуванням темпів інфляції;
- в) переведення дебіторської заборгованості в безповоротну фінансову допомогу;
- г) купівля дебіторської заборгованості банком.

7. Швидкість обороту необоротних активів:

- а) вища швидкості оборотних активів;
- б) дорівнює швидкості обороту оборотних активів;
- в) нижча швидкості обороту оборотних активів;
- г) правильна відповідь відсутня.

8. Консервативний тип кредитної політики підприємства спрямований на:

- а) максимізацію додаткового прибутку;
- б) збереження досягнутого рівня прибутковості;
- в) зменшення кредитного ризику.
- г) правильна відповідь відсутня.

9. Коефіцієнт оборотності виробничих запасів визначається як:

- а) відношення виручки до середньорічної вартості запасів;
- б) відношення прибутку до середньорічної вартості запасів;
- в) відношення середньорічної вартості запасів до суми виручки;
- г) правильна відповідь відсутня.

10. За формами заставного забезпечення кредитів необоротні активи класифікуються на:

- а) власні та орендовані;
- б) рухомі та нерухомі;
- в) матеріальні та нематеріальні;
- г) правильна відповідь відсутня.

### Задачі для практичних занять

#### Завдання 1

На підставі балансових даних ТОВ «Надія» (табл. 6.1) обчислити і оцінити структуру активів підприємства. Результати розрахунків викласти в табл. 6.2.

#### 6.1. Баланс ТОВ «Надія», тис. грн

Актив	Аналізований період	
	початок	кінець
1. Необоротні активи	43213	41947
2. Оборотні активи	4299	5901
в т. ч.		
2.1. Запаси	828	1155
2.2. Дебіторська заборгованість – всього	3232	4500
в т. ч. зі строком погашення:		
б) протягом 12 місяців	3232	4500
2.3. ПДВ за придбані цінності	117	163
2.4. Короткострокові фінансові вкладення	95	-
2.5. Грошові кошти	27	84
2.6. Інші оборотні активи	-	-
Всього активів	47512	47848
Пасив		
1. Власний капітал	44406	44487
2. Довгострокові зобов'язання і забезпечення	142	1040
3. Короткострокові зобов'язання і забезпечення	2964	2311
з них:		
3.1. Кредити банків	320	-
3.2. Кредиторська заборгованість	1467	1363
3.3. Інші короткострокові зобов'язання	1177	948
Всього пасивів	47512	47848

## 6.2. Склад і структура активів ТОВ «Надія»

Показники	Початок періоду		Кінець періоду	
	тис. грн	структура, %	тис. грн	структура, %
1. Всього майна				
в т. ч.				
2. Необоротні активи				
3. Оборотні активи				
з них:				
3.1. Запаси				
3.2 Дебіторська заборгованість				
3.3. Грошові кошти і короткострокові фінансові вкладення				

### Завдання 2

На підставі даних балансу ТОВ «Надія» (табл. 6.1) обчислити і проаналізувати вплив зміни окремих елементів активів і пасивів на залишок оборотних активів. Результати викласти в таблиці 6.3.

**Методичні вказівки.** На підставі змісту і будови балансу факторами збільшення оборотних активів є зменшення інших елементів активів або збільшення будь-яких елементів пасивів. Факторами зменшення оборотних активів є збільшення інших елементів активів або зменшення будь-яких елементів пасивів. Наприклад, купівля основних засобів за рахунок власних грошових коштів призводить до збільшення необоротних активів і до зменшення оборотних активів. Додаткові внески засновників збільшують пасив і оборотні активи.

### 6.3. Оцінка складу і структури факторів приросту оборотних активів за звітний період в ТОВ «Надія»

Показники	Тис. грн	У % до суми приросту
I. Приріст оборотних активів, всього		
II. Фактори (збільшення «+», зменшення «-»)		
1.		
2.		
3.		
4.		
5.		

### Завдання 3

На підставі даних табл. 6.4 обчислити показники оборотності оборотних засобів і визначити величину вивільнення (або додаткового залучення) грошових коштів з обороту (в оборот) унаслідок прискорення (уповільнення) оборотності оборотних активів.

#### 6.4. Наявність і рух оборотних активів ТОВ “Світанок”

Показники	Період	
	базисний	звітний
Виручка, тис. грн	270,0	300,0
Тривалість аналізованого періоду, днів	90	90
Ододенна виручка, грн		
Середній залишок оборотних засобів, тис. грн	98,8	100,2

### Завдання 4

На підставі наведених даних визначити тривалість операційного, виробничого і фінансового циклів підприємства за умови, якщо середній період обороту окремих видів активів становить:

- виробничі запаси – 40 днів;
- незавершене виробництво – 15 днів;
- готова продукція – 25 днів;
- дебіторська заборгованість – 40 днів;
- грошові кошти – 2 дні;
- кредиторська заборгованість – 30 днів.

### Завдання 5

Визначити оптимальну суму дебіторської заборгованості в майбутньому періоді за такими даними: обсяг реалізації продукції у плановому періоді – 200 тис. грн, питома вага собівартості продукції у виручці – 85%, середній період надання товарного кредиту покупцям – 45 днів, середній період прострочення платежів за наданими кредитами, на підставі результату аналізу звітних даних, - 15 днів.

## Тема 7. ВАРТІСТЬ І ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ

### 7.1. Економічна сутність і класифікація капіталу підприємства

**Капітал підприємства** характеризує загальну вартість засобів у грошовій, матеріальній і нематеріальній формах, інвестованих у формування його активів.

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

***1. Капітал підприємства є основним чинником виробництва.***

В економічній теорії виділяють три основних фактори виробництва, які забезпечують господарську діяльність виробничих підприємств – капітал; землю та інші природні ресурси; трудові ресурси. У системі цих факторів виробництва капіталу належить пріоритетна роль, оскільки він об'єднує всі фактори в єдиний виробничий комплекс.

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

***3. Капітал є головним джерелом формування добробуту його власників.*** Він забезпечує необхідний рівень цього добробуту як у поточному, так і в перспективному періоді. Споживана в поточному періоді частина капіталу виходить з його складу, будучи спрямованою на задоволення поточних потреб його власників (тобто перестаючи виконувати функції капіталу). Накопичувана частина покликана забезпечити задоволення потреб його власників у перспективному періоді, тобто формує майбутній їх добробут.

***4. Капітал підприємства є головним вимірником його ринкової вартості.*** У цій якості виступає насамперед власний капітал підприємства, що визначає обсяг його чистих активів. Разом з тим обсяг використовуваного підприємством власного капіталу характеризує одночасно і потенціал залучення їм позикових

фінансових засобів, що забезпечують отримання додаткового прибутку . У сукупності з іншими, менш значущими факторами, це формує базу оцінки ринкової вартості підприємства.

**5. Динаміка капіталу підприємства є найважливішим барометром рівня ефективності його господарської діяльності.** Здатність власного капіталу до самозростання високими темпами характеризує високий рівень формування й ефективний розподіл прибутку підприємства, його здатність підтримувати фінансову рівновагу за рахунок внутрішніх джерел. У той же час зниження обсягу власного капіталу є, як правило, наслідком неефективної, збиткової діяльності підприємства.

У фінансовому менеджменті виділяють різні види капіталу.

За належністю підприємству виділяють власний і позиковий капітал.

У разі інвестування розмежовують капітал у грошовій, матеріальній та нематеріальній формах.

За об'єктом інвестування капітал поділяють на основний та оборотний.

За організаційно-правовими формами діяльності підприємств капітал буває акціонерний, пайовий та індивідуальний.

За характером використання власниками виділяють капітал, який споживається, і капітал, який накопичується.

## **7.2. Принципи формування капіталу підприємства**

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

Основними **принципами** формування капіталу підприємства є:

**1. Урахування перспектив розвитку господарської діяльності підприємства.**

Процес формування обсягу і структури капіталу підпорядкований завданням забезпечення його господарської

діяльності не тільки на початковій стадії функціонування підприємства, але і в найближчій перспективі. Забезпечення цієї перспективності формування капіталу підприємства досягається шляхом включення всіх розрахунків, пов'язаних з його формуванням, у бізнес-план проекту створення нового підприємства.

## ***2. Забезпечення відповідності обсягу залученого капіталу обсягам активів підприємства, що формуються.***

Загальна потреба в капіталі підприємства ґрунтується на його потребі в оборотних і необоротних активах. Ця загальна потреба в капіталі, необхідному для створення нового підприємства, включає дві групи майбутніх витрат: 1) передстартові витрати, 2) стартовий капітал.

**Передстартові витрати** по створенню нового підприємства являють собою відносно невеликі суми фінансових коштів, необхідні для розробки бізнес-плану та фінансування пов'язаних з цим досліджень. Ці витрати носять разовий характер і хоча вимагають певних витрат капіталу, в складі загальної потреби в ньому зазвичай займають незначну частку.

**Стартовий капітал** призначений для безпосереднього формування активів нового підприємства з метою початку його господарської діяльності (подальше нарощення капіталу розглядається як форма розширення діяльності підприємства і пов'язане з формуванням додаткових фінансових ресурсів).

## ***3. Оптимізація структури капіталу з позицій ефективного його функціонування.***

Умови формування високих кінцевих результатів діяльності підприємства значною мірою залежать від структури використовуваного капіталу.

**Структура капіталу** являє собою співвідношення власних і позикових фінансових коштів, використовуваних підприємством у процесі своєї господарської діяльності.

Структура капіталу, що використовується підприємством, визначає багато аспектів не тільки фінансової, але також операційної та інвестиційної його діяльності, робить активний вплив на кінцеві результати цієї діяльності. Вона впливає на коефіцієнт рентабельності активів і власного капіталу (тобто на рівень економічної та

фінансової рентабельності підприємства), визначає систему коефіцієнтів фінансової стійкості та платоспроможності (тобто рівень основних фінансових ризиків) і в кінцевому рахунку формує співвідношення дохідності та ризику в процесі розвитку підприємства .

Формування структури капіталу нерозривно пов'язане з урахуванням особливостей кожної з його складових частин.

Власний капітал характеризується такими **позитивними особливостями**:

1. Простотою залучення, оскільки рішення, пов'язані із збільшенням власного капіталу (особливо за рахунок внутрішніх джерел його формування) приймаються власниками і менеджерами підприємства без необхідності отримання згоди інших господарюючих суб'єктів.

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

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

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

1. Обмеженість обсягу залучення, а отже і можливостей істотного розширення операційної та інвестиційної діяльності підприємства в періоди сприятливої кон'юнктури ринку і на окремих етапах його життєвого циклу.

2. Висока вартість порівняно з альтернативними позиковими джерелами формування капіталу.

3. Невикористовувана можливість приросту коефіцієнта рентабельності власного капіталу за рахунок залучення позикових фінансових коштів, оскільки без такого залучення неможливо забезпечити перевищення коефіцієнта фінансової рентабельності діяльності підприємства над економічною.

Таким чином, підприємство, що використовує тільки власний капітал, має найвищу фінансову стійкість (його коефіцієнт автономії дорівнює одиниці) , але обмежує темпи свого розвитку (тому що не може забезпечити формування необхідного додаткового обсягу



активів у періоди сприятливої кон'юнктури ринку) і не використовує фінансові можливості приросту прибутку на вкладений капітал.

Позиковий капітал характеризується такими **ПОЗИТИВНИМИ ОСОБЛИВОСТЯМИ**:

1. Досить широкими можливостями залучення, особливо у разі високого кредитного рейтингу підприємства, наявності застави або гарантії поручителя.

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

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

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

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

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

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

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

4. Складність процедури залучення (особливо у великих розмірах), оскільки надання кредитних коштів залежить від рішення інших господарюючих суб'єктів (кредиторів), вимагає в ряді випадків

відповідних сторонніх гарантій або застави (при цьому гарантії страхових компаній, банків або інших господарюючих суб'єктів надаються, як правило, на платній основі).

Таким чином, підприємство, що використовує позиковий капітал, має більш високий фінансовий потенціал свого розвитку (за рахунок формування додаткового обсягу активів) і можливості приросту фінансової рентабельності діяльності, однак більшою мірою генерує фінансовий ризик і загрозу банкрутства ( зростаючі в міру збільшення питомої ваги позикових коштів в загальній сумі використовуваного капіталу).

**4. Мінімізація витрат на формування капіталу з різних джерел** здійснюється в процесі управління вартістю капіталу, механізм якого докладно розглядається в наступному питанні.

**5. Забезпечення високоефективного використання капіталу в процесі господарської діяльності** відбувається шляхом максимізації показника рентабельності власного капіталу при прийнятному для підприємства рівні фінансового ризику.

### **7.3. Вартість капіталу і принципи її оцінки**

**Вартість капіталу** – це ціна, яку підприємство сплачує за його залучення з різних джерел.

Концепція такої оцінки виходить з того, що капітал, як один з важливих факторів виробництва, має як і інші його фактори, певну вартість, яка формує рівень операційних та інвестиційних витрат підприємства. Ця концепція є однією з базових у системі управління фінансовою діяльністю підприємства. При цьому вона не зводиться тільки до визначення ціни залучення капіталу, а визначає цілий ряд напрямків господарської діяльності підприємства в цілому. Розглянемо **основні сфери використання показника вартості капіталу в діяльності підприємства.**

**1. Вартість капіталу підприємства служить мірою прибутковості операційної діяльності.** Оскільки вартість капіталу характеризує частину прибутку, яка повинна бути сплачена за використання сформованого або залученого нового капіталу для

забезпечення випуску і реалізації продукції, цей показник виступає мінімальною нормою формування операційного прибутку підприємства, нижньою межею при плануванні його розмірів.

**2. Показник вартості капіталу використовується як критерій у процесі здійснення реального інвестування.** Насамперед, рівень вартості капіталу конкретного підприємства виступає як дисконтна ставка, за якою сума чистого грошового потоку приводиться до теперішньої вартості у процесі оцінки ефективності окремих реальних проектів. Крім того, він є базою порівняння з внутрішньою ставкою дохідності інвестиційного проекту – якщо вона нижча, ніж показник вартості капіталу підприємства, такий інвестиційний проект повинен бути відкинтий.

**3. Вартість капіталу підприємства слугує базовим показником формування ефективності фінансового інвестування.** Оскільки критерій цієї ефективності задається самим підприємством, то при оцінці прибутковості окремих фінансових інструментів базою порівняння виступає показник вартості капіталу. Цей показник дозволяє оцінити не тільки реальну ринкову вартість або дохідність окремих інструментів фінансового інвестування, а й сформувані найбільш ефективні напрями і види цього інвестування на попередній стадії формування інвестиційного портфеля. І природно, цей показник служить мірою оцінки прибутковості сформованого інвестиційного портфеля в цілому.

**4. Показник вартості капіталу підприємства виступає критерієм прийняття управлінських рішень щодо використання оренди (лізингу) або придбання у власність виробничих основних засобів.** Якщо вартість використання (обслуговування) фінансового лізингу перевищує вартість капіталу підприємства, застосування цього напряму формування виробничих основних засобів для підприємства не вигідно.

**5. Показник вартості капіталу в розрізі окремих його елементів використовується у процесі управління структурою цього капіталу на основі механізму фінансового левериджу.** Мистецтво використання фінансового левериджу полягає у

формуванні найвищого його диференціалу, однією із складових якого є вартість позикового капіталу. Мінімізація цієї складової забезпечується у процесі оцінки вартості капіталу, який залучається з різних позикових джерел, і формування відповідної структури джерел його використання підприємством.

**6. Рівень вартості капіталу підприємства є найважливішим вимірником рівня ринкової вартості цього підприємства.** Зниження рівня вартості капіталу приводить до відповідного зростання ринкової вартості підприємства і навпаки. Особливо оперативно ця залежність реально відбивається на діяльності акціонерних компаній відкритого типу, ціна на акції яких піднімається чи падає у разі відповідного зниження чи зростання вартості їх капіталу. Отже, управління вартістю капіталу є одним із самостійних напрямів підвищення ринкової вартості підприємства.

**7. Показник вартості капіталу є критерієм оцінки і формування відповідного типу політики фінансування підприємством своїх активів (у першу чергу – оборотних).** На підставі реальної вартості капіталу та оцінки її виміру, підприємство формує агресивний, помірний (компромісний) або консервативний тип політики фінансування активів.

Важливість оцінки вартості капіталу при управлінні його формуванням визначає необхідність коректного розрахунку цього показника на всіх етапах розвитку підприємства. Процес оцінки вартості капіталу базується на таких основних **принципах**:

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

**2. Принцип узагальнюючої оцінки вартості капіталу.** Поелементно оцінка вартості капіталу служить передумовою для

узагальнюючого розрахунку цього показника. Таким узагальнюючим показником є середньозважена вартість капіталу. Вихідною базою його формування є такі дані, отримані в процесі поелементної оцінки капіталу.

**3. Принцип порівнянності оцінки вартості власного і позикового капіталу.** У процесі оцінки вартості капіталу слід мати на увазі, що суми використовуваного власного і позикового капіталу, що відображаються у пасиві балансу підприємства, мають непорівнянне кількісне значення. Якщо наданий у використанні підприємству позиковий капітал оцінений за цінами наближеними до ринкових, то власний капітал, відбиваний балансом, відносно поточної ринкової вартості, як правило, істотно занижений. У зв'язку з заниженою оцінкою суми використовуваного власного капіталу його вартість в процесі розрахунків штучно завищується. Крім того, з цієї ж причини виявляється заниженим його реальна питома вага у загальній сумі використовуваного підприємством капіталу, що призводить до некоректності показника середньозваженої його вартості.

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

**4. Принцип динамічної оцінки вартості капіталу.** Фактори, що впливають на показник середньозваженої вартості капіталу, дуже динамічні, тому зі зміною вартості окремих елементів капіталу повинні вноситися корективи і в середньозважене його значення. Крім того, принцип динамічності оцінки припускає, що вона може здійснюватися як по вже сформованому, так і по планованому до формування ( залучення ) капіталу.

У процесі оцінки вартості сформованого капіталу використовуються фактичні (звітні) показники, пов'язані з оцінкою окремих його елементів. Оцінка вартості планованого до залучення капіталу (а відповідно і середньозваженої вартості капіталу в плановому періоді) в певній мірі носить імовірнісний характер, пов'язаний з прогнозом зміни кон'юнктури фінансового ринку, динаміки рівня власної кредитоспроможності, міри ризику та інших факторів.

**5. Принцип взаємозв'язку оцінки поточної та майбутньої середньозваженої вартості капіталу підприємства.** Такий взаємозв'язок забезпечується використанням показника граничної вартості капіталу. Він характеризує рівень вартості кожної нової його одиниці, додатково залученої підприємством.

**6. Принцип визначення границі ефективного використання додатково залученого капіталу.** Оцінка вартості капіталу повинна бути завершена виробленням критеріального показника ефективності його додаткового залучення. Таким критеріальним показником є гранична ефективність капіталу. Цей показник характеризує співвідношення приросту рівня прибутковості додатково залученого капіталу і приросту середньозваженої вартості капіталу.

#### **7.4. Фінансовий леверидж**

В управлінні капіталом важливе місце належить фінансовому левериджу.

**Фінансовий леверидж** характеризує використання підприємством позикових засобів, за рахунок яких досягається підвищення коефіцієнта рентабельності власного капіталу.

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

$$ЕФЛ = (1 - C_{\text{пп}}) \cdot (КВР_a - ПК) \cdot \frac{ЗК}{ВК},$$

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

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

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

2) диференціал фінансового левериджу ( $KBP_a - ПК$ ), який характеризує різницю між коефіцієнтом валової рентабельності активів і середнім розміром відсотка за кредит, який характеризує суму позикового капіталу, використовуваного підприємством, з розрахунку на одиницю власного капіталу.

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

**Податковий коректор фінансового левериджу** практично не залежить від діяльності підприємства, оскільки ставка податку на прибуток встановлюється законодавчо. Разом з тим у процесі управління фінансовим левериджем диференційований податковий коректор може бути використаний в наступних випадках:

а) якщо за різними видами діяльності підприємства встановлені диференційовані ставки оподаткування прибутку;

б) якщо за окремими видами діяльності підприємство використовує податкові пільги по прибутку;

в) якщо окремі дочірні фірми підприємства здійснюють свою діяльність у вільних економічних зонах своєї країни, де діє пільговий режим оподаткування прибутку;

г) якщо дочірні фірми підприємства здійснюють свою діяльність у державах з більш низьким рівнем оподаткування прибутку.

У цих випадках, впливаючи на галузеву або регіональну структуру виробництва (а відповідно і на склад прибутку за рівнем її оподаткування), можна знизивши середню ставку оподаткування прибутку підвищити вплив податкового коректора фінансового левериджу на його ефект (за інших рівних умов).

**Диференціал фінансового левериджу** є головною умовою, що формує позитивний ефект фінансового левериджу. Цей ефект виявляється тільки в тому випадку, якщо рівень валового прибутку, що генерується активами підприємства, перевищує середній розмір відсотка за використовуваний кредит (що включає не тільки його

пряму ставку, але й інші питомі витрати з його залучення, страхуванню та обслуговуванню), тобто якщо диференціал фінансового левериджу є позитивною величиною. Чим вище позитивне значення диференціала фінансового левериджу, тим вище за інших рівних умов буде його ефект.

У період погіршення кон'юнктури фінансового ринку (в першу чергу, скорочення обсягу пропозиції на ньому вільного капіталу) вартість позикових коштів може різко зрости, перевищивши рівень валового прибутку, що генерується активами підприємства. Крім того, зниження фінансової стійкості підприємства в процесі підвищення частки використовуваного позикового капіталу призводить до збільшення ризику його банкрутства, що змушує кредиторів збільшувати рівень ставки відсотка за кредит з урахуванням включення в неї премії за додатковий фінансовий ризик. При певному рівні цього ризику (а відповідно і рівні загальної ставки відсотка за кредит) диференціал фінансового левериджу може бути зведений до нуля (при якому використання позикового капіталу не дасть приросту рентабельності власного капіталу) і навіть мати негативну величину (при якій рентабельність власного капіталу знизиться, оскільки частина чистого прибутку, що генерується власним капіталом, буде йти на обслуговування використовуваного позикового капіталу за високими ставками відсотка).

Нарешті, в період погіршення кон'юнктури товарного ринку скорочується обсяг реалізації продукції, а відповідно і розмір валового прибутку підприємства від операційної діяльності. У цих умовах негативна величина диференціала фінансового левериджу може формуватися навіть при незмінних ставках відсотка за кредит за рахунок зниження коефіцієнта валової рентабельності активів.

Формування від'ємного значення диференціала фінансового левериджу по кожній з перерахованих вище причин завжди призводить до зниження коефіцієнта рентабельності власного капіталу. У цьому випадку використання підприємством позикового капіталу дає негативний ефект.

**Коефіцієнт фінансового левериджу** є тим важелем, який мультиплікує позитивний або негативний ефект, одержуваний за рахунок відповідного значення його диференціала. При позитивному значенні диференціала будь-який приріст коефіцієнта фінансового



левериджу викликатиме ще більший приріст коефіцієнта рентабельності власного капіталу, а при негативному значенні диференціала приріст коефіцієнта фінансового левериджу буде призводити до ще більшого темпу зниження коефіцієнта рентабельності власного капіталу. Іншими словами, приріст коефіцієнта фінансового левериджу мультиплікує ще більший приріст його ефекту (позитивного чи негативного залежно від позитивної або негативної величини диференціала фінансового левериджу). Аналогічно зниження коефіцієнта фінансового левериджу буде призводити до зворотного результату, знижуючи в ще більшому ступені його позитивний чи негативний ефект.

Таким чином, при незмінному диференціалі коефіцієнт фінансового левериджу є головним генератором як зростання суми і рівня прибутку на власний капітал, так і фінансового ризику втрати цього прибутку. Аналогічним чином, при незмінному коефіцієнті фінансового левериджу позитивна чи негативна динаміка його диференціала генерує як зростання суми і рівня прибутку на власний капітал, так і фінансовий ризик її втрати.

## **7.5. Оптимізація структури капіталу**

Важливе місце в управлінні капіталом належить проблемі оптимізації його структури.

**Оптимальна структура капіталу** являє собою таке співвідношення власних і позикових засобів, при якому забезпечується найбільш ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість. Головними критеріями оптимізації структури капіталу є максимізація рівня фінансової рентабельності, мінімізація вартості капіталу та мінімізація рівня фінансових ризиків.

Процес оптимізації структури капіталу підприємства здійснюється за такими **етапами**:

**1. Аналіз капіталу підприємства.** Основною метою цього аналізу є виявлення тенденцій динаміки обсягу і складу капіталу в передплановому періоді та їх впливу на фінансову стійкість і ефективність використання капіталу.

**2. Оцінка основних факторів, що визначають формування структури капіталу.** Практика показує, що не існує єдиних рецептів ефективного співвідношення власного і позикового капіталу не тільки для однотипних підприємств, але навіть і для одного підприємства на різних стадіях його розвитку і при різній кон'юнктурі товарного і фінансового ринків. Разом з тим існує ряд об'єктивних і суб'єктивних факторів, облік яких дозволяє цілеспрямовано формувати структуру капіталу, забезпечуючи умови найбільш ефективного його використання на кожному конкретному підприємстві.

**3. Оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності.** Для проведення таких оптимізаційних розрахунків використовується механізм фінансового леввериджу .

**4. Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості.** Процес цієї оптимізації заснований на попередній оцінці вартості власного і позикового капіталу при різних умовах його залучення та здійсненні різноманітних розрахунків середньозваженої вартості капіталу.

**5. Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків.** Цей метод оптимізації структури капіталу пов'язаний з процесом диференційованого вибору джерел фінансування різних складових частин активів підприємства.

**6. Формування показника цільової структури капіталу.** Граничні межі максимально рентабельної та мінімально ризикованої структури капіталу дозволяють визначити поле вибору конкретних його значень на плановий період. У процесі цього вибору враховуються раніше розглянуті фактори, що характеризують індивідуальні особливості діяльності даного підприємства.

Остаточне рішення, прийняте з цього питання, дозволяє сформуванню на майбутній період показник «цільової структури капіталу», відповідно до якого буде здійснюватися наступне його формування на підприємстві шляхом залучення фінансових коштів з відповідних джерел.

## **7.6. Політика формування власних фінансових ресурсів**

Фінансовою основою будь-якого підприємства є його власний капітал. Основними формами власного капіталу є статутний капітал, резервний капітал, нерозподілений прибуток.

Управління власним капіталом, з одного боку, спрямоване на ефективне використання накопиченої його частини, а з іншого, – на формування власних фінансових ресурсів, які забезпечать майбутній розвиток підприємства. Основними внутрішніми джерелами формування власних фінансових ресурсів є прибуток, амортизаційні відрахування та інші внутрішні джерела. Зовнішніми джерелами поповнення власних фінансових ресурсів є залучення додаткового акціонерного або пайового капіталу, отримання безповоротної фінансової допомоги та ін.

Основу управління власним капіталом підприємства складає управління формуванням його власних фінансових ресурсів. З метою забезпечення ефективного управління цим процесом на підприємстві розробляється зазвичай спеціальна фінансова політика, спрямована на управління фінансових ресурсів з різних джерел відповідно до потреб його розвитку в майбутньому періоді.

**Політика формування власних фінансових ресурсів** являє собою частину загальної фінансової стратегії підприємства, що полягає в забезпеченні необхідного рівня самофінансування його виробничого розвитку.

Управління власним капіталом може здійснюватися поетапно.

1. Аналіз формування власних фінансових джерел у попередньому періоді.
2. Визначення загальної потреби у власних фінансових ресурсах.
3. Оцінка вартості залучення власного капіталу з різних джерел.
4. Забезпечення максимального обсягу залучення власних фінансових ресурсів за рахунок внутрішніх джерел.
5. Забезпечення необхідного обсягу залучення власних фінансових ресурсів із зовнішніх джерел.
6. Оптимізація співвідношення внутрішніх і зовнішніх джерел формування власних фінансових ресурсів.

## 7.7. Політика залучення позикових коштів

Не менш важливою ланкою фінансового менеджменту є управління позиковим капіталом. У загальному вигляді позиковий капітал поділяється на довгострокові та короткострокові зобов'язання підприємства. Більш детально залучені позикові засоби класифікуються за такими ознаками.

За метою залучення: позикові засоби для відтворення необоротних активів; для відтворення оборотних активів; для інших господарських і соціальних потреб.

За джерелами залучення виділяють позикові засоби із зовнішніх і внутрішніх джерел.

За формою залучення позикові засоби поділяють на грошові, матеріальні та нематеріальні.

З урахуванням викладеної класифікації організується **управління залученням позикових коштів**, яке являє собою цілеспрямований процес їх формування з різних джерел і в різних формах відповідно до потреб підприємства в позиковому капіталі на різних етапах його розвитку. Різноманіття завдань, що вирішуються в процесі цього управління, визначає необхідність розробки спеціальної фінансової політики в цій галузі на підприємствах, які використовують значний обсяг позикового капіталу.

**Політика залучення позикових коштів** являє собою частину загальної фінансової стратегії, що полягає в забезпеченні найбільш ефективних форм і умов залучення позикового капіталу з різних джерел відповідно до потреб, розвитку підприємства.

Процес формування політики залучення підприємством позикових засобів включає такі основні етапи.

*1. Аналіз залучення і використання позикових коштів у попередньому періоді.* Метою такого аналізу є виявлення обсягу, складу і форм залучення позикових коштів підприємством, а також оцінка ефективності їх використання.

*2. Визначення цілей залучення позикових засобів у майбутньому періоді.* Ці кошти залучаються підприємством на строго цільовий

основі, що є однією з умов подальшого ефективного їх використання. Основними цілями залучення позикових коштів підприємствами є:

- а) поповнення необхідного обсягу постійної частини оборотних активів;
- б) забезпечення формування змінної частини оборотних активів;
- в) формування відсутнього обсягу інвестиційних ресурсів;
- г) забезпечення соціально-побутових потреб своїх працівників;
- д) інші тимчасові потреби.

### ***3. Визначення граничного обсягу залучення позикових коштів.***

Максимальний обсяг цього залучення диктується двома основними умовами:

- а) граничним ефектом фінансового левериджу;
- б) забезпеченням достатньої фінансової стійкості підприємства.

З урахуванням цих вимог підприємство встановлює ліміт використання позикових коштів у своїй господарській діяльності.

***4. Оцінка вартості залучення позикового капіталу з різних джерел.*** Така оцінка проводиться в розрізі різних форм позикового капіталу, що залучається підприємством із зовнішніх і внутрішніх джерел. Результати такої оцінки є основою розробки управлінських рішень щодо вибору альтернативних джерел залучення позикових коштів, що забезпечують задоволення потреб підприємства в позиковому капіталі.

***5. Визначення співвідношення обсягу позикових засобів, що залучаються на коротко- і довгостроковій основі.*** Розрахунок потреби в обсягах коротко- і довгострокових позикових засобів ґрунтується на цілях їх використання в майбутньому періоді. На довгостроковий період (понад 1 рік) позикові кошти залучаються, як правило, для розширення обсягу власних основних засобів і формування відсутнього обсягу інвестиційних ресурсів (хоча при консервативному підході до фінансування активів позикові кошти на довгостроковій основі залучаються і для забезпечення формування оборотного капіталу). На короткостроковий період позикові кошти залучаються для всіх інших цілей їх використання.

Розрахунок необхідного розміру позикових коштів у рамках кожного періоду здійснюється в розрізі окремих цільових напрямів їх майбутнього використання.

**6. Визначення форм залучення позикових коштів.** Ці форми диференціюються в розрізі фінансового кредиту; товарного (комерційного) кредиту; інших форм. Вибір форм залучення позикових коштів підприємство здійснює на підставі цілей і специфіки своєї господарської діяльності.

**7. Визначення складу основних кредиторів,** який визначається формами залучення позикових коштів. Основними кредиторами підприємства є зазвичай його постійні постачальники, з якими встановлені тривалі комерційні зв'язки, а також комерційний банк, що здійснює його розрахунково-касове обслуговування.

**8. Формування ефективних умов залучення кредитів.** До найважливіших з цих умов належать: а) термін надання кредиту; б) ставка відсотка за кредит; в) умови виплати суми відсотка; г) умови виплати суми основного боргу; д) інші умови, пов'язані з отриманням кредиту.

**9. Забезпечення ефективного використання кредитів.** Критерієм такої ефективності виступають показники оборотності та рентабельності позикового капіталу.

**10. Забезпечення своєчасних розрахунків по отриманих кредитах.** З метою цього забезпечення по найбільш великих кредитах може заздалегідь резервуватися спеціальний поворотний фонд. Платежі з обслуговування кредитів включаються в платіжний календар і контролюються в процесі моніторингу поточної фінансової діяльності.

Управління позиковими засобами спрямоване на забезпечення найбільш ефективних форм і умов залучення позикового капіталу з різних джерел відповідно до потреб розвитку підприємства.

## ***Запитання для самоконтролю***

1. Суть капіталу підприємства і принципи його формування.
2. Управління власним капіталом.
3. Управління позичковим капіталом.

## **Тести для самоперевірки**

### *1. Капітал – це...*

- а) сума активів підприємства і статутного капіталу;
- б) загальна вартість засобів у грошовій, матеріальній і нематеріальній формах;
- в) кошти, які залучаються для фінансування розвитку підприємства на зворотній основі;
- г) правильна відповідь відсутня.

### *2. Власний капітал підприємства – це...*

- а) сума активів підприємства;
- б) сума статутного і резервного капіталу;
- в) різниця між вартістю майна підприємства і його борговими зобов'язаннями;
- г) правильна відповідь відсутня.

### *3. Що означає термін “мертвий капітал”?*

- а) капітал, який належить мертвим власникам;
- б) капітал, який не використовується в операційній діяльності;
- в) капітал, інвестований в неліквідні активи;
- г) правильна відповідь відсутня.

### *4. Фінансовий леверидж – це...*

- а) механізм управління співвідношенням окремих видів капіталу;
- б) механізм управління співвідношенням постійної і змінної частини витрат;
- в) механізм управління співвідношенням прибутку і ризику;
- г) правильна відповідь відсутня.

### *5. Високий рівень фінансового левериджу веде до ...*

- а) підвищення фінансової стійкості;

- б) зниження фінансової стійкості;
- в) не впливає на фінансову стійкість підприємства;
- г) правильна відповідь відсутня.

*6. Власним джерелом формування капіталу підприємства є:*

- а) нерозподілений прибуток;
- б) кредиторська заборгованість;
- в) довгострокові зобов'язання;
- г) правильна відповідь відсутня.

*7. Збільшення власного капіталу підприємство може досягти за рахунок:*

- а) зростання довгострокових зобов'язань;
- б) реінвестування прибутку;
- в) рефінансування дебіторської заборгованості;
- г) правильна відповідь відсутня.

*8. Консервативний підхід до формування дивідендної політики означає:*

- а) залишковий підхід до дивідендних виплат;
- б) мінімальний стабільний розмір дивідендів;
- в) постійно зростаючий рівень дивідендів;
- г) правильна відповідь відсутня.

*9. Контокорентний кредит ("овердрафт") – це...*

- а) кредит під заставу;
- б) незабезпечений кредит;
- в) кредит без визначення строку повернення;
- г) правильна відповідь відсутня.

*10. Застосування банківського кредиту вигідно, якщо:*

- а) відсоткова ставка вища коефіцієнта рентабельності активів;
- б) відсоткова ставка нижча коефіцієнта рентабельності активів;
- в) відсоткова ставка дорівнює коефіцієнту валової рентабельності активів;
- г) правильна відповідь відсутня.



## Задачі для практичних занять

### Завдання 1

На підставі даних балансу ТОВ “Надія“ (табл. 6.1.) здійснити аналіз структури пасивів. Результати розрахунків викласти в табл. 7.1.

#### 7.1. Структура пасивів ТОВ “Надія“

Показники	Початок періоду		Кінець періоду	
	тис. грн	у % до підсумку	тис. грн	у % до підсумку
1	2	3	4	5
1. Всього майна				
В т.ч.				
2. Власний капітал				
З них				
2.1. Власний оборотний капітал				
А) з урахуванням довгострокових пасивів				
Б) без урахування довгострокових пасивів				
3. Позикові кошти				
А) з урахуванням довгострокових пасивів				
Б) без урахування довгострокових пасивів				
3.1. Короткострокові кредити				
3.2. Кредиторська заборгованість				
3.3. Довгострокові пасиви				
4. Інші короткострокові пасиви				
Довідково: власний оборотний капітал з урахуванням фондів і резервів, відображених у короткострокових пасивах				

## Завдання 2

Визначити вартість капіталу від звичайної акції, якщо її поточна ціна становить 50 грн, дивіденд – 2 грн, а дивіденди за останні 5 років зросли з 1 грн до 1,54 грн.

**Методичні вказівки.** Вартість капіталу від звичайної акції визначити за формулою:

$$BK_{ЗА} = \left( \frac{D}{ЦА} + ТП_{Д} \right) \cdot 100,$$

де  $BK_{ЗА}$  – вартість капіталу від звичайної акції, %;

$D$  – сума дивіденду на акцію, грн;

$ЦА$  – ціна акції, грн;

$ТП_{Д}$  – постійний темп приросту дивідендів, виражений десятковим дробом.

## Завдання 3

Визначити вартість капіталу від звичайної акції за допомогою моделі МОКА (модель оцінки капітальних активів), якщо безризикова ставка дохідності 7 %, дохідність ринку 12 %,  $\beta$  – 1,2. Як зміниться вартість капіталу, якщо  $\beta$  буде 0,8, а не 1,2.

**Методичні вказівки.** Вартість капіталу від звичайної акції визначити за допомогою МОКА з використанням наступної формули:

$$BK_{ЗА} = i + (СД - i) \cdot \beta_{ЗА},$$

де  $BK_{ЗА}$  – вартість капіталу від звичайної акції, %;

$i$  – безпечна ставка дохідності, %;

$СД$  – середня ставка дохідності ринку;

$\beta_{ЗА}$  – чутливість реагування дохідності акцій на дохідність ринку.

## Завдання 4

За наведеними даними (табл.7.2) визначити оптимальну структуру капіталу.

## 7.2. Варіанти структури капіталу на підприємстві

Показники	Варіанти структури капіталу та його ціни						
	1	2	3	4	5	6	7
Частка власного капіталу	100	90	80	70	60	50	40
Частка залученого капіталу	0	10	20	30	40	50	60
Ціна власного капіталу, %	13	13	13	15	16	20	25
Ціна залученого капіталу, %	7,0	7,0	7,1	7,5	8,0	12,0	17,0

**Методичні вказівки.** Одним з головних критеріїв оптимізації структури капіталу є мінімізація його вартості, яка знаходиться у зворотному функціональному зв'язку з ринковою вартістю підприємства. Середньозважену вартість капіталу (СЗВК) визначити за формулою:

$$СЗВК = \sum_{i=1}^n B_i \cdot ПВ_i,$$

де  $B_i$  – вартість  $i$ -го елемента капіталу, %;

$ПВ_i$  – питома вага  $i$ -го елемента капіталу в загальній його сумі, виражена десятковим дробом.

### Завдання 5

Борг підприємства становить 100 тис. грн, акціонерний капітал – 200 тис. грн, вартість власного капіталу – 12%, вартість залученого капіталу – 10%, ставка оподаткування прибутку – 18 %. Визначити середньозважену вартість капіталу підприємства.

## Тема 8. УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЯМИ

### 8.1. Економічна сутність і класифікація інвестицій

Згідно зі статтею 1 Закону України «Про інвестиційну діяльність» під інвестиціями розуміють всі види майнових та

інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, унаслідок чого створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект.

Такими цінностями можуть бути:

- кошти, цільові банківські вклади, паї, акції та інші цінні папери;

- рухоме та нерухоме майно (будинки, споруди, устаткування та інші матеріальні цінності);

- майнові права, що випливають з авторського права, досвід та інші інтелектуальні цінності;

- сукупність технічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, навичок та виробничого досвіду, необхідних для організації того чи іншого виду виробництва, але незапатентованих («ноу-хау»);

- права користування землею, водою, ресурсами, будинками, спорудами, обладнанням, а також інші майнові права;

- інші цінності.

Відповідно до міжнародних стандартів поняття «інвестиційної діяльності» є ширшим. Інвестиційна діяльність – це діяльність, що пов'язана з придбанням і реалізацією необоротних активів, а також зі здійсненням фінансових інвестицій, які не є складовою частиною еквівалентів грошових коштів.

Головна мета інвестиційної діяльності – підвищення вартості підприємства. Досягнення головної мети інвестиційної діяльності забезпечується розробкою та реалізацією інвестиційної стратегії підприємства. Вона залежить від стадії життєвого циклу підприємства, яка визначає зміст інвестиційної стратегії.

Ефективність розробленої інвестиційної стратегії підприємство має оцінити за такими критеріями:

- погодженість інвестиційної стратегії із загальною стратегією економічного розвитку підприємства;

- внутрішня збалансованість інвестиційної стратегії;

- погодженість інвестиційної стратегії із зовнішнім середовищем;

- реалізація інвестиційної стратегії з врахуванням наявного ресурсного потенціалу;

- прийнятність рівня ризику, пов'язаного з інвестиційною стратегією;

- результативність інвестиційної стратегії.

Підприємства повинні прагнути до підтримки чи поліпшення своїх конкурентних позицій, для цього необхідний пошук перспективних інвестиційних напрямів.

Основні напрямки інвестицій – це вкладення коштів у рухоме і нерухоме майно (будівництво виробничих споруд, об'єктів соціальної сфери, придбання техніки, обладнання, устаткування, поповнення оборотних фондів тощо); придбання акцій, облігацій, інших цінних паперів, цільові грошові (банківські) вклади; придбання або створення нематеріальних активів (науково-технічна продукція, «ноу-хау», інтелектуальні цінності, майнові права тощо); придбання часток у капіталі інших підприємств та цілісних майнових комплексів (дочірних підприємств, інших господарських одиниць).

У процесі інвестиційної діяльності підприємства можуть здійснюватися реінвестиції, під якими розуміють повторне вкладання коштів, одержаних у формі доходу від функціонування початкового інвестиційного проекту. Реінвестиції можуть направлятися на заміну фізично і морально зношених основних засобів, початкового інвестиційного проекту, модернізацію технологічного устаткування, на інвестування нових програм, що забезпечують вищу конкурентоспроможність продукції та її доходність тощо.

Держава може регулювати інвестиційну діяльність підприємств через проведення кредитної та амортизаційної політики, надання фінансової допомоги у вигляді дотацій, субсидій, субвенцій, бюджетних позик, а також податкової політики шляхом диференціації суб'єктів і об'єктів оподаткування податкових ставок і пільг тощо.

Фактична величина інвестицій підприємства залежить від його інвестиційного потенціалу, що визначається як сума чистого прибутку, амортизаційних відрахувань, позикових і залучених коштів. Чистий прибуток разом з амортизаційними відрахуваннями називають грошовим потоком підприємства.

Підприємства-інвестори, згідно з існуючим в Україні законодавством, можуть здійснювати інвестиції за кордоном виключно за рахунок власних коштів, зарезервованих, які відображаються на рахунках бухгалтерського балансу для означених цілей.

Інвестиції представляють собою цілеспрямоване використання капіталу. Наявність різних форм вкладення капіталу потребує класифікації інвестицій за певними ознаками.

### **1. За видами інвестицій:**

- виробничі інвестиції – вкладення у виробничі ресурси: основні засоби і предмети праці;

- фінансові інвестиції – вкладення коштів у цінні папери, цільові банківські вклади, депозити, придбання паїв тощо. Найбільшу частку серед яких складають цінні папери, включаючи кошти в банках;

- інтелектуальні інвестиції – вкладення коштів у об'єкти інтелектуальної власності. Якщо інвестиції здійснюються з метою створення новинок або їх впровадження у виробництво, то такі інвестиції називають інноваційними.

**2. За цілями застосування інвестиції поділяють на** – реінвестиції (заміна старих засобів) і нетто-інвестиції (придбання нових активів, розширення виробництва тощо).

**3. За характером участі в інвестуванні** виділяють прямі та непрямі інвестиції. Під прямими інвестиціями розуміють безпосередню участь інвестора у вкладенні коштів у вибраний ним об'єкт. Непрямі інвестиції – це інвестиції, які пов'язані з інвестуванням, що опосередковуються інвестиційними або іншими посередниками.

**4. За терміном інвестування** розрізняють короткострокові і довгострокові інвестиції. Короткострокові – вкладення капіталу на період до одного року (короткострокові депозитні внески, купівля короткострокових ощадних сертифікатів тощо). Довгострокові інвестиції – це вкладення коштів на період понад один рік.

**5. За формою власності.** Інвестиції поділяють на: приватні, державні, іноземні та спільні. До приватних інвестицій налужать вкладення коштів фізичними особами або недержавними підприємствами. Державні інвестиції – це вкладення коштів центральними або місцевими органами влади за рахунок бюджету, позабюджетних фондів і позикових коштів та вкладення державних

підприємств. Іноземні інвестиції – це вкладення коштів іноземних громадян, юридичних осіб і держави. Спільні інвестиції – це вкладення коштів резидентів і нерезидентів.

Залежно від класифікації інвестицій та напрямів їх здійснення розробляється інвестиційна політика підприємства, яка має відповідати таким вимогам:

- довгострокова інвестиційна стратегія повинна бути підпорядкована загальній і конкурентній стратегіям та погоджена з фінансовою стратегією підприємства;
- інвестиційна політика повинна охоплювати такі напрями інвестування: капітальні інвестиції; інвестування в оборотні кошти; фінансові інвестиції; інтелектуальні інвестиції;
- інвестиційна політика повинна базуватися на альтернативності вибору;
- для обґрунтування доцільності інвестицій необхідно використовувати не тільки фінансові показники їх оцінки, але і неформальні критерії.

**Суб'єктами інвестиційної діяльності** є інвестори, замовники, виконавці робіт, користувачі об'єктів інвестиційної діяльності, а також постачальники, будь-які суб'єкти підприємницької і фінансової діяльності – банківські, страхові і посередницькі установи. Суб'єктами інвестиційної діяльності можуть бути фізичні та юридичні особи (в тому числі іноземні), а також державні та міжнародні організації. Відносини між суб'єктами інвестиційної діяльності здійснюються на підставі договорів. Основним суб'єктом інвестиційної діяльності є інвестор, який здійснює вкладення власних, позикових або залучених коштів у формі інвестицій. Другим об'єктом інвестиційної діяльності є замовник. Замовниками можуть бути інвестори (уповноважені посередники), які здійснюють реалізацію інвестиційних проєктів, і не втручаються у підприємницьку діяльність. Підрядники – це фізичні та юридичні особи, які виконують роботи за договором підряду або державним контрактом, що укладається із замовниками.

Інвестиції здійснюються за такими напрямами:

- капітальне будівництво;

- інновації, в яких втілюється науково-технічна продукція та інтелектуальний потенціал;
- фондовий ринок і акції, облигації, похідні інструменти.

## **8.2. Управління капітальними інвестиціями**

Капітальні інвестиції є головною формою реалізації стратегії економічного розвитку підприємства.

Серед усіх напрямів інвестиційної діяльності провідне місце займають капітальні інвестиції. За допомогою капітальних інвестицій відтворюються на простій і розширеній основі основні засоби виробництва, тобто створюється матеріальна основа для підвищення продуктивності живої праці на базі впровадження комплексної механізації і автоматизації виробництва. Завдяки капітальним інвестиціям реалізуються досконаліші форми суспільної організації виробництва: його спеціалізація, кооперування і комбінування. Капітальні інвестиції включають: нове будівництво, реконструкцію, модернізацію, технічне переозброєння підприємства та інші напрями поповнення основних засобів. Покращенню стану основних засобів сприятиме ефективне управління капітальними інвестиціями, що є багатоаспектною проблемою.

Значною мірою управління капітальними інвестиціями залежить від амортизаційної політики. Амортизаційна політика не може підпорядковуватися, як це має місце, за бюджетного споживання, а повинна сприяти прискореному оновленню основних засобів. Управління цим процесом має знайти закріплення на законодавчій основі, за розробки галузевих та регіональних програм модернізації / ліквідації аварійно-небезпечних будівель та споруд; проведення заходів, направлених на вдосконалення статистики основних засобів, у т.ч. створення системи комплексного обстеження її наявності та руху.

Для прискореного розвитку інноваційного ринку потрібне забезпечення фінансовими ресурсами пріоритетних напрямів наукових розробок, розширення джерел фінансування на основі спеціальних цільових, венчурних фондів, створення механізмів державного стимулювання ефективного використання приватних та іноземних інвестицій у науковій галузі, у пріоритетні науково-технічні розробки, зменшення імпортозалежності економіки, а також



розширення форм інфраструктури інноваційного ринку. Важливе значення має державне регулювання процесів у цій сфері.

Основою державного регулювання інноваційного ринку має бути його тісний зв'язок з економікою виробництва. Це потребує максимальної гармонізації законодавства України в галузі освіти, науки, технологій і технологічного розвитку з міжнародними стандартами, прийнятими в розвинутих країнах світу.

У зв'язку з цим необхідно:

- ввести пільгове оподаткування інноваційної діяльності підприємств, науково-дослідних та конструкторських організацій з метою сприяння залученню додаткових (недержавних) коштів на фундаментальні наукові дослідження, розробити і впровадити (продаж споживачеві) нових технологій, забезпечуючи умови для партнерства науки з бізнесом. Важливим кроком до цього є вилучення з оподаткування витрат на економічно значущі НДДКР; внести відповідні доповнення в закони щодо наукової і науково-технічної діяльності та оподаткування підприємств;

- активізувати інвестиції в таких сферах прикладних НДДКР, як машинобудування, біотехнології, інформаційні технології, нові матеріали та аерокосмічні дослідження, продукція медичної промисловості, які найбільш ефективні, комерціалізовані, користуються попитом на внутрішньому та зовнішньому ринках;

- запровадити пільгове (переважно довгострокове) кредитування активних учасників інноваційного ринку – науково-дослідних, проектних організацій, підприємств, об'єктів ринкової інфраструктури;

- розширити масштаби застосування державної контрактної системи у сфері науково-технічної та інноваційної діяльності з підвищенням ролі та значення державного замовлення;

- органам управління інноваційною діяльністю на всіх рівнях здійснювати систематичний аналіз результатів реалізації науково-технічних розробок на внутрішньому та зовнішньому ринках, створити з цією метою експертно-аналітичні групи.

У сучасних економічних умовах переважна більшість виробничих підприємств для подальшого розвитку потребують здійснення докорінних змін у різних напрямках своєї діяльності – створення нових конкурентоспроможних видів продукції, технологічного переозброєння, розробки більш досконалої концепції маркетингу, побудови більш ефективної структури управління

підприємством тощо. Забезпечення цих докорінних змін у виробничій діяльності потребує значного обсягу інвестицій, залучення яких має бути пов'язане з плануванням стратегічного розвитку підприємств. Можна без перебільшення стверджувати, що планування стратегічного розвитку виробничих підприємств і планування обсягу та напрямків його інвестицій — це два глибоко пов'язаних між собою економічні процеси.

В умовах переходу економіки України до ринкових відносин суттєво змінилося обґрунтування потреби в інвестиціях підприємств. Підприємства зараз самостійно обирають найважливіші напрямки своєї інвестиційної діяльності з урахуванням цілей свого розвитку, умов зовнішнього економічного середовища й інвестиційного клімату, рівня свого виробничого та фінансового потенціалу. Крім того, формуючи потребу у своїх інвестиціях, кожне підприємство має водночас зважати на свої можливості залучення інвестиційних ресурсів за рахунок як внутрішніх, так і зовнішніх джерел фінансування. Нарешті потреба в інвестиціях формується підприємством за конкретними напрямками інвестиційної діяльності, кожен з яких потребує попередньої розробки так званих інвестиційних проектів.

*Інвестиційний проект* — це документ, що забезпечує окремі напрямки стратегічного розвитку підприємства шляхом реального інвестування, обґрунтовує потребу у відповідних інвестиційних ресурсах у різних формах їх і містить систему відповідних управлінських рішень із забезпечення найбільш ефективних форм реалізації викладених у ньому інвестиційних цілей.

Інвестиційні проекти, що розробляються виробничими підприємствами, розрізняються між собою за багатьма характеристиками. Тому в економічній теорії інвестиційні проекти класифікуються за різними **ознаками**:

**1.** Залежно від цільової спрямованості всі інвестиційні проекти, що розробляються підприємствами, поділяються на проекти розвитку та проекти санації.

*Інвестиційні проекти розвитку* спрямовані на реалізацію стратегічних цілей підприємства, пов'язаних із зростанням обсягу виробничої діяльності, її диверсифікацією тощо. До складу таких

інвестиційних проектів належать також ті, які пов'язані зі створенням нових підприємств.

*Інвестиційні проекти санації* розробляються лише для діючих виробничих підприємств, які внаслідок неефективного управління, суттєвої зміни кон'юнктури ринку, старої технологічної бази тощо значно зменшили обсяг збуту продукції і мають фінансові труднощі, які створюють реальну загрозу банкрутства. Метою розробки таких інвестиційних проектів є проведення відповідної структурної перебудови підприємства (в галузі його інноваційної політики, маркетингової діяльності тощо) для того, щоб зберегти їх як самостійні одиниці зі статусом юридичної особи або провести ефективно злиття з іншим фінансово стійким підприємством. На сучасному етапі регресивного розвитку економіки України потреба у розробці інвестиційних проектів санації виробничих підприємств досить значна.

**2.** Відповідно до напрямків виробничого розвитку, які відповідають конкретним цілям економічної стратегії підприємств, інвестиційні проекти поділяються на проекти освоєння нової продукції; проекти вдосконалення (або впровадження нової) технології; проекти значного нарощення обсягів виробництва продукції, включно з регіональною диверсифікацією цього виробництва; проекти освоєння нових ринків збуту продукції; проекти розширення сировинної бази (для підприємств добувних галузей економіки) тощо. Якщо проекти мають не одну, а декілька інвестиційних цілей, вони за цією класифікаційною ознакою вважаються комплексними.

У більш узагальненому вигляді всі інвестиційні проекти за напрямками виробничого розвитку може бути поділено на дві категорії: інвестиційні проекти, що збільшують потенціал виробництва продукції (товарів, послуг), та інвестиційні проекти, що збільшують потенціал збуту (реалізації) продукції.

**3.** Суттєвою класифікаційною ознакою інвестиційних проектів є конкретна форма здійснення реальних інвестицій. Враховуючи ці форми, можна запропонувати таку класифікацію інвестиційних проектів:

- проекти, спрямовані на придбання цілісних майнових комплексів з метою забезпечення товарної або регіональної диверсифікації виробничої діяльності підприємства;
- проекти нового будівництва об'єктів із закінченим технологічним циклом на спеціально відведених територіях;
- проекти реконструкції підприємства, пов'язані з суттєвим перетворенням виробничо-технологічних процесів на основі сучасних науково-технічних досягнень (у цих проектах може передбачатись розширення окремих виробничих і невиробничих приміщень, будівництво замість знесених нових споруд цього ж призначення на території діючого підприємства);
- проекти модернізації активної частини основних виробничих фондів шляхом конструктивної зміни всього або основного парку обладнання, машин і механізмів, що використовуються підприємством;
- проекти придбання окремих видів матеріальних та інноваційних нематеріальних активів, які передбачаються до оновлення (в зв'язку із фізичним або моральним зношуванням) або збільшення (у зв'язку із розширенням обсягу виробничої діяльності), приросту обігових товарно-матеріальних цінностей (запасів сировини, матеріалів, готової продукції), придбання інших аналогічних активів, які забезпечують зростання обсягів і підвищення ефективності виробничої діяльності у наступному періоді.

За більш високим ступенем узагальнення інвестиційні проекти підприємства можуть розглядатися за цією класифікаційною ознакою як:

- проекти, спрямовані на відтворення основних фондів;
- проекти придбання нових нематеріальних активів інноваційного характеру;
- проекти забезпечення приросту матеріальних обігових засобів.

**4.** Залежно від обсягу інвестування проекти поділяються на малі, середні та великі. Критерієм такої класифікації проектів виступає обсяг інвестиційних ресурсів, необхідний для реалізації їх (цей показник розглядається звичайно у грошовій формі).

5. Відповідно до терміну реалізації інвестиційні проекти в сучасній практиці поділяються на три групи:

- короткострокові проекти (із загальним терміном реалізації до одного року);
- середньострокові проекти (із загальним терміном реалізації від одного до двох років);
- довгострокові проекти (із загальним терміном реалізації понад два роки).

6. Залежно від участі окремих груп інвесторів у реалізації проекту вони поділяються на такі види:

- проекти, які реалізуються самим підприємством без сторонньої допомоги; проекти, які реалізуються за участю інших вітчизняних інвесторів (до них належать також проекти, які реалізуються за рахунок фінансування із державного бюджету для державних підприємств);
- проекти, які реалізуються за участю іноземних інвесторів. Така класифікація інвестиційних проектів значною мірою визначає вимоги до структури та рівня обґрунтування їхніх окремих розділів.

7. У зарубіжній практиці широко використовується класифікація інвестиційних проектів за рівнем їхнього ризику. За цією ознакою найбільш поширеним є таке групування інвестиційних проектів:

- проекти з рівнем ризику нижче середнього (до них належать, як правило, інвестиційні проекти, що мають забезпечити зниження собівартості продукції);
- проекти із середнім рівнем ризику (до них належать, як правило, проекти реконструкції або нового будівництва, що забезпечують розширення виробництва продукції);
- проекти з рівнем ризику вище середнього (до них належать, як правило, інвестиційні проекти, спрямовані на розробку нової продукції або проникненням на інші регіональні ринки її збуту);
- проекти з найвищим рівнем ризику (до них належать, як правило, проекти, спрямовані і на дослідження та розробку нової технології виробництва, а також на первісне її впровадження).

### 8.3. Методи оцінки ефективності інвестиційних проектів

*Ефективність інвестиційних проектів* оцінюється на основі таких методичних підходів: *оцінки повернення інвестованого капіталу на основі показника грошового потоку*, який формується за рахунок сум чистого прибутку та амортизаційних відрахувань у процесі експлуатації інвестиційних проектів; *обов'язкового приведення до теперішньої вартості як інвестованого капіталу, так і сум грошового потоку; вибору диференційованої ставки відсотка* (дисконтної ставки) у процесі дисконтування грошового потоку для різних інвестиційних проектів.

Для прийняття рішень про довгострокові інвестиції виникає потреба в прогнозуванні їх ефективності. Для цього потрібний аналіз витрат за тривалий період.

Основними методами оцінки є:

- а) розрахунок строку окупності інвестицій (**t**);
- б) розрахунок індексу рентабельності інвестицій (**IR**);
- в) визначення чистого приведенного ефекту (**NPV**);
- г) визначення внутрішньої норми дохідності (**IRR**);
- д) розрахунок середньозваженого строку життєвого циклу інвестиційного проекту, тобто дюрації (**D**).

В основу цих методів покладено порівняння обсягу планових інвестицій і майбутніх грошових надходжень. Перші два можуть базуватися як на облікованій величині грошових надходжень, так і на дисконтованих доходах з урахуванням часової складової грошових потоків.

Перший метод оцінки ефективності інвестиційних проектів є найбільш простим і найбільш поширеним, і полягає у визначенні строку, необхідного для того, щоб інвестиції окупили себе.

Строк окупності інвестицій визначатиметься залежно від рівномірності розподілу доходів від проекту за роками. Якщо доходи від проекту розподіляються рівномірно за роками, то строк окупності інвестицій визначається діленням суми інвестиційних витрат на величину річного доходу.

Тому, оцінюючи ефективність інвестицій, потрібно брати до уваги не тільки строки їх окупності, а й дохід на вкладений капітал, для чого розраховується індекс рентабельності (**IR**) і рівень рентабельності інвестицій (**R**):

$$IR = \frac{\text{Очікувана сума доходу}}{\text{Очікувана сума інвестицій}},$$

$$R = \frac{\text{Очікувана сума прибутку}}{\text{Очікувана сума інвестицій}}.$$

Однак недоліком показника, розрахованого на основі очікуваної величини доходів є те, що він не враховує розподілу припливу і відпливу грошових коштів за роками і часову вартість грошей, що дуже важливо.

Сутність методу дисконтування полягає у визначенні суми грошей, яку матиме інвестор у кінці операції. У разі застосування такого методу дослідження грошового потоку ведеться від теперішнього до майбутнього. При цьому заданими величинами є вихідна сума інвестицій, строк і ставка дохідності, а шуканою величиною – сума коштів, яка буде отримана після закінчення операції.

Тому для визначення вартості, яку матимуть інвестиції через кілька років, згідно з методом складних відсотків застосовують таку формулу:

$$FV = PV (1 + r)^n,$$

де **FV** – майбутня вартість інвестицій через **n** років;

**PV** – початкова сума інвестицій;

**r** – відсоткова ставка у вигляді десяткового дробу;

**n** – число років у розрахунковому періоді.

Якщо виникає необхідність порівняти умови фінансових операцій, що передбачають різні періоди нарахування відсотків, то в цьому разі відповідні ставки приводяться до їх річного еквівалента за такою формулою:

$$EFR = \left(1 + \frac{r}{m}\right)^m - 1,$$

де **EFR** – ефективна ставка відсотка (ставка порівняння);

**m** – число періодів нарахування;

**r** – відсоткова ставка.

Метод дисконтування грошових надходжень (ДГН) – дослідження грошового потоку – від майбутнього до поточного

моменту. Він дає змогу привести майбутні грошові надходження до нинішніх умов. Для цього використовується така формула:

$$PV = \frac{FV}{(1 + r)^n} = FV \cdot \frac{1}{(1 + r)^n} = FV \cdot K_d,$$

де  $K_d$  – коефіцієнт дисконтування.

Якщо нарахування відсотків здійснюється  $m$  раз у році, то для розрахунку поточної вартості майбутніх доходів використовується така формула:

$$PV = \frac{FV}{(1 + r/m)^{mn}} = FV \cdot \frac{1}{(1 + r/m)^{mn}}.$$

Інакше кажучи, дисконтування грошових надходжень використовується для визначення суми інвестицій, які необхідно вкласти нині, щоб довести їх вартість до необхідної величини у разі заданої ставки відсотка.

Дисконтування грошових надходжень покладено в основу методів визначення чистої приведеної (поточної) вартості проектів і рівня їх рентабельності.

У процесі фінансового аналізу використовують насамперед два основні показники оцінки ефективності інвестиційних проектів, що ґрунтуються на методі дисконтування грошових потоків у часі – «чиста приведена вартість» (net present value, **NPV**) та «внутрішня норма дохідності» (internal rate of return, **IRR**). Вони мають певні особливості застосування для оцінювання ефективності інвестиційних проектів, що полягають в такому.

Показник *чистої приведеної вартості* дає змогу порівняти теперішню вартість майбутніх доходів від реалізації інвестиційного проекту (у фазі його експлуатації) з інвестиційними витратами, які необхідно здійснити в поточному періоді. Чиста приведена вартість являє собою різницю між теперішньою вартістю (сумою) чистого грошового потоку та сумою інвестиційних витрат за проектом. При цьому сума чистого грошового потоку має дисконтуватися до того інтервалу часу, в якому передбачається початок реалізації інвестиційного проекту, а відповідно і здійснення інвестиційних витрат за ним (таке дисконтування має провадитись за постійною



ставкою процента, обраною для проведення розрахунків, окремо за кожним інтервалом часу, що передбачається).

Розрахунки за методом чистої приведеної (поточної) вартості (**NPV**) здійснюються у такій послідовності.

1. Визначається поточна вартість витрат (**I<sub>0</sub>**), тобто обсяг інвестицій, який потрібно зарезервувати для проекту.

2. Розраховується поточна вартість майбутніх грошових потоків від проекту, для чого доходи за кожний рік **CF** (кеш-флоу) приводяться до поточної дати:

$$PV = \sum_{n=1} \frac{CF}{(1+r)^n},$$

де **r** – ставка відсотка.

3. Поточна вартість витрат (**I<sub>0</sub>**) порівнюється з поточною вартістю доходів (**PV**). Різниця між ними становить чисту приведену (поточну) вартість доходів (**NPV**):

$$NPV = PV - I_0 = \sum_{n=1} \frac{CF}{(1+r)^n} - I_0.$$

Найбільш складним у розрахунках чистої приведеної вартості є визначення ставки дисконту (відсотка), що індивідуально обирається для кожного інвестиційного проекту, який розглядається, оскільки ця ставка суттєво впливає на кількісний показник відносної вартості чистого грошового потоку в кожному інтервалі часу. Норма дисконту прирівнюється до фактичної ставки відсотка за довгостроковими позиками на ринку капіталу або до ставки відсотка (вартості капіталу), який сплачується отримувачем позики.

У випадку, коли гроші в проект інвестуються не разово, а частинами протягом декількох років, для розрахунку **NPV** застосовують таку формулу:

$$NPV = PV - I_d = \sum_{n=1} \frac{CF_n}{(1+r)^n} - \sum_{j=1} \frac{I_j}{(1+r)^j},$$

де **I<sub>d</sub>** – дисконтована сума інвестиційних витрат;

**n** – число періодів отримання доходів;

**j** – число періодів інвестування коштів у проект.

У процесі оцінки ефективності інвестиційних проектів широко використовують також показник *внутрішньої норми дохідності*, який характеризує ставку дисконту, за якої дисконтована вартість чистого грошового потоку за інвестиційним проектом дорівнює теперішній вартості інвестиційних витрат за ним. Отже, внутрішня норма дохідності являє собою таку ставку дисконту, за якої показник чистої приведеної вартості за інвестиційним проектом набирає нульового значення.

Внутрішня норма дохідності визначає максимально допустиму ставку дисконту, за якої можна інвестувати кошти без яких-небудь втрат для власника. Її значення знаходять із такого рівняння.

$$\sum_{n=1}^{n-1} \frac{CF_n}{(1 + IRR)^n} - I_0 = 0.$$

Економічний зміст даного показника полягає в тому, що він визначає очікувану норму дохідності або максимально допустимий рівень інвестиційних витрат у проект, що оцінюється. **IRR** має бути вищим середньозваженої ціни інвестиційних ресурсів:

$$IRR > CC,$$

де **CC** – середньозважена ціна інвестиційних ресурсів.

Якщо ця умова витримується, інвестор може прийняти проект, у противному разі його слід відхилити.

Визначення показника внутрішньої норми дохідності на практиці є досить складним процесом, змістом якого є послідовний багатоваріантний вибір різних ставок дисконту з поступовим наближенням до нульового значення чистої приведеної вартості за інвестиційним проектом. З метою спрощення таких розрахунків складено спеціальні фінансові таблиці та комп'ютерні програми, які дають змогу автоматично визначати показник внутрішньої норми дохідності за різних значень грошових потоків за інвестиційними проектами.

Значення показника внутрішньої норми дохідності за конкретним інвестиційним проектом може бути інтерпретоване як рівень чистого грошового потоку, який можна отримати на інвестований капітал у процесі реалізації цього проекту. Одне й те ж значення показника внутрішньої норми дохідності можна отримати за інвестиційними проектами з різною структурою чистого грошового потоку як за обсягом, так і в часі (кількості досліджуваних

інтервалів часу реалізації інвестиційних проектів). Тому в процесі фінансового аналізу і розрахунків цього показника завжди розглядають і зіставляють структуру та розподіл у часі дисконтованих чистих грошових потоків за різними інвестиційними проектами (у нашому прикладі проекти А і Б) – тільки за цих умов порівняння показників внутрішньої норми дохідності за ними буде коректним.

Значення **IRR** знаходять за формулою:

$$\text{IRR} = r_A + (r_B - r_A) \frac{\text{NPV}_A}{\text{NPV}_A - \text{NPV}_B} .$$

При цьому повинні дотримуватися такі нерівності:

$$r_A < \text{IRR} < r_B, \text{ а } \text{NPV}_A > \text{NPV}_B .$$

Позитивне інвестиційне рішення про реалізацію проекту на основі показника внутрішньої норми дохідності можна прийняти за умови, що значення цього показника перевищує ставку дисконту, яка дорівнює мінімальному рівню норми прибутку на ринку капіталу з урахуванням відповідного рівня інвестиційного ризику.

Показники **NPV** і **IRR** взаємно доповнюють один одного. Якщо **NPV** вимірює масу отриманого доходу, то **IRR** оцінює спроможність проекту генерувати дохід з кожної гривні інвестиції.

Існує ще ряд показників оцінки ефективності інвестиційних проектів, які можна розраховувати на основі інформації про грошові потоки. Найчастіше з цією метою розглядаються показники: «індекс дохідності інвестицій» (profitability index; **PI**); «індекс прибутковості інвестицій» (return on investment; **ROI**); «період окупності інвестицій» (payback period; **PP**).

Показник *індекс дохідності інвестицій* потребує для розрахунку ту саму інформацію про дисконтовані грошові потоки, що й показник чистої приведеної вартості. Однак при розрахунках індексу дохідності замість знаходження різниці між поточною вартістю інвестиційних витрат і дисконтованою (теперішньою) вартістю майбутнього чистого грошового потоку, пов'язаного з реалізацією інвестиційного проекту, визначають співвідношення цих показників. Загальна формула, за якою ведуться розрахунки індексу дохідності за інвестиційним проектом, має такий вигляд:

$$\text{ІДІ} = \frac{\text{ЧГП}}{\dots} ,$$

## ІВ

де **ІДІ** – індекс дохідності за інвестиційним проектом;

**ЧГП** – загальна сума дисконтованого чистого грошового потоку за інвестиційним проектом;

**ІВ** – загальна теперішня вартість інвестиційних витрат за проектом.

Критерій прийняття інвестиційних рішень на основі розрахованого індексу дохідності однаковий для всіх типів інвестиційних проектів: якщо значення цього показника перевищує одиницю, інвестиційний проект може бути прийнято до реалізації, і навпаки, якщо його значення менше ніж одиниця, або дорівнює одиниці, інвестиційний проект має бути відхилений (значення **PI = 1** у цьому разі відповідає значенню **NPV = 0**, економічний зміст якого було розглянуто раніше).

Показник *індекс прибутковості інвестицій* розраховується на основі інформації про обсяг інвестованого капіталу і суми чистого прибутку від операційної діяльності в процесі експлуатації інвестиційного проекту. Цей показник визначають на основі прибутку за один рік, коли інвестиційний проект має уже експлуатуватись. Однак у процесі фінансового аналізу інвестиційних проектів розрахунки цього показника можуть проводитись і для різних ступенів використання виробничих потужностей в окремі роки їх експлуатації. Суму чистого прибутку в окремі роки майбутньої експлуатації інвестиційного проекту має бути відповідно дисконтовано (тобто визначено у теперішній вартості).

Індекс прибутковості інвестицій розраховують за такою формулою:

$$\text{ІІІ} = \frac{\text{ЧП}_p}{\text{ІВ}} \cdot 100 ,$$

де **ІІІ** – індекс прибутковості за інвестиційним проектом, %;

**ЧП<sub>p</sub>** – річна сума дисконтованого чистого прибутку у фазі експлуатації інвестиційного проекту;

**ІВ** – загальна теперішня вартість інвестиційних витрат за проектом.

Оцінюючи ефективність інвестиційного проекту за індексом прибутковості, необхідно зважити на його недоліки: складність визначення року експлуатації проекту після досягнення ним

передбаченої виробничої потужності, який можна вважати найбільш репрезентативним у розрахунках дисконтованого чистого прибутку (оскільки прибуток збільшується кожного року), використання підприємством пільг у перші роки експлуатації проекту, тому чистий прибуток у цьому періоді не коректно порівнювати з прибутком в умовах нормального його оподаткування. Для усунення цих недоліків доцільно було б показник річної суми чистого прибутку розраховувати як середньорічний за весь період експлуатаційної фази інвестиційного проекту.

Критерієм прийняття інвестиційних рішень на основі розрахованого показника індексу прибутковості інвестицій може бути фактичний рівень прибутковості власного капіталу за операційною діяльністю підприємства. Позитивне інвестиційне рішення щодо реалізації інвестиційного проекту слід приймати, якщо індекс прибутковості інвестицій перевищуватиме фактичний рівень прибутковості власного капіталу за операційною діяльністю підприємства, і навпаки, якщо індекс прибутковості інвестицій буде нижчим, проект має бути відхилено.

Показник *періоду окупності інвестицій* характеризує обсяг часу, необхідного для повного повернення інвестиційних витрат, пов'язаних із реалізацією проекту. Таке повернення відбувається у формі чистого грошового потоку, який складається із суми як чистого прибутку, так і амортизаційних відрахувань за основними фондами і нематеріальними активами, що використовуються.

Період окупності інвестицій розраховують за такою формулою:

$$\text{ПОІ} = \frac{\text{ІВ}}{\text{ЧГП}_p},$$

де **ПОІ** – період окупності інвестицій за проектом;

**ІВ** – загальна теперішня вартість інвестиційних витрат за проектом;

**ЧГП<sub>p</sub>** – середньорічна сума дисконтованого чистого грошового потоку за інвестиційним проектом.

Показник періоду окупності інвестицій має суттєву ваду, яку слід враховувати в процесі проведення оцінки ефективності інвестиційних проектів. Вона полягає в тому, що на його основі не можна врахувати ті чисті грошові потоки, які буде отримано після повної окупності інвестиційних витрат. Але перевагою цього

показника є те, що він чітко визначає, коли підприємство поверне інвестований капітал, що в сучасних умовах жорсткого обмеження вільних грошових коштів має велике значення в процесі оцінки інвестиційної привабливості проекту. Кожне підприємство самостійно визначає критеріальне значення показника періоду окупності для різних типів інвестиційних проектів.

Однак роль окремих показників у процесі прийняття інвестиційних рішень щодо реалізації проектів нерівнозначна.

У виборі методу оцінки ефективності інвестиційних проектів пріоритетним серед розглянутих показників оцінки *є показник чистої приведеної вартості, потім – показник внутрішньої норми дохідності*. Інші оціночні показники слід використовувати в процесі фінансового аналізу інвестиційних проектів як допоміжні.

#### **8.4. Управління фінансовими інвестиціями**

Фінансові інвестиції є активною формою ефективного використання тимчасово вільного капіталу. До традиційних активів належать акції і облігації. Саме вони є основними інструментами формування капіталу одними підприємствами і напрямками його розміщення для інших.

Акції можуть бути іменними, на пред'явника, привілейованими та простими. Привілейовані акції дають власникові переважне право на одержання дивідендів, а також на пріоритетну участь у розподілі майна акціонерного товариства в разі його ліквідації. Власники привілейованих акцій не мають права брати участь в правлінні акціонерним товариством, якщо інше не передбачено його статутом. Привілейовані акції можуть випускатися із фіксованими (у процентах до їх номінальної вартості) щорічно виплачуваними дивідендами. Виплата дивідендів здійснюється у розмірі, зазначеному в акції, незалежно від величини одержаного товариством прибутку. Якщо прибуток відповідного року є недостатнім, виплата дивідендів за привілейованими акціями здійснюється з резервного фонду. Якщо розмір дивідендів, що сплачуються акціонерам за простими акціями, перевищує розмір дивідендів за привілейованими акціями, власникам

останніх може надаватися доплата до розміру дивідендів, сплачених іншим акціонерам.

За кількістю голосів, що акції надають їхнім власникам на загальних зборах акціонерів, розрізняють так звані безголосні, одноголосні та багатоголосні. Певна кількість акцій, що зосереджена в одних руках і забезпечує більшість голосів, має назву контрольного пакета акцій.

Власник акцій формально не вважається власником підприємства. Він не має права вилучати свою частку з виробництва, оскільки та не має самостійного значення. У разі, коли акціонер з тих чи інших причин захоче позбутися належних йому акцій, він може або повернути їх самому товариству (в приватних акціонерних товариствах), або продати на ринку цінних паперів (коли це акції публічного акціонерного товариства).

Облігація – це основний вид боргових зобов'язань, згідно з яким позичальник (емітент) повинен сплатити певну суму кредиторю (власнику) по завершенні визначеного терміну і суму щорічного доходу у вигляді фіксованого або плаваючого відсотка. Зміна плаваючого відсотка відбувається згідно з встановленими правилами. Саме тому облігації називають цінними паперами з фіксованим доходом.

Облігації є цінними паперами, які можуть випускати держава, підприємства та іноземні організації на певний, наперед визначений період часу, після цього вони підлягають викупу емітентом за номінальною вартістю. Власник облігацій, будучи кредитором, одержує щорічно (щопіврічно, щоквартально) фіксований відсоток від їх номінальної вартості.

Існують короткострокові, середньострокові, довгострокові та безстрокові облігації.

На відміну від акцій, за облігаціями гарантується сплата відсотка у встановлений строк, але його розмір, як правило нижчий від дивідендів. Надійність облігації залежить від декількох причин. Найбільш надійна облігація для інвестора – це державна, короткострокова, іменна, серійного погашення з плаваючим відсотком, яка забезпечена матеріальним носієм. Зміна будь-якого з цих факторів призведе до зниження надійності облігації. Для інвестора ненадійними є облігації низькоприбуткові і з правом відзиву. Отже, вибір типу певного цінного паперу є фінансовим

рішенням, що визначає економічні умови майбутньої діяльності підприємства.

Особливу увагу потрібно приділяти методам оцінки реальної вартості окремих видів фінансових вкладень. Вартість визначається сумою доходів, які цінні папери можуть принести їх власникові.

Вартість цінних паперів, як і будь-яких інших товарів в умовах ринку, визначається попитом на них та їх пропозицією. Котирування цінних паперів на біржі дозволяє визначати їх ринкову ціну (курс акцій, курс облігацій).

Курс акцій – ціна, за якою акції котируються і продаються на фондовій біржі. Виражається в їх абсолютній грошовій вартості або відношенням вартості реалізації до номінальної вартості. Курс акцій прямо залежний від розмірів отримуваних за ними дивідендів і обернено – від норми позикового процента.

Однак, перш ніж придбати ті чи інші папери, варто обчислити суму доходів, які вони можуть принести їх власникові, а після зіставлення доходів з ціною, за якою реалізуються цінні папери, приймати рішення про доцільність чи недоцільність їх придбання.

Вартість цінних паперів залежить від трьох чинників: доходів від цінних паперів, темпів зміни доходів, ризику або невпевненості щодо доходів. Найбільш невизначеним чинником серед них є оцінка ризику, особливо в умовах нестабільності економіки. Під час оцінювання вартості цінних паперів рівень ризику враховує дисконтна відсоткова ставка. Варто пам'ятати, що чим більший ризик, тим непевніші доходи і тим більша відсоткова ставка.

Єдиним теоретичним підходом для оцінювання вартості цінних паперів є такий: вартість цінних паперів визначають як теперішню вартість усіх майбутніх надходжень від них.

Цінні папери з погляду фіксованості доходів поділяються на дві групи:

- цінні папери з фіксованим доходом;
- цінні папери з нефіксованим доходом.

До перших, зокрема, належать облігації та привілейовані акції, до других – прості акції.

Дохідність облігації визначається двома факторами: винагородою за представлений емітенту займ (купонними виплатами) і різницею між ціною погашення і придбання паперу.



Купонні виплати проводяться щорічно або періодично протягом року і виражаються абсолютною величиною або в процентах. Дохідність акції визначається двома факторами: одержанням частини розподіленого прибутку акціонерного товариства (дивідендом) і можливістю продати папір на фондовій біржі за ціною, вищою ціни придбання. У разі, коли акцію придбано після початку фінансового (календарного) року або продано до його закінчення, тобто коли дохід від акції розраховується не за повний рік, формула коригується на період володіння акцією.

Дохід акціонера від зростання курсової вартості акції може бути реалізований тільки в разі продажу акції за новою, вищою ціною. Він дорівнює приростові капіталу. Це потенційно можливий дохід акціонера. Коли для обчислення річного доходу замість номінальної ціни акції враховується її курсова (ринкова) чи купівельна ціна, отриманий показник називається дивідендною віддачею акції. Оцінка ефективності того чи іншого фінансового інструменту інвестування зводиться до оцінки його реальної вартості, яка забезпечує отримання норми інвестиційного прибутку.

Такими нормами прибутку є:

- відсотки за вкладом у статутний капітал;
- відсотки на депозитні вклади в комерційних банках;
- відсотки за облігаціями й іншими борговими цінними паперами;
- дивіденди за акціями та іншими пайовими цінними паперами.

### ***Запитання для самоконтролю***

1. Економічна суть і класифікація інвестицій підприємства.
2. Інвестиційна політика підприємства.
3. Реальні інвестиції.
4. Види інвестиційних проектів і вимоги до їх розробки.
5. Методи оцінки ефективності реальних інвестиційних проектів.
6. Форми фінансових інвестицій підприємства і особливості управління ними.
7. Методи оцінки ефективності окремих фінансових інструментів інвестування.

## Тести для самоперевірки

1. Як визначається сума чистих інвестицій підприємства?

- а) шляхом зменшення розміру валових інвестицій підприємства на суму амортизаційних відрахувань;
- б) як різниця між сумою амортизаційних відрахувань і сумою валових інвестицій підприємства;
- в) шляхом зменшення амортизаційних відрахувань на суму інвестиційного проекту;
- г) правильна відповідь відсутня.

2. Які фактори безпосередньо впливають на розмір інвестиційного прибутку?

- а) рівень рентабельності підприємства;
- б) мінімальна норма прибутку на вкладений капітал;
- в) рівень розвитку інвестиційної інфраструктури в регіоні;
- г) правильна відповідь відсутня.

3. Які фактори опосередковано впливають на розмір інвестиційного прибутку?

- а) темпи інфляції, рівень інвестиційного ризику, рівень ліквідності інвестицій;
- б) кількість розпочатих будов на початок планового періоду;
- в) питома вага незавершеного виробництва в загальній сумі капітальних вкладень;
- г) правильна відповідь відсутня.

4. Інвестиції являють собою...

- а) вкладення капіталу в усіх його формах з метою отримання доходу в майбутньому або поточному періоді;
- б) переміщення капіталу з одних активів у більш ефективні;
- в) вартість грошових коштів, призначених для формування активів підприємства.
- г) правильна відповідь відсутня.

5. Назвіть основні методи оцінки ефективності реальних інвестиційних проектів...

- а) період окупності; індекс рентабельності; індекс дохідності;

- б) коефіцієнт інвестування; коефіцієнт співвідношення власних і залучених коштів; коефіцієнт фінансової незалежності;
- в) коефіцієнт поточної ліквідності; коефіцієнт інвестування.
- г) правильна відповідь відсутня.

6. Назвіть основні методи оцінки ефективності реальних інвестиційних проектів...

- а) коефіцієнт ділової активності; коефіцієнт заборгованості; коефіцієнт забезпечення власними обіговими коштами;
- б) чистий приведений дохід; внутрішня ставка дохідності; індекс рентабельності;
- в) коефіцієнт співвідношення ціни продукції та її собівартості;
- г) правильна відповідь відсутня.

7. Назвіть основні форми реального інвестування...

- а) спрямування чистого прибутку на розвиток виробництва;
- б) вкладення капіталу у статутні фонди спільних підприємств;
- в) переведення дебіторської заборгованості у грошові кошти;
- г) правильна відповідь відсутня.

8. Назвіть основні форми фінансового інвестування:

- а) вкладення капіталу на депозитні рахунки; вкладення капіталу на придбання основних засобів; реінвестування чистого прибутку;
- б) реінвестування чистого прибутку; вкладення капіталу на соціальний розвиток підприємства; вкладення капіталу в оборотні активи підприємства;
- в) вкладення капіталу в придбання цінних паперів; вкладення капіталу в статутні фонди спільних підприємств; вкладення капіталу на депозитні рахунки;
- г) правильна відповідь відсутня.

9. Показник дюрації може використовуватися для оцінки...

- а) ризику зміни відсоткових ставок на ринку капіталів;
- б) ризиковості вкладень в облігації з фіксованою ставкою відсотка;
- в) дохідності облігацій;
- г) ефективної ставки відсотка; ризику падіння курсової вартості звичайних акцій.

10. Основною метою здійснення довгострокових фінансових інвестицій підприємств є:

- а) одержання прибутку;
- б) формування стратегічних запасів сировини.
- в) ліквідація конкурента;
- г) створення ліквідних резервів.

### Задачі для практичних занять

#### Завдання 1

За наведеними даними (табл. 8.1) визначити, який з інвестиційних проектів кращий для підприємства. Оцінку здійснити з використанням показників: строк окупності; чистий дисконтований дохід, коефіцієнт чистого дисконтованого доходу, індекс дохідності. Результати розрахунку викласти в табл. 8.1. Зробити висновки (письмово).

**Методичні вказівки.** Строк окупності інвестиційного проекту ( $t_{ок}$ ) визначається роком, починаючи з якого різниця між сумою капітальних вкладень і сумою чистого прибутку та амортизаційних відрахувань за всі попередні роки буде від'ємною або дорівнюватиме нулю:

$$K - \sum_{i=0}^t (P_{чист.i} + A_i) \leq 0,$$

де  $t$  – порядковий номер року;

$K$  – капітальні вкладення;

$P_{чист.i}$  – чистий прибуток  $i$ -го року;

$A_i$  – амортизаційні відрахування  $i$ -го року.

Для порівняння інвестиційних проектів за критерієм чистого дисконтованого доходу (ЧДД) необхідно визначити суму дисконтованих потоків грошових засобів від інвестиційної і операційної діяльності:

$$ЧДД = \sum_{t=0}^T \frac{ГП(t)}{(1+r)^t},$$

де  $t$  – порядковий номер року;

$T$  – період дисконтування;

$ГП(t)$  – грошовий потік  $t$ -того року від операційної й інвестиційної діяльності;

$r$  – норма дисконту.



Коефіцієнт чистого дисконтованого доходу (КЧДД) – відносний показник, який дозволяє порівнювати ефективність різномасштабних інвестиційних проектів. Він дорівнює відношенню ЧДД до дисконтованого відтоку грошових засобів від інвестиційної та операційної діяльності.

$$КЧДД = \frac{ЧДД}{\sum_{t=0}^T O(t) \cdot d_r^t},$$

де  $O(t)$  – відтік грошових коштів  $t$ -го року по операційній та інвестиційній діяльності;

$d_r^t$  – коефіцієнт дисконтування.

$$d_r^t = \frac{1}{(1+r)^t}.$$

Індекс дохідності (ІД) визначається співвідношенням чистого дисконтованого доходу без урахування капітальних вкладень до суми капітальних вкладень, приведених до поточного періоду:

$$ІД = \frac{1}{K} \cdot \sum_{t=0}^T (П(t) - O(t)) \cdot d_r^t,$$

де  $П(t)$  – приток (надходження) грошових коштів  $t$ -го року від операційної та інвестиційної діяльності;

$O(t)$  – відтік грошових коштів  $t$ -го року від операційної та інвестиційної діяльності;

$K$  – сумарні капітальні вкладення, приведені до початку періоду.

## Завдання 2

Обрати кращий варіант інвестування 100 тис. грн на п'ять років. За першим варіантом вся сума надається у вигляді кредиту одночасно, потім щороку повертається по 20 тис. грн, а в кінці періоду виплачується винагорода в розмірі 400 тис. грн. За другим варіантом гроші вкладаються на депозитний рахунок під 27 % річних.

### Завдання 3

Який з варіантів інвестування вигідніший для підприємця: а) капітал здійснює за рік 20 оборотів, а рентабельність реалізованої продукції складає 20%, б) капітал здійснює 25 оборотів, а рентабельність реалізації продукції складає 18 %?

### Завдання 4

На основі наведених даних (табл. 8.2) визначити суму чистого приведенного доходу (чистого дисконтованого доходу) та індекс дохідності кожного інвестиційного проекту.

#### 8.2. Грошові потоки за двома інвестиційними проектами

Показники	Інвестиційні проекти	
	А	Б
Обсяг інвестицій, тис. грн	7000	6700
Строк експлуатації інвестицій, років	2	4
Грошовий потік по роках, тис. грн: перший	6000	2000
другий	4000	3000
третій	-	3000
четвертий	-	3000
Річна ставка дисконту, %	10	10

### Завдання 5

Підприємство оновлює обладнання для зменшення поточних витрат на виготовлення продукції. Протягом майбутніх чотирьох років за рахунок економії витрат очікуються такі надходження коштів: 1-й рік – 10000 грн, 2-й рік – 20000 грн, 3-й рік – 30000 грн, 4-й рік – 20000 грн.

Початкові капіталовкладення становлять 40000 грн; в т. ч. вартість придбання нового обладнання – 40000 грн, вартість монтажу обладнання – 3000 грн, кошти від реалізації старого обладнання – 3000 грн.

За допомогою методу чистої теперішньої вартості визначити, чи доцільно здійснювати цю інвестицію?

# Змістовий модуль III

## УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РИЗИКАМИ НА ПІДПРИЄМСТВІ

### Тема 9. УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РИЗИКАМИ

#### 9.1. Економічна суть фінансових ризиків та їх класифікація

У ринкових умовах господарювання ефективність діяльності підприємства визначається трьома основними параметрами: рентабельністю, ліквідністю та ризикованістю. Головна мета фінансово-господарської діяльності – максимізація рентабельності при стабільній платоспроможності і мінімальних ризиках. Важливим розділом фінансового менеджменту є виявлення, оцінка та нейтралізація фінансових ризиків, з якими стикаються підприємства.

#### Основні види підприємницького ризику

**Виробничий ризик** пов'язаний з виробництвом продукції, товарів, послуг і здійсненням будь-яких видів господарської діяльності. Причини виникнення ризику: можливе зниження передбачуваних обсягів виробництва, збільшення матеріальних та інших витрат, сплата підвищених відрахувань та податків.

**Комерційний ризик** виникає в процесі реалізації товарів і послуг. Причини – зниження обсягів реалізації товарів і послуг у результаті зміни кон'юнктури ринку, підвищення закупівельних цін, непередбачене зниження обсягів закупок, втрати товару в процесі товарообігу. У будь-якій господарській діяльності завжди існує небезпека втрат, що впливає із специфіки тих або інших господарських операцій. Небезпека таких втрат – це комерційні ризики. Комерційний ризик означає невпевненість у можливому результаті, невизначеність цього результату діяльності. Складовою частиною комерційних ризиків є фінансові ризики.

**Фінансовий ризик** виникає у сфері відносин підприємств з банками та іншими фінансовими інститутами. Вони пов'язані з ймовірністю втрат яких-небудь грошових сум або їх недоотриманням. Фінансовий ризик є однією з найбільш складних категорій, яка пов'язана зі здійсненням господарської діяльності і має такі основні характеристики:



- фінансовий ризик проявляється у сфері економічної діяльності підприємства, прямо пов'язаний з формуванням його прибутку і характеризується можливими збитками в процесі здійснення фінансової діяльності. З урахуванням перелічених економічних форм свого прояву фінансовий ризик характеризується як категорія економічна, що займає визначене місце в системі економічних категорій, пов'язаних зі здійсненням господарської діяльності;

- фінансовий ризик є об'єктивним явищем у функціонуванні будь-якого підприємства і супроводжує майже всі види фінансових операцій та напрямки його фінансової діяльності;

- ймовірність реалізації проявляється в тому, що ризикова подія може як відбутися, так і ні в процесі здійснення фінансової діяльності підприємства;

- невизначеність наслідків. Фінансовий ризик може супроводжуватися, як суттєвими фінансовими втратами для підприємства, так і формуванням додаткових його доходів;

- очікувані несприятливі наслідки пов'язані з тим, що вони можуть означати втрату не лише доходу, а й капіталу підприємства, що призводить його до банкрутства;

- суб'єктивність оцінки. Рівень ризику носить суб'єктивний характер, тобто нерівнозначність оцінки даного об'єктивного явища, визначається різним рівнем повноти і достовірності інформаційної бази, кваліфікації фінансових менеджерів, їх досвіду у сфері ризик-менеджменту та іншими факторами;

- варіабельність рівня. Передусім фінансовий ризик змінюється в часі, тобто залежить від тривалості здійснення фінансової операції, оскільки фактор часу безпосередньо впливає на його рівень.

Розглянуті характеристики категорії фінансового ризику дозволяють сформулювати його поняття:

***Під фінансовим ризиком підприємства розуміють ймовірність виникнення несприятливих фінансових наслідків у формі втрати доходу чи капіталу у ситуації невизначеності умов здійснення його фінансової діяльності.***

Фінансові ризики класифікуються за такими основними ознаками.

*Ризик зниження фінансової стабільності* (або ризик порушення рівноваги фінансового розвитку) підприємства. Цей ризик

генерується недосконалою структурою капіталу, що породжує незбалансування вхідних і вихідних грошових потоків підприємства.

*Ризик неплатоспроможності* генерується зниженням рівня ліквідності складових оборотних активів.

*Інвестиційний ризик* характеризує можливість виникнення фінансових втрат у процесі здійснення інвестиційної діяльності підприємства. Відповідно до видів цієї діяльності розділяють і види інвестиційного ризику – ризик реального інвестування і ризик фінансового інвестування.

*Інфляційний ризик* характеризується можливістю знецінення реальної вартості капіталу (у формі фінансових активів підприємства), а також очікуваних доходів від здійснення фінансових операцій в умовах інфляції.

*Відсотковий ризик* полягає в непередбаченій зміні відсоткової ставки на фінансовому ринку (як депозитної, так і кредитної). Причиною виникнення даного виду фінансового ризику є зміна кон'юнктури фінансового ринку під впливом державного регулювання, зростання чи спад пропозиції вільних грошових коштів та інші фактори. Негативні фінансові наслідки цього виду ризику проявляються в емісійній діяльності підприємства, в його дивідендній політиці, у короткострокових фінансових вкладеннях і деяких інших фінансових операціях.

*Валютний ризик* властивий підприємствам, що ведуть зовнішньоекономічну діяльність. Він проявляється в недоотриманні передбачених доходів у результаті безпосереднього впливу зміни обмінного курсу іноземної валюти, що використовується в зовнішньоекономічних операціях підприємства, на очікувані грошові потоки від цих операцій.

*Депозитний ризик* відображає можливість неповернення депозитних вкладів. Він трапляється досить рідко і пов'язаний з неправильною оцінкою і невдалим вибором комерційного банку для здійснення депозитних операцій підприємства.

*Кредитний ризик* має місце при наданні комерційного кредиту покупцям. Формою його прояву є ризик неплатежу чи несвоєчасного розрахунку за відпущену підприємством у кредит готову продукцію, а також перевищення розрахункового бюджету з інкасації боргу.

*Податковий ризик.* Цей вид фінансового ризику має ряд проявів: ймовірність введення нових видів податків і зборів на здійснення

окремих аспектів господарської діяльності; можливості збільшення рівня ставок діючих податків і зборів; зміна строків і умов здійснення окремих податкових платежів; ймовірність відміни діючих податкових пільг у сфері господарської діяльності підприємства.

*Криміногенний ризик* проявляється у формі оголошення фіктивного банкрутства; підробки документів, що забезпечують незаконне привласнення сторонніми особами активів; викрадення окремих видів активів власним персоналом та інші.

*Інші види ризиків.* До цієї групи належать ризики стихійних лих та інші аналогічні «форс-мажорні ризики», які можуть привести не лише до втрати передбачуваного доходу, але й частини активів підприємства, ризик несвоєчасного здійснення розрахунково-касових операцій та ін.

За сукупністю інструментів, що досліджуються, фінансові ризики поділяються на такі групи:

- індивідуальний фінансовий ризик властивий окремим фінансовим інструментам;

- портфельний фінансовий ризик характеризує сукупний ризик, притаманний комплексу однофункціональних фінансових інструментів об'єднаних у портфель (наприклад, кредитний портфель підприємства, інвестиційний портфель ).

За джерелом виникнення виділяють:

- зовнішній, систематичний або ринковий ризик. Цей ризик характерний для всіх учасників фінансової діяльності і всіх видів фінансових операцій. Він виникає при зміні окремих стадій економічного циклу, зміні кон'юнктури фінансового ринку та в інших аналогічних випадках на які підприємство в процесі своєї діяльності вплинути не може. До цієї групи ризиків можуть бути віднесені інфляційний ризик, відсотковий ризик, валютний ризик, податковий ризик і частково інвестиційний ризик (при зміні макроекономічних умов інвестування );

- внутрішній, несистематичний або специфічний ризик може бути пов'язаний з некваліфікованим фінансовим менеджментом, неефективною структурою активів і капіталу, недооцінкою господарських партнерів, великою схильністю до ризикових фінансових операцій з високою нормою прибутку.

За фінансовими наслідками ризики поділяються на такі групи:

- ризик, що спричиняє лише економічні втрати. При цьому виді ризику фінансові наслідки можуть бути лише негативними (втрата доходу чи капіталу);

- ризик втраченої вигоди характеризує ситуацію, коли підприємство через об'єктивні і суб'єктивні причини не може здійснити заплановану фінансову операцію (наприклад, при зниженні кредитного рейтингу підприємство не може отримати необхідний кредит і використати ефект фінансового левериджу);

- ризик, що спричиняє як економічні втрати, так і додаткові доходи. Він пов'язаний зі здійсненням спекулятивних фінансових операцій.

За характером прояву у часі виділяють дві групи фінансових ризиків:

- постійний фінансовий ризик характерний для всього періоду здійснення фінансових операцій і пов'язаний з дією постійних факторів. Прикладом такого фінансового ризику є відсотковий ризик, валютний ризик;

- тимчасовий фінансовий ризик носить перманентний характер і виникає лише на окремих етапах здійснення фінансової операції. Прикладом такого виду фінансового ризику є ризик неплатоспроможності ефективно функціонуючого підприємства.

За рівнем фінансових втрат ризику поділяються на:

- допустимий фінансовий ризик, фінансові втрати по якому не перевищують розрахункової суми прибутку по здійснюваній фінансовій операції;

- критичний фінансовий ризик, фінансові втрати за яким не перевищують розрахункової суми валового доходу по здійснюваній фінансовій операції;

- катастрофічний фінансовий ризик, втрати за яким визначаються частковою чи повною втратою власного капіталу.

За можливістю передбачення фінансові ризику поділяються на:

- прогнозований фінансовий ризик. Він характеризує ті види ризиків, які пов'язані з циклічним розвитком економіки, зміною стадій кон'юнктури фінансового ринку;

- непрогнозований фінансовий ризик. Він характеризує види фінансових ризиків, які не можна передбачити. Прикладом таких ризиків є ризик форс-мажорної групи, податковий ризик.

За можливістю страхування фінансові ризику поділяють на:

- фінансові ризики, які можна застрахувати;
- фінансові ризики, які не страхуються. До них належать ті їх види на які відсутні пропозиції відповідних страхових продуктів на страховому ринку.

## **9.2. Управління фінансовими ризиками**

Управління фінансовими ризиками підприємства являє собою процес передбачення і нейтралізації їх негативних фінансових наслідків, пов'язаних з їх ідентифікацією, оцінкою, профілактикою і страхуванням.

Управління фінансовими ризиками підприємства засноване на певних принципах, основними із яких є:

**1. Усвідомлення прийняття ризиків.** Фінансовий менеджер повинен усвідомлено іти на ризик, якщо він сподівається отримати відповідний дохід від здійснення фінансової операції. Звичайно, по окремих операціях після оцінки рівня ризику можна застосувати тактику «уникнення ризику», але повністю виключити ризик з фінансової діяльності підприємства неможливо, оскільки фінансовий ризик – об'єктивне явище, яке властиве більшості господарських операцій.

**2. Управління ризиками, що приймаються.** До складу портфеля фінансових ризиків повинні включатися переважно ті з них, що піддаються нейтралізації в процесі управління незалежно від їх суб'єктивної чи об'єктивної природи. А такі ризики, що не підлягають управлінню, наприклад, ризики форс-мажорної групи, можна лише передати страховику.

**3. Незалежність управління окремими ризиками.** Ризики є незалежними один від одного і фінансові втрати по одному з ризиків портфеля не обов'язково збільшить ймовірність настання ризикового випадку за іншим фінансовими ризиками, тобто фінансові втрати по різних видах ризиків є незалежними один від одного і в процесі управління ними вони повинні нейтралізуватися індивідуально.

**4. Порівняння рівня ризиків, що приймаються з рівнем дохідності фінансових операцій.** Підприємство повинно приймати в процесі здійснення фінансової діяльності лише ті види фінансових ризиків, рівень яких не перевищує відповідного рівня дохідності за шкалою «дохідність-ризик». Будь-який вид ризику, по якому рівень ризику вище рівня очікуваної дохідності (з включенням до неї премії за ризик ) повинен бути підприємством відхилений (або повинні бути переглянуті розмір премії за даний ризик ).

**5. Порівняння рівня ризиків, що приймаються з фінансовими можливостями підприємства.** Очікуваний розмір фінансових втрат підприємства, що відповідає тому чи іншому рівню фінансового ризику, повинен відповідати тій частці капіталу, яка забезпечує внутрішнє страхування ризиків. Інакше настання ризикового випадку призведе до втрати певної частини активів, що забезпечує інвестиційну або операційну діяльність підприємства, тобто знизить його потенціал формування прибутку і темпи майбутнього розвитку. Розмір ризикового капіталу, що включає і відповідні внутрішні страхові фонди, повинен бути визначений наперед підприємством і повинен слугувати рубежем прийняття тих видів фінансових ризиків, які не можуть бути передані партнеру по операції чи зовнішньому страховику.

**6. Економічність управління ризиками.** Витрати підприємства на нейтралізацію відповідного фінансового ризику не повинні перевищувати суму можливих фінансових збитків по ньому навіть при найвищому степені ймовірності настання ризикового випадку.

**7. Врахування фактора часу в управлінні ризиками.** Чим довший період здійснення фінансових операцій, тим ширший діапазон супутніх їй ризиків, тим менша можливість забезпечити нейтралізацію їх негативних фінансових наслідків за критерієм економічності управління ризиками. За необхідності здійснення таких фінансових операцій підприємство повинно забезпечити отримання необхідного додаткового рівня дохідності по ній не лише за рахунок премій за ризик, але й премій за ліквідність.

**8. Врахування фінансової стратегії підприємства в процесі управління ризиками.** Система управління фінансовими ризиками повинна базуватися на загальних критеріях вибраної підприємством фінансової стратегії (що відображає його фінансову ідеологію відносно рівня допустимих ризиків), а також фінансової політики по окремих напрямках фінансової діяльності.

**9. Врахування можливості передачі ризиків.** Прийняття ряду фінансових ризиків є непорівнянне з фінансовими можливостями підприємства з нейтралізації їх негативних наслідків у разі ймовірного настання ризикового випадку. Включення таких ризиків у портфель сукупних фінансових ризиків можливо лише у випадку їх часткової чи повної передачі партнерам по фінансовій операції чи страховику.

З урахуванням розглянутих принципів на підприємстві формується спеціальна політика управління фінансовими ризиками.

**Політика управління фінансовими ризиками** являє собою частину загальної фінансової стратегії підприємства, яка полягає в розробці системи заходів по нейтралізації можливих фінансових наслідків ризиків пов'язаних із здійсненням різноманітних аспектів фінансової діяльності.

### **9.3. Внутрішні механізми нейтралізації фінансових ризиків**

У системі методів управління фінансовими ризиками підприємства основна роль належить внутрішнім механізмам їх нейтралізації. Внутрішні механізми нейтралізації фінансових ризиків являють собою систему методів мінімізації їх негативних наслідків, які обираються і здійснюються в рамках самого підприємства.

Основним об'єктом використання внутрішніх механізмів нейтралізації є, як правило всі види допустимих фінансових ризиків, значна частина ризиків критичної групи, а також не страховані катастрофічні ризики, якщо вони приймаються підприємством через об'єктивну необхідність. У сучасних умовах внутрішні механізми нейтралізації охоплюють переважно частину фінансових ризиків підприємства.

Система внутрішніх механізмів нейтралізації фінансових ризиків передбачає використання таких основних методів.

**1. Уникнення ризику.** Цей напрям нейтралізації фінансових ризиків є найрадикальнішим і полягає в розробці таких заходів внутрішнього характеру, які повністю виключають конкретний вид фінансового ризику. До таких заходів належать:

- відмова від здійснення фінансових операцій, рівень ризику по яких надмірно високий. Незважаючи на високу ефективність цього способу, його використання носить обмежений характер, оскільки більшість фінансових операцій пов'язані зі здійсненням основної виробничо-комерційної діяльності підприємства, забезпечуючи регулярні надходження доходів і формування прибутку;

- відмова від використання значних обсягів позичкового капіталу. Зниження частки позичкових фінансових засобів у господарському обороті дозволяє уникнути одного із найсуттєвіших фінансових ризиків – втрати фінансової стійкості підприємства. Разом з тим таке уникнення ризику веде за собою зниження ефекту фінансового левериджу, тобто можливості отримання додаткової суми прибутку на вкладений капітал;

- відмова від надмірного використання оборотних активів у низьколіквідних формах. Підвищення рівня ліквідності активів дозволяє уникнути ризику неплатоспроможності підприємства в майбутньому періоді. Проте таке уникнення ризику не лишає підприємству додаткових доходів від розширення обсягу продаж продукції в кредит і частково породжує нові ризики, пов'язані з порушенням ритмічності операційного процесу через зниження розміру страхових запасів сировини, матеріалів, готової продукції;

- відмова від використання тимчасово вільних грошових активів у короткострокових фінансових вкладеннях. Цей спосіб дозволяє уникнути депозитного і відсоткового ризику, але породжує інфляційний ризик, а також ризик упущеної вигоди.

Перелічені та інші форми уникнення фінансового ризику, як правило, позбавляють підприємство додаткових джерел формування прибутку, що негативно впливає на темпи його економічного розвитку і ефективність використання власного капіталу.



**2. Лімітування концентрації ризику** використовується зазвичай по тих їх видах, які виходять за межі допустимого рівня, тобто по фінансових операціях, здійснюваних у зоні критичного чи катастрофічного ризику. Таке лімітування реалізується шляхом встановлення на підприємстві відповідних внутрішніх фінансових нормативів у процесі розробки політики здійснення різних аспектів фінансової діяльності.

Система фінансових нормативів, забезпечуючи лімітування концентрації ризиків, може включати:

- граничний розмір (питому вагу) позичкових засобів, використовуваних у господарській діяльності. Цей ліміт встановлюється окремо для операційної та інвестиційної діяльності підприємства, а в ряді випадків і для окремих фінансових операцій (фінансування реального інвестиційного проекту, фінансування формування оборотних активів тощо);

- мінімальний розмір (питома вага) активів у високоліквідній формі. Цей ліміт забезпечує формування так званої «ліквідної подушки», яка характеризує розмір резервування високоліквідних активів з метою майбутнього погашення невідкладних фінансових зобов'язань підприємства. Як «ліквідна подушка» в першу чергу виступають короткострокові фінансові вкладення підприємства, а також короткострокові форми його дебіторської заборгованості;

- максимальний розмір товарного (комерційного) чи споживчого кредиту, наданого одному покупцю. Розмір кредитного ліміту, направлений на зниження концентрації кредитного ризику, встановлюється в разі формування політики надання товарного кредиту покупцям продукції;

- максимальний розмір депозитного вкладу, що розміщується в одному банку. Лімітування концентрації депозитного ризику в цій формі здійснюється в процесі використання даного фінансового інструменту інвестування капіталу підприємства;

- максимальний розмір вкладення засобів у цінні папери одного емітента. Ця форма лімітування направлена на зниження концентрації несистематичного (специфічного) фінансового ризику у разі формування портфеля цінних паперів. Для ряду інституційних інвесторів цей ліміт встановлюється в процесі державного регулювання їх діяльності в системі обов'язкових нормативів;

- максимальний період відлучення засобів у дебіторську заборгованість. За рахунок цього фінансового нормативу забезпечується лімітування ризику неплатоспроможності, інфляційного ризику, а також кредитного ризику. Лімітування концентрації фінансових ризиків є одним з найпоширеніших внутрішніх механізмів ризик-менеджменту, що реалізують фінансову ідеологію підприємства в частині прийняття цих ризиків і не вимагають високих затрат.

**3. Хеджування.** Цей термін використовується у фінансовому менеджменті в широкому і вузькому прикладному значенні. У широкому тлумаченні термін хеджування характеризує процес використання будь-яких механізмів зменшення ризику можливих фінансових втрат – як внутрішніх (здійснюваних самим підприємством), так і зовнішніх (передачу ризиків іншим господарюючим суб'єктам – страховикам) у вузькому прикладному значенні термін «хеджування» характеризує внутрішній механізм нейтралізації фінансових ризиків, що базується на використанні відповідних видів фінансових інструментів (як правило похідних цінних паперів – деривативів).

Хеджування фінансових ризиків шляхом здійснення відповідних операцій з похідними цінними паперами є високоефективним механізмом зменшення можливих фінансових втрат у разі настання ризику. Проте воно вимагає певних затрат на виплату комісійної винагороди брокерам, премій за опціонами тощо. Але рівень цих затрат значно нижчий, ніж рівень затрат за зовнішнім страхуванням фінансових ризиків. Різноманітні форми хеджування фінансових ризиків вже отримали поширення в практиці вітчизняного ризик-менеджменту.

Залежно від використовуваних видів похідних цінних паперів розрізняють такі механізми хеджування фінансових ризиків:

- хеджування з використанням ф'ючерсних контрактів. Цей принцип базується на тому, що якщо підприємство несе фінансові втрати через зміну цін до моменту поставки як продавець реального активу чи цінних паперів, то воно виграє в тих же розмірах як покупець ф'ючерсних контрактів на таку ж кількість активів чи цінних паперів і навпаки. У зв'язку з цим у механізмі нейтралізації фінансових ризиків даної групи розрізняють два види операцій з

використанням ф'ючерських контрактів – хеджування купівлею і хеджування продажем цих контрактів;

- хеджування з використанням опціонів. Воно характеризує механізм нейтралізації фінансових ризиків за операціями з цінними паперами, валютою, реальними активами чи іншими видами деривативів. В основі цієї форми хеджування лежить оферта з премією (опціоном), сплачуваною за право (але не обов'язково) продати чи купити протягом передбаченого опціонним контрактом цінний папір, валюту, реальний актив чи дериватив в обумовленій кількості і заздалегідь вказаною ціною. У механізмі нейтралізації фінансових ризиків з використанням цього виду похідних цінних паперів розрізняють хеджування на основі опціону на купівлю (що дає право купівлі за обумовленою ціною); опціону на продаж (що дає право продажу за обумовленою ціною); подвійного опціону (що дає одночасно право купівлі чи продажу відповідного фінансового чи реального активу за узгодженою ціною). Ціна, яку підприємство сплачує за придбання опціону, по суті є сплачуваною страховою премією;

- хеджування з використанням операції «своп». Воно характеризує механізм нейтралізації фінансових ризиків за операціями з валютою, цінними паперами, борговими фінансовими зобов'язаннями підприємства. В основі операції «своп» лежить обмін (купівля-продаж) відповідними фінансовими активами чи фінансовими зобов'язаннями з метою покращання їх структури і зниження можливих втрат. У механізмі нейтралізації фінансових ризиків з використанням цієї форми хеджування застосовують операції валютного свопу (обміну майбутніх зобов'язань в одній валюті на відповідні зобов'язання в іншому виді валюти); фондового свопу (зобов'язання перетворити один вид цінних паперів в інший, наприклад, облігації підприємства в обігу на емітовані ним акції); процентного свопу (обміну боргових фінансових зобов'язань з фіксованою відсотковою ставкою на зобов'язання з плаваючою відсотковою ставкою чи навпаки).

Механізм нейтралізації фінансових ризиків на основі різних форм хеджування буде отримувати все більший розвиток у вітчизняній практиці ризик-менеджменту через високу його результативність.

**4. Диверсифікація.** Механізм диверсифікації використовується, передусім, для нейтралізації негативних фінансових наслідків несистематичних (специфічних) видів ризиків. Разом з тим він дозволяє мінімізувати в певному ступені систематичних (специфічних) ризиків – валютного, процентного і деяких інших. Принцип дії механізму диверсифікації базується на розмежуванні ризиків, що перешкоджає їх концентрації.

Як основні форми диверсифікації фінансових ризиків підприємства можуть бути використані такі напрямки:

- диверсифікація видів фінансової діяльності. Вона передбачає використання альтернативних можливостей отримання доходу від різних фінансових операцій – короткострокових фінансових вкладів, формування кредитного портфеля, здійснення реального інвестування, формування портфеля довгострокових фінансових вкладень тощо;

- диверсифікація валютного портфеля («валютного кошика») підприємства. Вона передбачає вибір для проведення зовнішньоекономічних операцій декількох видів валют. У процесі цього направлення диверсифікації забезпечується зниження фінансових втрат по валютному ризику підприємства;

- диверсифікація депозитного портфеля. Вона передбачає розміщення крупних сум тимчасово вільних грошових засобів на зберігання в кількох банках. Так як умови розміщення грошових активів при цьому суттєво не міняються, цей напрям диверсифікації забезпечує зниження рівня депозитного ризику портфеля без зміни рівня його доходності;

- диверсифікація кредитного портфеля. Вона передбачає різноманіття покупців продукції підприємства і направлена на зниження його кредитного ризику. Як правило, диверсифікація кредитного портфеля в процесі нейтралізації цього виду фінансового ризику здійснюється разом з лімітуванням концентрації кредитних операцій шляхом встановлення диференційованого за групами покупців кредитного ліміту;

- диверсифікація портфеля цінних паперів. Цей напрям диверсифікації дозволяє знижувати рівень несистематичного ризику портфеля, не зменшуючи при цьому рівень його доходності.

Характеризуючи механізм диверсифікації в цілому, слід відмітити, що він вибірково впливає на зниження негативних

наслідків окремих фінансових ризиків. Забезпечуючи безсумнівний ефект у нейтралізації комплексних, портфельних фінансових ризиків несистематичної (специфічної) групи, він не дає ефекту в нейтралізації переважної частини систематичних ризиків – інфляційного, податкового тощо. Тому використання цього механізму носить на підприємстві обмежений характер.

**5. Розподіл ризиків.** Механізм цього напряму нейтралізації фінансових ризиків базується на власному їх трансферті (передачі) партнерам за окремими фінансовими операціями. При цьому господарським партнерам передається та частина фінансових ризиків підприємства, за якою вони мають більше можливостей в нейтралізації їх негативних наслідків і мають ефективніші способи внутрішнього страхового захисту.

**6. Самострахування (внутрішнє страхування).** Механізм цього напрямку нейтралізації фінансових ризиків базується на резервуванні підприємством частини фінансових ресурсів, що дозволяє побороти негативні фінансові наслідки по тих фінансових операціях, за якими ці ризики не пов'язані з діями контрагентів. Основними формами цього напряму нейтралізації фінансових ризиків є:

- формування резервного (страхового) фонду підприємства. Він створюється відповідно до вимог законодавства і статуту підприємства. На його формування направляється не менше 5% суми прибутку, отриманого підприємством у звітному періоді;

- формування цільових резервних фондів. Прикладом такого формування може слугувати фонд страхування цінового ризику (на період тимчасового погіршення кон'юнктури ринку; фонд уцінки товарів на підприємствах торгівлі; фонд погашення безнадійної дебіторської заборгованості за кредитними операціями підприємства тощо. Перелік таких фондів, джерела їх формування і розміри відрахувань до них визначаються статутом підприємства та іншими внутрішніми нормативами;

- формування резервних сум фінансових ресурсів у системі бюджетів, що доводяться різним центрам відповідальності. Такі резерви передбачаються, як правило, у всіх видах капітальних бюджетів і в ряді гнучких поточних бюджетів;

- формування системи страхових запасів матеріальних і фінансових ресурсів за окремими елементами оборотних активів підприємства. Такі страхові запаси підприємства створюються по грошових активах, сировині, матеріалах, готовій продукції. Розмір потреб у страхових запасах за окремими елементами оборотних активів встановлюється в процесі їх нормування;

- нерозподілений залишок прибутку, отриманого у звітному періоді. До його розподілу він може розглядатися як резерв фінансових ресурсів, що направляються в необхідному випадку на ліквідацію негативних наслідків окремих фінансових ризиків.

**7. Інші методи внутрішньої нейтралізації фінансових ризиків.** До числа основних із таких методів, використовуваних підприємством, можуть бути віднесені:

- забезпечення права вимагати з контрагента з фінансової операції додаткового рівня премії за ризик. Якщо рівень ризику наміченої до здійснення фінансової операції перевищує розрахунковий рівень доходу по ній (за шкалою «доходність-ризик»), необхідно забезпечити додаткове отримання доходу по ній чи відмовитися від її проведення;

- отримання від контрагентів певних гарантій. Такі гарантії, пов'язані з нейтралізацією негативних фінансових наслідків у разі настання ризику, можуть бути надані у формі поручительства, гарантійних листів третіх осіб, страхових полісів на користь підприємства зі сторони його контрагентів за високо ризикованими фінансовими операціями;

- скорочення переліку форс-мажорних обставин у контрактах з контрагентами. У сучасній вітчизняній господарській практиці цей перелік безпідставно розширюється (проти загальноприйнятих міжнародних комерційних і фінансових правил), що дозволяє партнерам підприємства уникати в ряді випадків фінансової відповідальності за невиконання своїх контрактних зобов'язань;

- забезпечення компенсації можливих фінансових втрат за ризиками за рахунок передбачуваної системи штрафних санкцій. Цей напрям нейтралізації фінансових ризиків передбачає розрахунок і включення в умови контрактів з контрагентами необхідних розмірів штрафів, пені, неустойок та інших форм фінансових санкцій у випадку порушення ними своїх зобов'язань (несвоєчасних платежів

за продукцію, не виплати відсотків тощо). Рівень штрафних санкцій повинен в повній мірі компенсувати фінансові втрати підприємства у зв'язку з неотриманням розрахованого доходу, інфляцією, зниженням вартості грошей в часі тощо.

### ***Запитання для самоконтролю***

1. Суть і класифікація фінансових ризиків.
2. Принципи управління фінансовими ризиками.
3. Політика управління фінансовими ризиками.
4. Внутрішні механізми нейтралізації фінансових ризиків.
5. Форми і види страхування фінансових ризиків.

### **Тести для самоперевірки**

#### *1. Фінансовий ризик – це...*

- а) загроза втрати капіталу підприємства;
- б) загроза втрати прибутків підприємства;
- в) імовірність виникнення наслідків у формі втрати доходів чи капіталу;
- г) правильна відповідь відсутня.

#### *2. Диверсифікація – це...*

- а) зниження ризику шляхом збільшення об'єктів кількості об'єктів капіталовкладень, асортименту товарів;
- б) зниження ризику шляхом збільшення власників підприємства;
- в) зниження ризику шляхом розширення лізингу;
- г) правильна відповідь відсутня.

#### *3. Що не належить до системи управління фінансовими ризиками?*

- а) диверсифікація;
- б) дюрація;
- в) бенчмаркінг.
- г) правильна відповідь відсутня.

#### *4. Самострахування фінансових ризиків – це...*

- а) створення цільових резервних фондів;
- б) самостійне добровільне страхування;

- в) обов'язкове державне страхування;
- г) правильна відповідь відсутня.

5. *Інвестиційний ризик – це...*

- а) фінансовий ризик;
- б) ризик втрати інвестованого капіталу;
- в) ризик втрати оборотних активів;
- г) правильна відповідь відсутня.

6. *На рівень операційного ризику впливають:*

- а) організація постачання;
- б) структура капіталу;
- в) організація збутової діяльності;
- г) правильна відповідь відсутня.

7. *На рівень інвестиційного ризику впливають:*

- а) кредитний ризик;
- б) валютний ризик;
- в) ліквідність інвестицій;
- г) правильна відповідь відсутня.

8. *Що належить до основних інструментів хеджування ризиків?*

- а) диверсифікація вкладень;
- б) опціони;
- в) поручительство;
- г) правильна відповідь відсутня.

9. *За можливістю передбачення фінансові ризики класифікуються на:*

- а) постійні і тимчасові;
- б) прогнозовані і непрогнозовані;
- в) прості і складні;
- г) систематичні і несистематичні.

10. *До систематичних ризиків належать:*

- а) ціновий і валютний;
- б) кредитний та інвестиційний;
- в) депозитний та інноваційний;
- г) правильна відповідь відсутня.



## Задачі для практичних занять

### Завдання 1

На підставі наведених даних визначити очікуване значення прибутку від реалізації проектних заходів А і Б і обґрунтувати кращі з них за цим показником.

При вкладенні капіталу у проектний захід А зі 100 випадків отримали прибуток:

у 40 випадках (ймовірність 0,4) – 15 тис. грн;

у 35 випадках (ймовірність 0,35) – 25 тис. грн;

у 25 випадках (ймовірність 0,25) – 12 тис. грн.

При вкладенні капіталу в проектний захід Б зі 100 випадків отримали прибуток:

у 30 випадках - 30 тис. грн;

у 50 випадках – 34 тис. грн;

у 20 випадках – 10 тис. грн.

**Методичні вказівки.** Середнє очікуване значення – це таке значення величини події, яке пов'язане з невизначеністю ситуації. Воно визначається як середньозважена величина від усіх можливих результатів, де ймовірність кожного використовують як частоту відповідного значення.

### Завдання 2

На підставі вихідних даних завдання 1 обчислити коефіцієнти варіації за проектними заходами А і Б і зробити пропозиції про доцільність інвестування коштів з урахуванням рівня ризику.

**Методичні вказівки.** Коефіцієнт варіації – це відношення середньоквадратичного відхилення до середньої арифметичної:

$$V = \frac{G}{\bar{X}} \cdot 100,$$

де  $V$  – коефіцієнт варіації, %;

$G$  – середньоквадратичне відхилення;

$\bar{X}$  – середнє очікуване значення.

Коефіцієнт варіації є відносною величиною. Чим більше значення коефіцієнта, тим більша мінливість ознаки, а значить більший фінансовий ризик.

Середньоквадратичне відхилення визначають за формулою:

$$G = \sqrt{\frac{\sum (X - \bar{X})^2 n}{\sum n}},$$

де  $G$  – середньоквадратичне відхилення;

$X$  – очікуване значення для кожного випадку спостереження;

$\bar{X}$  – середнє очікуване значення;

$n$  – кількість випадків спостереження (частота).

### Завдання 3

На підставі наведених даних обрати найменш ризикований варіант.

*Перший варіант.* Середня величина прибутку – 100 тис. грн, мінімальна – 50 тис. грн, максимальна – 150 тис. грн. Імовірність отримання мінімального прибутку – 20%, максимального – 30%.

*Другий варіант.* Середня величина прибутку – 250 тис. грн, мінімальна – 150 тис. грн, максимальна – 350 тис. грн. Імовірність отримання мінімального прибутку – 40%, максимального – 30%.

**Методичні вказівки.** Для вирішення задачі необхідно обчислити і порівняти коефіцієнти варіації.

### Завдання 4

На підставі наведених даних обрати найменш ризикований варіант вкладення капіталу за критерієм коефіцієнта ризику.

Згідно з варіантом А власні засоби інвестора становлять 15000 грн, а максимально можлива сума збитків внаслідок здійснення інвестицій – 10500 грн.

Згідно з варіантом Б власні засоби інвестора становлять 60000 грн, а максимально можлива сума збитків від здійснення інвестиційного проекту – 24000 грн.

**Методичні вказівки.** Коефіцієнт фінансового ризику визначається за формулою:

$$R = \frac{Z_{\max}}{\Phi p},$$

де  $R$  – коефіцієнт фінансового ризику;

$Z_{\max}$  – сума максимально можливих збитків в наслідок реалізації проекту;

$\Phi p$  – усі фінансові ресурси інвестора.

Чим вище значення коефіцієнта – тим більший фінансовий ризик. Якщо коефіцієнт фінансового ризику більше 1, існує велика ймовірність банкрутства інвестора.

### **Завдання 5**

Визначити, наскільки підвищиться ймовірність отримання прибутку і знизиться ступінь ризику, якщо інвестор замість придбання акцій однієї акціонерної компанії купить акції трьох акціонерних товариств?

## **Тема 10. АНАЛІЗ ФІНАНСОВИХ ЗВІТІВ**

### **10.1. Зміст і завдання аналізу фінансової звітності**

Для здійснення оцінки поточного і прогностного фінансового стану підприємства необхідний систематичний і якісний фінансовий аналіз. Він є методом оцінки і прогнозування фінансового стану підприємства на підставі даних бухгалтерського обліку і звітності. Його завдання – оцінити фінансовий стан, з'ясувати можливості підвищення ефективності діяльності підприємства, оцінити напрямки розвитку підприємства, забезпечити беззбиткову діяльність і запобігти банкрутству.

**Фінансова звітність складається з:** балансу (звіту про фінансовий стан) (далі – баланс), звіту про фінансові результати (звіту про сукупний дохід) (далі – звіт про фінансові результати), звіту про рух грошових коштів, звіту про власний капітал і приміток до фінансової звітності.

У балансі відображаються активи, зобов'язання та власний капітал підприємства.

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

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

Підприємство розгорнуто наводить суми надходжень та видатків, що виникають у результаті операційної, інвестиційної та фінансової діяльності. Якщо рух грошових коштів у результаті однієї операції включає суми, які належать до різних видів діяльності, то ці суми наводяться окремо у складі відповідних видів діяльності. Внутрішні зміни у складі грошових коштів до звіту про рух грошових коштів не включаються. Негрошові операції (отримання активів шляхом фінансової оренди; бартерні операції; придбання активів шляхом емісії акцій тощо) не включаються до звіту про рух грошових коштів.

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

**Головна мета аналізу фінансових звітів** – своєчасно виявляти й усувати недоліки у фінансово-економічній діяльності, знаходити резерви для поліпшення фінансового стану підприємства та підвищення його платоспроможності. При цьому необхідно вирішити такі завдання: 1) на підставі вивчення показників виробничої, комерційної і фінансової діяльності дати оцінку виконання плану з надходження та використання фінансових ресурсів; 2) прогнозування можливих фінансових результатів, рентабельності, розробка моделей фінансового стану за різноманітних варіантів використання ресурсів; 3) розробка конкретних заходів, які спрямовані на ефективне використання фінансових ресурсів і зміцнення фінансового стану.

За допомогою аналізу фінансових звітів проводять: попередню оцінку фінансового стану та зміну фінансових показників за період; аналіз платоспроможності та фінансової стійкості; аналіз кредитоспроможності та ліквідності; аналіз фінансових результатів; обігу оборотних активів; рентабельності; використання капіталу; рівня самоокупності.

*Метою аналізу фінансової звітності* є оцінка результатів господарської діяльності підприємства за звітний рік та його поточного фінансового стану.

Аналіз фінансових звітів дає змогу розв'язати такі завдання:

- на підставі вивчення причинно-наслідкового взаємозв'язку між різними показниками виробничої, комерційної і фінансової діяльності дати оцінку виконанню плану з надходження фінансових ресурсів та їх використанню з метою покращання фінансового стану підприємства;

- надати прогноз можливих фінансових результатів, рентабельності, на підставі реальних умов господарювання і наявності власних та позикових ресурсів;

- розробити конкретні заходи, спрямовані на більш ефективне використання фінансових ресурсів та зміцнення фінансового стану підприємства.

Під *фінансовим станом* розуміють спроможність підприємства фінансувати свою діяльність. Фінансовий стан може бути стійким, нестійким та кризовим. Здатність підприємства своєчасно здійснювати платежі та фінансувати свою діяльність на розширеній основі свідчить про його задовільний фінансовий стан.

Аналіз фінансової звітності повинен дати відповідь на два запитання: перше – чи має підприємство прибуток за результатами своєї господарської діяльності і друге – чи спроможне підприємство виконати взяті на себе зобов'язання і чи не призведе таке виконання до його ліквідації у зв'язку з недостатністю ресурсів.

Саме тому інформація, яку надають баланс і звіт про фінансові результати, містить такі дані: розмір капіталу і майна підприємства в абсолютних показниках; структура капіталу і майна; зміни власного капіталу протягом звітного періоду; розміри отриманого прибутку або понесених підприємством збитків протягом звітного періоду.

Аналіз фінансової звітності виконують, перш за все, фінансові менеджери підприємства для виявлення та усунення проблем у поточній діяльності, для розробки та прийняття рішень щодо підвищення ефективності виробничо-збутових операцій, раціонального використання наявних ресурсів, підвищення платоспроможності і підвищення фінансової стійкості підприємства,

а також для забезпечення виконання планових фінансових показників і зобов'язань перед кредиторами та інвесторами.

Аналіз фінансової звітності проводиться також аудиторами з метою підтвердження звітності і визначення правильності обчислення і вчасної сплати податків. Аудитори на основі фінансового аналізу роблять офіційний висновок про фінансовий стан підприємства, який включається до річного звіту, що подається вищим керівництвом зборам акціонерів. Акціонерів цікавить, в першу чергу, прибутковість і надійність цінних паперів, що їм належать.

Таким чином, аналізом фінансових звітів займаються не лише керівники і відповідні служби підприємства, але і його засновники та інвестори з метою вивчення ефективності використання ресурсів, банки – для оцінки умов кредитування та визначення ступеня ризику, податкові органи – для виконання плану надходження коштів до бюджету тощо. Відповідно до цього аналіз поділяється на внутрішній та зовнішній.

Внутрішній аналіз проводиться службами підприємства і його результати використовуються для планування, контролю і прогнозування фінансового стану підприємства.

***Основним змістом внутрішнього аналізу фінансового стану підприємства є:***

- а) аналіз динаміки прибутку та рентабельності підприємства;
- б) аналіз кредитоспроможності підприємства;
- в) оцінка використання майна і вкладеного капіталу;
- г) аналіз власних фінансових ресурсів;
- д) аналіз ліквідності та платоспроможності;
- ж) аналіз самоокупності підприємства.

Зовнішній аналіз здійснюється інвесторами, постачальниками матеріальних і фінансових ресурсів, органами контролю на основі оприлюдненої звітності.

***Основним змістом зовнішнього фінансового аналізу є:***

- а) аналіз абсолютних показників прибутку;
- б) аналіз показників рентабельності;
- в) аналіз фінансового стану підприємства, його фінансової стабільності;
- г) аналіз ефективності використання залученого капіталу;

д) економічна діагностика фінансового стану підприємства.

Слід зазначити, що аналіз фінансової звітності не дозволяє робити категоричні висновки і тільки орієнтує користувача інформації в оцінці фінансового стану підприємства та визначенні його вузьких місць.

## **10.2. Методи аналізу фінансової звітності**

Міжнародна практика розробила певні методи аналізу фінансової звітності, які ґрунтуються на різноманітних абсолютних та відносних типових показниках, що дають можливість не тільки проводити аналіз статей балансу підприємства, але і робити порівняльний аналіз по ряду підприємств окремої галузі господарства або таких, що займаються аналогічними видами діяльності. Такі порівняння звичайно проводяться не тільки за звітний період, але і за ряд років, що відображає доволі тривалий період діяльності підприємства. Це дозволяє визначати тенденції розвитку підприємства на перспективу, що має велике значення в практичній діяльності, оскільки підприємства здійснюють як довгострокове, так і середньострокове та поточне планування своєї діяльності.

### ***Основними методами аналізу звітності є:***

- читання звітності;
- горизонтальний аналіз;
- вертикальний аналіз;
- трендовий аналіз;
- розрахунок фінансових коефіцієнтів.

***Читання звітності*** – це вивчення абсолютних показників, представлених у звітності. Шляхом читання звітності визначають майновий стан підприємства, коротко- і довгострокові інвестиції, джерела фінансування власного капіталу, оцінюються зв'язки між постачальниками і покупцями, виручка від діяльності та прибуток звітного року.

Горизонтальний аналіз – дозволяє визначити абсолютні та відносні зміни різних статей звітності у порівнянні з попереднім роком, півріччям чи кварталом.

Для визначення змін у господарській політиці підприємства більш ніж за два послідовних роки, застосовується аналіз тенденцій розвитку (аналіз тренда), який є варіантом горизонтального аналізу.

Аналіз тенденцій розвитку передбачає використання індексів. При розрахунку індексів значення базисного року приймається за 100 %. Відповідно до цього розраховуються індекси для інших років. Базисним роком обирається той рік, показники якого є типовими, характерними для здійснення підприємницької діяльності за нормальних умов. При цьому слід обирати тільки значимі показники.

На відміну від горизонтального аналізу, що показує динаміку статей фінансової звітності за ряд років, вертикальний аналіз є аналізом внутрішньої структури звітності. При проведенні такого аналізу ціла частина приймається за 100 % і обчислюється питома вага кожної її складової. Такими цілими частинами може бути валюта балансу, обсяг реалізації у Звіті про фінансові результати. За допомогою цього методу аналізу з'ясовують, яку частку у групі або підгрупі становить конкретна стаття, що дозволяє визначити вплив показника цієї статті на діяльність підприємства.

Оцінити фінансову звітність підприємства допомагають різні фінансові коефіцієнти, які показують фінансові пропорції між різними статтями звітності. Їх можна умовно поділити на чотири групи:

- показники ефективності виробничої діяльності;
- показники ділової активності;
- показники ліквідності;
- показники фінансової стійкості.

Залежно від конкретних цілей та завдань можна виконати фінансовий аналіз різного ступеня деталізації. Єдиної методики немає, тому аналітики використовують різноманітні показники.

### **10.3. Аналіз основних форм фінансової звітності**

#### **Оцінка динаміки і структури балансу**

При економічному читанні балансу ставляться такі основні завдання:

1) виявити наявність та розміщення засобів на підприємстві, встановити зміни, які відбулися у їх складі і джерелах утворення за звітний період, дати оцінку цим змінам;



- 2) визначити платоспроможність підприємства і фактори, які впливають на неї;
- 3) вивчити швидкість обігу складових активів;
- 4) проаналізувати стан дебіторської і кредиторської заборгованості;
- 5) визначити ступінь використання кредитів банку та своєчасність їх погашення;
- 6) перевірити підстави утворення і використання коштів фондів спеціального призначення;
- 7) встановити, як виконується бізнес-план підприємства;
- 8) встановити, як здійснені розрахунки з бюджетом та позабюджетними фондами;
- 9) визначити реальну вартість підприємства і його акцій;
- 10) зіставити баланс, який аналізується, з даними інших підприємств тієї ж галузі економіки.

Для вирішення цих завдань у балансі виявляють характер і загальну направленість змін. Читання обов'язково передбачає наявність хоча б двох балансів: на початок і на кінець звітного періоду. Саме так створюється необхідна база для того, щоб розглядати баланс не як нерухому величину, а надати за допомогою порівняння характеристику цього балансу в цілому і окремих його частин.

Баланс підприємства містить числові дані, які знаходяться у тісному взаємозв'язку. Ця обставина спонукає сприйняти баланс у цілому до того, як кожний його елемент буде підлягати спеціальному вивченню.

Показники бухгалтерського балансу підприємства досліджуються шляхом горизонтального та вертикального аналізу. При проведенні вертикального аналізу балансу необхідно звернути увагу на таке:

– аналізують майно підприємства, досліджуючи абсолютні показники, порівнюючи вартість майна на початок та кінець звітного періоду, з даними минулих періодів.

– особлива увага приділяється статтям балансу, що свідчать про можливі недоліки та незадовільну роботу підприємства, тобто «негативним» статтям балансу;

- при здійсненні аналізу проводять об'єктивну оцінку вартості майна в цілому, а також тієї частки, що реально знаходиться у власності та розпорядженні підприємства;
- оцінюють стан необоротних активів підприємства та рівень забезпеченості оборотними засобами.

Оскільки при читанні балансу користуються не одним, а хоча б двома балансами, це дозволяє з самого початку виявити загальну тенденцію у русі статей балансу, оцінка правильності (або помилковості) якої повинна і в подальшому стати однією з важливих завдань його аналізу. Зіставляючи баланси на початок і кінець досліджуваного періоду, визначають як зміни всього балансу (збільшення або зменшення балансових статей), так і характер зрушень у складі його окремих вузлових частин. Практика аналізу балансів свідчить про те, що вже таке початкове знайомство з балансовими показниками значною мірою визначає весь хід подальшого аналізу балансу.

На етапі перевірки забезпеченості підприємства власними оборотними засобами визначається величина власних оборотних засобів та ступінь забезпеченості ними підприємства.

Баланс підприємства можна вважати в цілому позитивним, якщо коефіцієнт платоспроможності більше 2,0; забезпеченість власними оборотними засобами більше 0,1; немає різких змін в окремих статтях балансу; дебіторська заборгованість знаходиться в рівновазі з кредиторською; в балансі немає «негативних» статей; запаси та затрати не перевищують величини джерел їх покриття за рахунок власних оборотних засобів та позик.

Отже, ознаками «позитивного» балансу є: валюта балансу в кінці звітного періоду збільшилась в порівнянні з початком; темпи приросту оборотних активів вищі, ніж темпи приросту необоротних активів; власний капітал підприємства перевищує позиковий і темпи його росту вищі, ніж темпи росту позикового капіталу; темпи приросту дебіторської та кредиторської заборгованості є приблизно однаковими; частка власних засобів в оборотних активах повинна бути більше 10 %.

Звіт про фінансові результати містить інформацію про доходи, витрати та фінансові результати від звичайної та надзвичайної діяльності, за якою оцінюють і прогнозують прибутковість

підприємства, оцінюють структуру доходів і витрат. Звіт про фінансові результати складається з трьох розділів.

За звітом про фінансові результати визначають чистий прибуток (збиток) звітного періоду. Процес розрахунку прибутку (збитку) звітного періоду може бути поділений на такі етапи:

1) визначення чистого доходу (виручки) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг);

2) розрахунок валового прибутку (збитку);

3) визначення фінансового результату – прибутку (збитку) від операційної діяльності;

4) розрахунок прибутку (збитку) від звичайної діяльності до оподаткування;

5) визначення прибутку (збитку) від звичайної діяльності після оподаткування;

б) визначення чистого прибутку (збитку) звітного періоду.

У розділі II звіту про фінансові результати операційні витрати (на виробництво, збут, управління та інші операційні витрати) подаються в розрізі економічних елементів.

У процесі оцінювання звіту про фінансові результати доцільно аналізувати вплив факторів на формування прибутку як у цілому по підприємству, так і за основними видами продукції підприємства.

### **Аналіз звіту про рух грошових коштів**

Основна мета звіту про рух грошових коштів полягає у наданні вичерпної інформації про: актуальну та потенційну спроможність підприємства вчасно і в повному обсязі виконувати свої зобов'язання перед кредиторами та акціонерами; можливі розбіжності між результатом фінансово-господарської діяльності фірми за звітний рік та її грошовими коштами; вплив потоків інвестиційних і фінансових ресурсів на фінансовий стан підприємства.

Звіт про рух грошових коштів необхідно доповнювати інформацією, яка має відповідати певним критеріям, а саме: містити вичерпні дані про зміни фінансових ресурсів на підприємстві в розрізі окремих його складових; повідомляти про джерела надходжень та цілі використання ліквідних ресурсів у формі надходжень та виплат; містити дані про вхідні та вихідні грошові потоки в розрізі кожного виду діяльності підприємства – операційного, інвестиційного,

фінансового; містити лише ті дані, достовірність яких можна перевірити за первинними документами бухгалтерського обліку; надавати дані, які неможливо взяти з балансу та звіту про фінансові результати.

Важливою особливістю звіту про рух грошових коштів є відокремлена інформація про грошові кошти та їх еквіваленти. Грошові кошти – це кошти в касі та на рахунках у банках, які можуть бути використані для поточних операцій. Еквівалентами грошових коштів є короткострокові фінансові інвестиції, які можна вільно конвертувати у грошові кошти і які характеризуються незначним ризиком щодо зміни вартості. Звіт про рух грошових коштів не охоплює зміни у складі грошових коштів та їх еквівалентів і негрошові операції (бартерні, трансформацію боргу у власний капітал, придбання основних засобів на умовах фінансової оренди тощо).

### **Аналіз звіту про власний капітал**

Звіт про власний капітал відображає зміни у складі та структурі капіталу підприємства в розрізі джерел його формування.

Власний капітал підприємства визначається як різниця між вартістю його майна і борговими зобов'язаннями. ***Власний капітал – це частина в активах підприємства, що залишається після вирахування його зобов'язань.***

Сума власного капіталу – це абстрактна вартість майна, яка не є його поточною чи реалізаційною вартістю, а тому не відображає поточної вартості прав власників фірми. На суму власного капіталу суттєво впливають усі умовності бухгалтерського обліку, що були застосовані під час оцінювання активів і кредиторської заборгованості, і вона може лише випадково збігатися із сукупною ринковою вартістю акцій підприємства чи з сумою, яку можна отримати від продажу чистих активів частинами або підприємства в цілому.

## **10.4. Основні показники фінансового стану підприємства**

Найчастіше оцінку фінансового стану проводять на основі коефіцієнтів, розрахованих на підставі форм звітності. Аналіз фінансової звітності за допомогою системи коефіцієнтів дає можливість користувачам цієї звітності оцінити фінансову стійкість

підприємства, його ліквідність та ефективність діяльності, узагальнювати показники і порівнювати результати діяльності підприємства як у динаміці, так і за результатами діяльності інших підприємств. Таким чином, коефіцієнтний аналіз дає можливість побачити зміни у фінансовому стані та результатах діяльності підприємства і допомагає користувачам звітності визначити тенденції та структуру можливих змін, ризики і можливості, що пов'язані з аналізованим підприємством.

Ліквідність підприємства – це його спроможність швидко реалізувати активи й одержати гроші для оплати своїх зобов'язань, тобто це співвідношення величини його високоліквідних активів (кошти, ринкові цінні папери, дебіторська заборгованість) і короткострокової заборгованості.

Про незадовільний стан ліквідності підприємства свідчить той факт, що потреба підприємства в коштах перевищує їх реальні надходження. Щоб визначити, чи достатньо в підприємства грошей для погашення його зобов'язань, необхідно проаналізувати процес надходження коштів від господарської діяльності та формування залишку коштів після погашення зобов'язань перед бюджетом, страховими та іншими соціальними фондами, а також виплати дивідендів.

Аналіз ліквідності потребує ретельного аналізу структури кредиторської заборгованості підприємства. Він здійснюється на підставі порівняння обсягу поточних зобов'язань із обсягом наявних ліквідних коштів. Для аналізу ліквідності також доцільно розраховувати в динаміці коефіцієнти абсолютної ліквідності, покриття, поточної ліквідності, критичної оцінки, поточної заборгованості, період інкасації дебіторської заборгованості, тривалість кредиторської заборгованості, обертання матеріальних запасів, обертання постійних та всіх активів.

Аналіз ліквідності доцільно доповнити аналізом платоспроможності, яка характеризує спроможність підприємства своєчасно й повністю виконати свої платіжні зобов'язання, які впливають із кредитних та інших операцій грошового характеру.

Оцінювання фінансової стійкості підприємства має на меті об'єктивний аналіз величини та структури активів і пасивів підприємства та визначення на цій основі ступеня його фінансової стабільності й незалежності, а також відповідності фінансово-

господарської діяльності підприємства цілям його статутної діяльності.

Відповідно до показників забезпечення запасів і витрат власними та позиченими коштами можна назвати такі типи фінансової стійкості підприємства: абсолютна фінансова стійкість; нормально стійкий фінансовий стан; нестійкий фінансовий стан; кризовий фінансовий стан.

Фінансово стійким можна вважати таке підприємство, яке за рахунок власних джерел спроможне забезпечити запаси та витрати, не допустити невикористаної кредиторської заборгованості, своєчасно розраховуватись за своїми зобов'язаннями.

Оцінювати фінансову стійкість підприємства доцільно поетапно на основі комплексу показників. Будь-якого користувача фінансової звітності насамперед цікавить питання про ліквідність та платоспроможність підприємства. Для цього за даними балансу підприємства визначають комплекс оціночних показників.

Передусім, з цією метою розраховують такі **коефіцієнти**:

1. **Коефіцієнт покриття (загальної ліквідності)**, що показує, яку частину поточних зобов'язань підприємство спроможне погасити, якщо воно реалізує усі свої оборотні активи, в тому числі і матеріальні запаси. Цей коефіцієнт показує також, скільки гривень оборотних коштів припадає на кожну гривню поточних зобов'язань.

2. **Коефіцієнт швидкої (критичної) ліквідності**, що показує, яку частину поточних зобов'язань підприємство спроможне погасити за рахунок найбільш ліквідних оборотних коштів – грошових коштів та їх еквівалентів, фінансових інвестицій та дебіторської заборгованості. Цей показник показує платіжні можливості підприємства щодо погашення поточних зобов'язань за умови своєчасного здійснення розрахунків з дебіторами.

3. **Коефіцієнт абсолютної (грошової) ліквідності**, що показує, яку частину поточних зобов'язань підприємство може погасити своїми коштами негайно.

Для характеристики фінансової стійкості підприємств доцільно використовувати, насамперед, такі **показники**:

1. **Коефіцієнти автономії (фінансової незалежності)** показує, яку частину загальних вкладень у підприємство становить власний

капітал. Він характеризує фінансову незалежність підприємства від зовнішніх джерел фінансування його діяльності.

2. **Коефіцієнт фінансової стійкості** показує співвідношення власних і залучених коштів, вкладених у діяльність підприємства. Характеризує здатність підприємства залучати зовнішні джерела фінансування.

3. **Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами** показує, яка частина матеріальних оборотних активів фінансується за рахунок чистого оборотного капіталу.

4. **Коефіцієнт ефективності використання активів** показує, скільки чистого прибутку має підприємство в середньому на кожну гривню загальних вкладень у його діяльність. Характеризує прибутковість цього капіталу, яким володіє підприємство, незалежно від джерел його надходження.

5. **Коефіцієнт ефективності використання власного капіталу**, або коефіцієнт прибутковості власного капіталу показує, скільки чистого прибутку має підприємство в середньому на кожну гривню власного капіталу, тобто характеризує ефективність власних інвестицій.

6. **Коефіцієнт співвідношення необоротних і оборотних активів** характеризує структуру основних і оборотних активів.

Для оцінки дохідності використовуються **показники рентабельності**. Підприємство вважається рентабельним, якщо результати від реалізації продукції (робіт, послуг) покривають витрати виробництва (обігу) і утворюють суму прибутку, достатню для нормального функціонування підприємства.

Економічна сутність рентабельності може бути розкрита тільки через характеристику системи показників. Загальний їхній зміст – визначення суми прибутку з однієї гривні вкладеного капіталу.

Дохідність підприємства вимірюється такими основними **показниками рентабельності**.

1. Рентабельність активів (майна) показує, який прибуток одержує підприємство з кожної гривні, вкладеної в активи.

2. Рентабельність власного капіталу показує, скільки прибутку одержує підприємство з розрахунку на одну гривню капіталу власників.

3. Рентабельність продажу характеризує розмір прибутку, що

надходить з кожної гривні від продажу продукції (робіт, послуг).

4. Рентабельність продукції (робіт, послуг) свідчить, скільки прибутку отримало підприємство з розрахунку на одну гривню понесених витрат.

Підвищення рентабельності продукції забезпечується переважно зниженням собівартості одиниці продукції. Чим краще використовуються основні виробничі фонди, тим нижча фондомісткість, вища фондівдача, внаслідок чого відбувається зростання показника рентабельності виробництва. У разі поліпшення використання матеріальних обігових коштів знижується їх розмір, що припадає на 1 грн реалізованої продукції. Отже, чинники прискорення оборотності матеріальних оборотних коштів є одночасно чинниками зростання рентабельності виробництва.

### ***Запитання для самоконтролю***

1. Завдання аналізу фінансової звітності.
2. Характеристика основних форм фінансової звітності підприємства.
3. Що таке баланс?
4. Методи аналізу фінансової звітності.
5. Показники фінансової стійкості і стабільності.
6. Показники рентабельності підприємства.

### **Тести для самоперевірки**

1. *Що є ознакою „ позитивного ” балансу?*
  - а) темпи приросту необоротних активів більші, ніж оборотних;
  - б) власний капітал перевищує позиковий капітал;
  - в) валюта балансу в кінці звітного періоду зменшилася у порівнянні з початком;
  - г) правильна відповідь відсутня.
2. *До показників ліквідності балансу належать:*
  - а) коефіцієнт покриття;
  - б) коефіцієнт оборотності активів;
  - в) коефіцієнт рентабельності активів;
  - г) правильна відповідь відсутня.
3. *Фінансова звітність використовується для:*



- а) визначення ефективності контролю за витратами і прибутковістю підприємства;
- б) розрахунку фінансових коефіцієнтів;
- в) управління фінансовими ризиками;
- г) правильна відповідь відсутня.

*4. Коефіцієнт фінансової стабільності розраховується як:*

- а) відношення залученого капіталу до власного;
- б) відношення власного капіталу до залученого;
- в) відношення прибутку до власного капіталу;
- г) правильна відповідь відсутня.

*5. До швидколіквідних активів належать:*

- а) виробничі запаси;
- б) дебіторська заборгованість;
- в) основні засоби;
- г) правильна відповідь відсутня.

*6. Математичними методами аналізу є:*

- а) морфологічний метод;
- б) метод експертних оцінок;
- в) факторний аналіз;
- г) правильна відповідь відсутня.

*7. До класичних методів аналізу належать:*

- а) індексний;
- б) метод зіставлення;
- в) кореляційний;
- г) правильна відповідь відсутня.

*8. Рентабельність власного капіталу дорівнює:*

- а) відношенню власного капіталу до загальної величини капіталу підприємства;
- б) відношенню чистого прибутку до суми власного капіталу;
- в) відношенню власного капіталу до суми чистого прибутку;
- г) правильна відповідь відсутня.

*9. До стандартних форм квартальної та річної звітності належить:*

- а) декларація про прибуток підприємства;
- б) звіт про фінансові результати;
- в) авансовий звіт;
- г) правильна відповідь відсутня.

10. Внутрішніми користувачами фінансової звітності є:

- а) службовці підприємства;
- б) управлінський персонал;
- в) власники підприємства;
- г) правильна відповідь відсутня.

## Задачі для практичних занять

### Завдання 1

На підставі даних, наведених у табл. 10.1., розрахувати структуру активів і пасивів, дати оцінку динаміки і структури балансу, виявити позитивні та негативні статті.

#### 10.1. Укрупнений баланс ПАТ "Прогрес", тис. грн

Показники	Аналізований період			
	Початок		кінець	
Актив	тис. грн	%	тис. грн	%
1. Необоротні активи	31745		30752	
2. Оборотні активи	2439		3096	
в т.ч.				
2.1. Запаси	1074		1343	
2.2. Дебіторська заборгованість	867		976	
2.3. Незавершене виробництво	343		558	
2.4. Короткострокові фінансові вкладення	95		41	
2.5. Грошові кошти	27		83	
2.6. Інші оборотні активи	33		95	
Всього активів	34184		33848	
Пасив				
1. Власний капітал	31555		31290	
2. Довгострокові зобов'язання і забезпечення	842		1140	

3. Короткострокові зобов'язання і забезпечення	1787		1418	
з них:				
3.1. Кредити банків	320		155	
3.2. Кредиторська заборгованість	1467		1263	
Всього пасивів	34184		33847	

### Завдання 2

На підставі даних балансу, наведених у табл. 10.1. розрахуйте і проаналізуйте такі показники:

- розмір власних оборотних коштів;
- розмір поточних фінансових потреб;
- потенційний надлишок чи дефіцит грошових коштів;
- реальний надлишок чи дефіцит грошових коштів.

За наявності дефіциту визначити суму необхідного короткострокового кредиту.

### Завдання 3

На підставі даних, наведених у табл. 10.1 та 10.2, розрахувати показники і оцінити їх динаміку, а саме: рентабельність активів, власного капіталу і реалізованої продукції.

#### 10.2. Показники фінансового звіту ПАТ «Прогрес», тис. грн

Показники	Значення	
	на початок періоду	на кінець періоду
Виручка від реалізації продукції	18533	19456
Собівартість реалізованої продукції	12710	14044
Чистий прибуток	2691	1895

## Тема 11. ВНУТРІШНЬОФІРМОВЕ ФІНАНСОВЕ ПРОГНОЗУВАННЯ ТА ПЛАНУВАННЯ

### 11.1. Завдання та методи фінансового планування і прогнозування

Сучасна система управління фінансами підприємства базується на прогнозуванні та плануванні всіх фінансових потоків, які опосередковують як виробничу, так і господарську діяльність, забезпечують контроль за створенням та використанням матеріальних, трудових, грошових ресурсів. У вітчизняній управлінській практиці значення фінансового прогнозування і планування не виправдано понижене. Значна кількість підприємств не використовує цей метод підвищення ефективності функціонування підприємства. Певною мірою таке ставлення до фінансового планування зумовлене високим ступенем невизначеності в ринковому середовищі. Зміни, які відбуваються у всіх сферах суспільного життя, важко передбачити і спрогнозувати їх наслідки. Немає стабільної і чітко оформленої нормативно-правової бази підприємницької діяльності, не сформована в повному обсязі ринкова інфраструктура.

В умовах кризи платежів, високих процентних ставок на ринку кредитних ресурсів більшість підприємств не мають значних обсягів фінансових ресурсів для здійснення серйозних інвестиційних проектів, які б потребували системи планування їх впровадження. Разом із тим завдяки фінансовому плануванню підприємство має змогу прогнозувати й управляти платоспроможністю, контролювати ліквідність балансу, обґрунтовувати і вибирати джерела збільшення фінансових ресурсів і на цій базі зміцнювати свою конкурентну позицію.

За допомогою фінансового планування підприємство має змогу ефективно виконувати такі **завдання**:

- 1) втілити розроблені стратегічні завдання в форму конкретних фінансових показників;
- 2) забезпечити відтворювальний процес необхідними джерелами фінансування;
- 3) виявити внутрішні резерви збільшення доходів та способи їх мобілізації;
- 4) узгодити показники виробничого плану з наявними фінансовими ресурсами, необхідними для його виконання;

- 5) обґрунтувати найбільш вигідні напрями і проекти інвестування коштів;
- 6) обґрунтувати фінансові взаємовідносини з бюджетом, банками та іншими суб'єктами господарювання;
- 7) здійснювати контроль за фінансовим станом та платоспроможністю підприємства.

За змістом фінансове планування охоплює управління грошовими потоками, дебіторською і кредиторською заборгованістю, кредитними ресурсами, дивідендною політикою, інвестиційною діяльністю, емісійною діяльністю, регулюванням структури активів і структури капіталу.

Фінансове планування включає:

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

Внутрішньофірмове фінансове прогнозування та планування фінансових стратегій, які забезпечують стабільне фінансове становище підприємства в майбутньому.

**Поточне фінансове планування** – це процес визначення майбутніх доходів підприємства, напрямів витрат грошових коштів та обґрунтування заходів щодо забезпечення платоспроможності, доходності та фінансової стійкості. Таким чином, поточне планування – це складова перспективного плану, яка його конкретизує і втілює в показники.

**Бюджетування** – це процес планування діяльності підприємства, його структурних підрозділів методом розробки системи взаємопов'язаних бюджетів та встановлення всіх видів фінансових витрат, джерел їх покриття і очікуваних результатів. Бюджетування належить до поточного планування, хоча бюджети можна складати і на більш тривалі проміжки часу, ніж на рік.

**Оперативне фінансове планування** можна розглядати як процес синхронізації у часі грошових надходжень та витрат, визначення послідовності здійснення всіх розрахунків та розробки

заходів щодо запобігання відхилень від графіку надходжень і платежів. Якщо фінансове прогнозування визначає найважливіші пропорції і темпи розширеного відтворення, розглядає можливі альтернативи розробки фінансової стратегії, яка забезпечує стабільне фінансове становище підприємства у майбутньому, то поточне планування здійснюється на більш короткі строки і відзначається конкретністю завдань та шляхів їх реалізації.

Фінансове планування підпорядковане цілям стратегії розвитку підприємства. На першому етапі передбачається детальний аналіз і оцінка як внутрішніх, так і зовнішніх джерел інформації, які можуть вплинути на фінансові показники діяльності підприємства.

До внутрішньої інформації, що лежить в основі розробки фінансових планів відносять:

- виробничу програму підприємства;
- розрахунки потреби у виробничо-матеріальних запасах, трудових ресурсах і кошториси відповідних витрат;
- план продажу продукції;
- розрахунки платежів до бюджету і позабюджетні фонди;
- план технічного розвитку та обсяги інвестицій;
- план соціального розвитку підприємства та ін.

До зовнішньої інформації відносять:

- інформацію про зміни в грошово-кредитній, податковій, бюджетній політиці;
- прогноз кон'юнктури ринку;
- стан розвитку страхового та валютного ринків;
- інвестиційний клімат та ін.

Планування як процес розробки майбутніх сценаріїв розвитку підприємства базується на використанні системи методів, основними серед яких є:

- балансовий метод, в основі якого лежить розробка узгодженого плану доходів і витрат підприємства (баланс доходів і витрат);
- розрахунково-аналітичний метод передбачає розрахунок планових показників шляхом коригування фінансових показників базового періоду на зміни, які передбачаються в плановому періоді, та визначення впливу різних факторів (інфляції, обсягів виробництва, зміни умов кредитування та ін.) на ці показники;

- нормативний метод базується на використанні фінансових норм, нормативів для розрахунків потреби у фінансових ресурсах та визначення джерел їх формування (ставки податків, норми амортизаційних відрахувань, тарифи та ін.);

- метод економіко-математичного моделювання дає змогу з певною ймовірністю визначити динаміку показників залежно від зміни факторів, які впливають на розвиток фінансових процесів у майбутньому. Побудова моделей базується на використанні методів екстраполяції, регресивного аналізу, експертних оцінок.

Коефіцієнтний метод – встановлення залежності між обсягами товарообороту та фінансовими показниками. Оскільки товарооборот впливає на обсяги запасів сировини, матеріалів, обсяги грошових коштів, суму кредитів тощо, то визначається відсоткова залежність між різними активами і пасивами та обсягами товарообороту. Потім визначається розмір фінансових ресурсів, який необхідно залучити із зовнішніх джерел.

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

## **11.2. Система фінансових планів підприємства**

В ринкових умовах немає єдиних вимог щодо змісту, форми та видів фінансових планів, які розробляють підприємства. Тому на кожному з них можуть бути свої особливості у фінансовому плануванні. Але до найбільш поширених видів фінансових планів можна віднести:

- прогноз (план) фінансових результатів;
- плановий баланс; баланс доходів і витрат;
- план грошових потоків;

- платіжний календар. При розробці перших двох видів планів використовується прямо пропорційна залежність практично всіх змінних витрат та більшої частини поточних активів і поточних зобов'язань від виручки. Зростання обсягів продажу зумовлює збільшення активів, оскільки для нарощування виробництва та збуту потрібні додаткові грошові кошти на утворення запасів, розширення

потужностей та ін. Активна збутова політика збільшує дебіторську заборгованість, тому що підприємства надають відстрочки платежів своїм клієнтам. У свою чергу, збільшення активів викликає збільшення зобов'язань за оплатою за поставлені матеріали, сировину. Таким чином, зростає кредиторська заборгованість. Збільшення доходів приводить до зростання прибутків і податків.

Прогноз (план) фінансових результатів базується на прогнозі виручки від продукції, послуг, доходів від позареалізаційних операцій, сум витрат на виробництво і реалізацію продукції, витрат на позареалізаційні операції та загальногосподарських витрат. Важливим моментом фінансового прогнозування є визначення тенденцій зміни витрат по підприємству залежно від змін обсягів виробництва. Одночасно проводиться прогнозний аналіз прибутку з метою визначення беззбиткового обсягу виробництва і продажу, встановлення бажаного обсягу прибутку, запасу фінансової міцності.

Підприємство може мати декілька варіантів плану фінансових результатів, які будуть орієнтовані на зміну ситуації. Наприклад, альтернативні варіанти можуть розроблятися залежно від зміни цін, динаміки обсягу продажу, динаміки змінних і постійних витрат.

Плановий баланс розробляється з метою виявлення змін у структурі активів і капіталу. Таким чином можна оцінити платоспроможність, фінансову стійкість підприємства в перспективі. Оскільки плановий баланс відображає фінансовий стан на кінець планового періоду, то в разі отримання незадовільних показників необхідно коригувати бізнес-план в цілому. Цей процес буде тривати доти, доки не буде досягнуто очікуваного результату. Можна зробити висновок, що плановий баланс - це важливий документ, який фіксує якість всієї попередньої планової роботи. Фінансовий план у формі балансу доходів і витрат найбільш поширений у плановій практиці. Основне завдання цього плану - визначити всі доходи і надходження коштів та всі витрати і відрахування. А потім на цій основі визначається або дефіцит фінансових ресурсів, або їх надлишок. У першому випадку підприємство розробляє заходи щодо пошуку джерел фінансування, а в другому - поповнює резерви. До балансу доходів і витрат розробляється допоміжний документ - перевірна таблиця. Основне призначення цієї таблиці - пов'язати заплановані витрати з конкретними джерелами фінансування. Перелік статей балансу може тією чи іншою мірою деталізувати форму балансу. Це



залежить від особливостей діяльності й зацікавленості підприємств. Кожен з планів, які розглядаються в цьому розділі, відображає той чи інший фінансовий аспект виробничо-господарської діяльності підприємства. У різних варіаціях ці планові документи застосовуються в практиці управлінської роботи. У зарубіжних корпораціях узагальнюючим плановим документом, який пов'язує план виробництва продукції, організаційно-технічного розвитку, збуту з фінансовим забезпеченням їх виконання, є бюджет.

**Бюджет корпорації** визначається як план, що охоплює всі аспекти господарських операцій на майбутній період, і є офіційним викладенням політики фірми, її цілей, встановлених вищим керівництвом. У типовій фірмі розробляється багато видів бюджетів, які можна об'єднати в чотири основні *групи*:

- 1) кошторис доходів і витрат;
- 2) кошторис капітальних витрат;
- 3) касовий бюджет;
- 4) балансовий кошторис.

**Кошторис доходів і витрат** відображає заплановані доходи й експлуатаційні та інші витрати. Останні можуть бути дуже різноманітними і залежать від принципів класифікації витрат. Кошторис доходів і витрат на відміну від балансу доходів і витрат включає доходи від реалізації продукції та інші доходи і передбачає покриття всіх витрат, пов'язаних з виробництвом продукції та іншими операціями.

**Кошторис капітальних витрат** відображає капітальні витрати на реконструкцію і розвиток, машини й обладнання, на поповнення товарно-матеріальних запасів тощо. Як в довгостроковому, так і в короткостроковому плануванні такі кошториси регламентують напрями використання інвестицій.

**Касовий бюджет** – це прогноз надходження грошових коштів, з якими співставляються фактичні грошові операції. Аналогом касового бюджету у нас є план грошових потоків та платіжний календар. Бюджет фірми служить засобом контролю над майбутніми операціями, оскільки керівники мають можливість порівнювати фактичні результати діяльності з нормативами, які були встановлені у бюджеті.

### 11.3. Сутність та особливості бюджетування

Фінансове планування діяльності підприємства передбачає доведення фінансових показників до його структурних підрозділів. Це зумовлено тим, що в конкурентному середовищі досягнення прибуткової діяльності підприємства в цілому можливе за умови орієнтації всіх його підрозділів на забезпечення кінцевої мети. Механізмом такої орієнтації є внутрішньофірмове фінансове планування на основі бюджетування. Особливості фінансового планування структурних підрозділів зумовлені організаційною і технологічною структурою підприємства, їх роллю і місцем у технологічному процесі виготовлення продукції і доведення її до споживачів. Виробничі підрозділи виконують комплекс технологічних операцій, пов'язаних з обробкою і виготовленням продукції. Допоміжні підрозділи надають послуги з обслуговування і ремонту обладнання, будівельно-монтажних робіт, виготовлення інструменту й оснастки. Обслуговуючі підрозділи забезпечують енергопостачання, транспортні, складські послуги тощо. Є ще управлінські служби, які виконують функції забезпечення, збуту, координації і планування. Як правило, внутрішні підрозділи обмежені в правах прийняття рішень, пов'язаних з фінансами. У зв'язку з цим система показників для кожного рівня управління має бути такою, щоб забезпечити реальне виконання визначених завдань і водночас надати достатню самостійність колективу кожного підрозділу у виявленні і використанні внутрішніх резервів економії ресурсів та підвищенні матеріальної зацікавленості в результатах роботи.

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

Внутрішнє фінансове планування базується на системі взаємопов'язаних бюджетів, яка включає: бюджет окремих операцій; бюджетне планування доходів і витрат структурних підрозділів; зведений бюджет по підприємству.

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

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

**Зведений бюджет** – це система окремих операційних і функціональних бюджетів. Впровадження принципів бюджетування діяльності структурних підрозділів спрямоване на забезпечення економії матеріальних і фінансових ресурсів, скорочення невиробничих витрат та підвищення контролю за собівартістю продукції. При розробці бюджетів особливу увагу слід звернути на практичну реалізацію принципу гнучкості. Є декілька методів, спрямованих на підвищення гнучкості планування, за допомогою яких можна враховувати відхилення від планових показників, а в окремих випадках такі відхилення навіть заохочуються, якщо це дає можливість зекономити кошти. До таких **методів** відносять:

- використання додаткових бюджетів;
- розробку декількох варіантів;
- метод змінних витрат бюджетів.

Складання додаткових бюджетів здійснюється для коригування і обґрунтування бюджетів, які встановлюють ліміти на витрати, наприклад, бюджет капітальних витрат підрозділу фірми. Якщо цей бюджет недостатній для здійснення технічного проекту, то необхідно розробити коригуючі бюджети для забезпечення виконання планового завдання. Необхідність розробки декількох варіантів бюджетів зумовлена нестабільністю зовнішнього середовища або

невизначеністю внутрішніх факторів, наприклад, зміна попиту на продукцію, завершення робіт з реконструкції виробництв, освоєння нових видів продукції. Наявність декількох варіантів бюджетів дає змогу підрозділам швидко пристосовуватися до змін.

Таким чином, бюджетування забезпечує у часі й у просторі організацію виконання планових завдань підприємства по цехах, дільницях, операціях і тим самим реалізує принципи інтегрованості, реальності, повноти й економічності.

#### **11.4. Розробка бюджетів структурних підрозділів підприємства**

Дієвість бюджетування в практиці планування значною мірою залежить від організації цього процесу. Необхідно чітко визначитися з процедурою планових робіт, включаючи встановлення порядку формування бюджетів, відповідальних виконавців і їхніх повноважень, термінів початку і завершення робіт, форм надання інформації. За вибором підприємства бюджетування може здійснюватися за двома схемами. Перша передбачає, що робота зі складання бюджетів починається «зверху», а потім деталізовані показники доводяться до всіх підрозділів фірми і включаються до складу їхніх бюджетів. За другою схемою робота над складанням бюджетів починається «знизу» з наступним їх зведенням на рівні фірми. Може бути змішаний варіант, який включає елементи двох попередніх схем. Вибір схеми розробки бюджетів залежить від розмірів фірми і її організаційної структури. На великих підприємствах вище керівництво, як правило, визначає загальний напрямок розвитку фірми, а саме: обсяги виробництва і прибутку, напрями і структуру капіталовкладень, а також встановлює обмеження у вигляді лімітів. Такий підхід до планування значно розширює самостійність підрозділів і має підтверджуватися відповідальністю і матеріальною зацікавленістю в результатах своєї діяльності.

**Складання бюджетів** – це поточний процес, в якому необхідно постійно здійснювати координацію бюджетів різних підрозділів. Бюджет структурного підрозділу – це розгорнута характеристика фінансування всіх витрат, пов'язаних з виробничою діяльністю, виконанням інших функцій. За кожного виду витрат (оплата праці, матеріальні витрати та ін.) складається свій бюджет, більш

деталізований. Наприклад, бюджет з оплати праці містить розрахунки оплати праці за категоріями працівників, за видами виплат, за термінами виплат, за нарахуваннями на заробітну плату.

Фактором якості розробки бюджету є наявність обґрунтованих норм і нормативів, наприклад, норм витрат матеріалів, трудових витрат, нормативів відрахувань до спеціальних фондів тощо. Затверджені бюджети є обґрунтуванням для виділення структурним підрозділам обсягів фінансування. Таким чином, помісячне планування бюджетів структурних підрозділів дає більш точні показники обсягів і структури витрат, ніж нині діюча система бухгалтерського обліку. В межах затверджених місячних бюджетів структурним підрозділам буде надана більша самостійність у витратах і економії за бюджетом фонду оплати праці, що підвищить матеріальну зацікавленість працівників у виконанні планових завдань. До переваг бюджетування відносять також мінімізацію кількості контрольних параметрів, що приводить до скорочення невиробничих витрат робочого часу працівників економічних служб. Таким чином, бюджетування доповнює загальну систему фінансового планування на підприємстві і дає можливість спрямовувати діяльність всіх підрозділів на досягнення запланованого рівня дохідності.

### ***Запитання для самоконтролю***

1. Суть і завдання фінансового планування.
2. Методи фінансового планування і прогнозування.
3. Види фінансових планів.
4. Сутність бюджетування і види бюджетів

### **Тести для самоперевірки**

#### *1. Фінансова стратегія підприємства визначає...*

- а) сутність системи контролю на підприємстві;
- б) довгострокову мету фінансово-господарської діяльності підприємства;
- в) мету фінансово-господарського аналізу підприємства;
- г) стан системи управління на підприємстві.

*2. Фінансове планування – це...*

- а) процес фінансового аналізу виробничого підприємства;
- б) сукупність методів та заходів із прогнозування діяльності підприємства;
- в) процес управління фінансово-господарською діяльністю підприємства в короткостроковому періоді;
- г) правильної відповіді немає.

*3. Сутність оперативного фінансового планування полягає в...*

- а) складанні й виконанні платіжного календаря, касового плану та здійсненні розрахунку потреб у короткострокових коштах;
- б) розробленні фінансової стратегії та фінансової політики;
- в) створенні умов для контролю за реалізацією заходів з досягнення стратегічних завдань;
- г) визначенні найважливіших показників, пропорцій і темпів розширеного відтворення;

*4. Золоте правило балансу полягає в тому, що...*

- а) потребу в капіталі для фінансування необоротних активів слід покривати за рахунок власного капіталу та довгострокових позичок;
- б) довгострокові капіталовкладення мають фінансуватися за рахунок коштів, мобілізованих на довгостроковий період;
- в) структура співвідношення між власним і позичковим капіталом підприємства повинна бути оптимальною;
- г) усі відповіді правильні.

*5. Відправною точкою під час бюджетування є...*

- а) бюджет реалізації;
- б) бюджет виробництва;
- в) бюджет ресурсів за умови їх обмеженості;
- г) бюджет прибутків і збитків.

*6. Фінансові бюджети відображають...*

- а) результати поточної (оперативної) діяльності, і насамперед показники доходу та здійснених поточних витрат;
- б) вплив прийнятих рішень у виробничій, комерційній, інвестиційній діяльності підприємства на його фінансові ресурси;

- в) обсяг запланованих інвестиційних витрат за проектами, що приймаються;
- г) фінансовий стан підприємства на певну дату.

*7. Структура оперативного фінансового плану включає...*

- а) статті надходжень і видатків фінансових ресурсів;
- б) залишки грошових коштів на початок і кінець планового періоду;
- в) обсяги довгострокової кредиторської та дебіторської заборгованості;
- г) заборгованість засновників за внесками до статутного фонду підприємства;

*8. Основним завданням оперативного (короткострокового) фінансового планування є...*

- а) забезпечення платоспроможності підприємства протягом одиниці планового періоду;
- б) максимізація прибутковості підприємства впродовж одиниці планового періоду;
- в) мінімізація кредиторської заборгованості підприємства протягом одиниці планового періоду;
- г) оптимізація фінансової стратегії підприємства щодо інвестицій;

*9. Об'єктом контролю в бюджетуванні є...*

- а) окремі показники витрат і доходів, надходжень та видатків; служби контролінгу, що здійснюють контроль за дотриманням показників бюджетів;
- б) бюджети структурних підрозділів, часткові (функціональні) та зведені бюджети;
- в) методи та процедури, які використовуються в процесі контролю за виконанням бюджету;
- г) усі відповіді правильні.

*10. Прогнозування ліквідності у фінансовому плануванні проводиться на основі...*

- а) узгодження вхідного грошового потоку від інвестиційної діяльності в запланованому періоді;

- б) зіставлення обсягів виробництва та реалізації в запланованому періоді;
- в) фіксації факторів, які найбільше впливають на прогнозування результатів діяльності підприємства;
- г) зіставлення грошових надходжень і видатків, які очікуються в плановому періоді;
- д) правильної відповіді немає.

## **Задачі для практичних занять**

### **Завдання 1**

Скласти бюджет руху грошових коштів на плановий місяць, визначивши оптимальний розмір залишку грошових коштів підприємства, а також обсяг залучення чи використання тимчасово вільних грошових коштів, використовуючи такі дані. Плануються: надходження від реалізації продукції в розмірі 1000 грн, внесення засновниками грошових коштів до статутного фонду в розмірі 500 грн, придбання токарного верстата за 1500 грн, погашення кредиту на суму 300 грн, придбання сировини та матеріалів на 250 грн, погашення кредиторської заборгованості в розмірі 150 грн, продаж невикористовуваних необоротних активів на суму 120 грн, надходження за договорами оренди в сумі 220 грн, сплата податків – 50 грн, інші поточні витрати – 260 грн, погашення дебіторської заборгованості – 450 грн, інші надходження – 100 грн.

Крім того, до складу інших поточних витрат входять трансакційні витрати на купівлю та продаж цінних паперів чи залучення кредитів. Трансакційні витрати на одну операцію становлять 15 грн.

Також у складі інших надходжень передбачається отримання доходів від володіння та використання вільних грошових коштів, причому дохідність за такими операціями передбачається в розмірі 12 % річних.

Визначити оптимальну величину грошових коштів, яку необхідно залучити в разі досягнення нульового залишку; оптимальний середній залишок грошових коштів та необхідний обсяг залучення грошових коштів, використовуючи модель Баумоля.



## Тема 12. АНТИКРИЗОВЕ ФІНАНСОВЕ УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВОМ

### 12.1. Сутність і класифікація фінансових криз підприємства

З позицій фінансового менеджменту **банкрутство** характеризує реалізацію катастрофічних ризиків підприємства в процесі його фінансової діяльності, внаслідок якої воно нездатне задовольнити у встановлені терміни пред'явлені з боку кредиторів вимоги і виконати зобов'язання перед бюджетом.

Хоча банкрутство підприємства є юридичним фактом (тільки господарський суд може визнати факт банкрутства підприємства), в його основі лежать переважно фінансові причини. До основних з цих *причин* належать:

1. Серйозне порушення фінансової стійкості підприємства, що перешкоджає нормальному здійсненню його господарської діяльності.
2. Істотна незбалансованість у рамках щодо тривалого періоду обсягів його грошових потоків.
3. Тривала неплатоспроможність підприємства, викликана низькою ліквідністю його активів.

Характер розглянутих причин показує, що фінансова неспроможність підприємства, що визначає юридичний факт його банкрутства, багато в чому є наслідком неефективного фінансового менеджменту.

Умови та показник відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом і застосування ліквідаційної процедури визначається Кодексом України з процедур банкрутства № 2597 – VIII від 18.10.2018 р.

Справи про банкрутство розглядаються виключно арбітражними судами, навіть якщо одна із сторін – це фізична особа, в тому числі така, що не є суб'єктом підприємницької діяльності.

Боржниками можуть бути лише юридичні особи, що зареєстровані як суб'єкти підприємницької діяльності, а кредиторами – як юридичні, так і фізичні особи.

У законодавчій і фінансовій практиці виділяють такі види банкрутства: реальне, технічне, навмисне, фіктивне.

**1. Реальне банкрутство.** Воно характеризує повну нездатність підприємства відновити в майбутньому періоді свою фінансову стійкість і платоспроможність у силу реальних втрат використовованого капіталу. Катастрофічний рівень втрат капіталу не дозволяє такому підприємству здійснювати ефективну господарську діяльність у майбутньому періоді, внаслідок чого воно оголошується банкрутом юридично.

**2. Технічне банкрутство.** Використовуваний термін характеризує стан неплатоспроможності підприємства, викликаний суттєвим простроченням його дебіторської заборгованості. При цьому розмір дебіторської заборгованості перевищує розмір кредиторської заборгованості підприємства, а сума його активів значно перевершує обсяг його фінансових зобов'язань. Технічне банкрутство при ефективному антикризовому управлінні підприємством, включаючи його санування, зазвичай не призводить до юридичного його банкрутства.

**3. Умисне банкрутство.** Воно характеризує навмисне створення (або збільшення) керівником або власником підприємства його неплатоспроможності; нанесення ними економічного збитку підприємству в особистих інтересах або в інтересах інших осіб; свідомо некомпетентне фінансове управління. Виявлені факти навмисного банкрутства переслідуються в кримінальному порядку.

**4. Фіктивне банкрутство.** Воно характеризує свідомо помилкове оголошення підприємством про свою неспроможність з метою введення в оману кредиторів для отримання від них відстрочки (розстрочки) виконання своїх кредитних зобов'язань або знижки з суми кредитної заборгованості. Такі дії також переслідуються в кримінальному порядку.

Справи про банкрутство юридичних осіб та фізичних осіб – підприємців розглядаються господарським судом за правилами, передбаченими Господарським процесуальним кодексом України, з урахуванням особливостей, визначених цим законом.

Процедура визнання підприємства банкрутом поділяється на *етапи*:

**1) подання заяви до господарського суду про порушення провадження у справі про банкрутство.**

До заяви про порушення справи про банкрутство додаються:

- витяг із Єдиного державного реєстру юридичних осіб та фізичних осіб – підприємців щодо боржника;
- докази сплати судового збору, крім випадків, коли згідно із законом він не підлягає сплаті;
- довіреність чи інший документ, що засвідчує повноваження представника, якщо заяву підписано представником;
- докази того, що сума безспірних вимог кредитора (кредиторів) сукупно становить не менше трьохсот мінімальних розмірів заробітної плати, якщо інше не передбачено цим законом;
- рішення суду про задоволення вимог кредитора, що набрало законної сили;
- відповідна постанова органу державної виконавчої служби про відкриття виконавчого провадження з виконання вимог кредитора;
- докази того, що сума вимог кредитора (кредиторів) не забезпечена повністю заставою майна боржника (за наявності застави).

**2) прийняття заяви про порушення справи про банкрутство.**

У разі відсутності підстав для відмови у прийнятті або для повернення заяви про порушення справи про банкрутство господарський суд приймає заяву до розгляду, про що не пізніше п'яти днів з дня її надходження виносить ухвалу.

**3) порушення провадження у справі про банкрутство.**

Перевірка обґрунтованості вимог заявника, а також з'ясування наявності підстав для порушення провадження у справі про банкрутство здійснюються господарським судом у підготовчому засіданні, яке проводиться в порядку, передбаченому Кодексом України з процедур банкрутства № 2597 – VIII від 18.10.2018 р.

**4) за наслідками розгляду заяви про порушення справи про банкрутство та відзиву боржника господарський суд виносить ухвалу про:**

- порушення провадження у справі про банкрутство;
- відмову у порушенні провадження у справі про банкрутство.

До складу **функцій фінансового менеджменту** в процесі здійснення ліквідаційних процедур належать:

1. Оцінка майна підприємства-банкрута за балансовою вартістю.
2. Визначення обсягу і складу ліквідаційної (конкурсної) маси.
3. Оцінка майна, що входить до складу ліквідаційної маси, за ринковою вартістю.
4. Визначення обсягу реальних фінансових зобов'язань підприємства-банкрута.
5. Вибір найбільш ефективних форм продажу майна.
6. Забезпечення задоволення претензій кредиторів за рахунок реалізації майна підприємства-банкрута.
7. Розробка ліквідаційного балансу підприємства-банкрута .

## **12.2. Принципи антикризового фінансового управління підприємством**

Основні принципи антикризового фінансового управління у разі загрози банкрутства:

***1) постійна готовність до можливого порушення фінансової рівноваги підприємства.***

Теорія антикризового фінансового управління впливає з того, що фінансова рівновага підприємства, котра досягається в результаті ефективного фінансового менеджменту, дуже мінлива і може змінюватись на будь-якому етапі економічного розвитку підприємства, що визначається природною реакцією на зміни зовнішніх і внутрішніх умов його господарської діяльності.

***2) рання діагностика кризових явищ у фінансовій діяльності підприємства.***

Враховуючи, що загроза банкрутства підприємства реалізує найвищий рівень катастрофічного ризику, притаманного фінансовій діяльності підприємства, і пов'язана з найбільш відчутними втратами капіталу його власників, вона повинна діагностуватися на ранніх стадіях з метою своєчасного використання можливостей її нейтралізації.

***3) ранжирування показників кризового стану за рівнем їх небезпечності для фінансового розвитку підприємства.***

Фінансовий менеджмент використовує в процесі діагностики банкрутства підприємства великий арсенал індикаторів його кризового розвитку. Ці індикатори фіксують різні аспекти фінансової діяльності підприємства, характер яких з позиції генерування загрози банкрутства неоднозначний. У зв'язку з цим, у процесі антикризового управління підприємством необхідно відповідним чином групувати індикатори кризових явищ за ступенем їх небезпеки для фінансового розвитку підприємства.

***4) термінове реагування на окремі прояви кризового стану.***

Згідно з теорією антикризового фінансового управління кожне кризове явище не тільки має тенденцію до розширення з кожним новим господарським циклом підприємства, але й породжує нові супутні йому кризові фінансові явища. Тому, чим раніше будуть включені антикризові механізми по кожному діагностованому кризовому явищу, тим більшими можливостями до відновлення порушеного фінансової рівноваги буде володіти підприємство.

***5) відповідність заходів підприємства реальній загрозі його фінансової рівноваги.***

Використовувана система механізмів з нейтралізації загрози банкрутства в переважній своїй частині пов'язана з фінансовими витратами або втратами, викликаними скороченням обсягів операційної діяльності, призупиненням реалізації інвестиційних проектів тощо. При цьому рівень цих витрат і втрат знаходиться в прямій залежності від цілеспрямованості механізмів такої нейтралізації і масштабу їх використання. Тому «включення» окремих механізмів нейтралізації загрози банкрутства має впливати з реального рівня цієї загрози і бути адекватним цьому рівню. Інакше або не буде досягнутий очікуваний ефект (якщо дія механізмів недостатня), або підприємство буде нести невиправдано високі витрати (якщо дія механізму надлишкова для даного рівня загрози банкрутства).

***6) повна реалізація внутрішніх можливостей підприємства для виходу з кризового стану.***

У боротьбі із загрозою банкрутства, особливо на ранніх стадіях її діагностики, підприємство має розраховувати виключно на внутрішні фінансові можливості. Досвід показує, що при нормальних маркетингових позиціях підприємства загроза банкрутства повністю може бути нейтралізована внутрішніми механізмами антикризового фінансового управління та в межах фінансових можливостей підприємства. Тільки в цьому випадку підприємство може уникнути болючих для нього реорганізаційних процедур.

#### ***7) використання, за необхідності, відповідних форм санації підприємства.***

Якщо загроза банкрутства діагностована лише на пізній її стадії і носить катастрофічний характер, а механізми внутрішньої її нейтралізації не дозволяють досягти необхідного ефекту у відновленні фінансової рівноваги підприємства, воно має ініціювати свою санацію, обравши для цього найбільш ефективні її форми. Такий захід приймається як крайній у системі заходів щодо антикризового фінансового управління підприємством з метою запобігання його реального банкрутства.

### **12.3. Зміст процесу антикризового фінансового управління**

**Політика антикризового фінансового управління при загрозі банкрутства** полягає в розробці системи методів попередньої діагностики загрози банкрутства і здійсненні фінансового оздоровлення підприємства.

Політика антикризового фінансового управління включає такі основні етапи:

#### ***- постійний моніторинг фінансового стану підприємства.***

З цією метою в системі загального моніторингу фінансового стану підприємства виділяється особлива група об'єктів спостереження, яка формує можливе «кризове поле», реалізує загрозу його банкрутства. У процесі спостереження використовуються як традиційні, так і спеціальні показники – «індикатори кризового розвитку».

#### ***- визначення масштабів кризового стану підприємства.***

У разі виявлення в процесі моніторингу істотних відхилень від нормального ходу фінансової діяльності, що визначається напрямками його фінансової стратегії і системою планових і нормативних фінансових показників, виявляються масштаби кризового стану підприємства, тобто його глибина з позицій загрози банкрутства. Така ідентифікація масштабів кризового стану підприємства дозволяє здійснювати відповідний селективний підхід до вибору системи механізмів захисту від можливого банкрутства.

***- дослідження основних факторів розвитку кризових явищ.***

Розробка політики антикризового фінансового управління визначає необхідність попереднього угруповання таких факторів за основними визначальними ознаками; дослідження ступеня впливу окремих факторів на форми і масштаби кризового фінансового розвитку; прогнозування розвитку факторів, що роблять такий негативний вплив.

***- формування системи цілей виходу підприємства з кризового стану.***

Цілі антикризового фінансового управління конкретизуються відповідно до масштабів кризового стану підприємства. Вони повинні враховувати також прогноз розвитку основних факторів, що визначають загрозу банкрутства підприємства. З урахуванням цих умов фінансовий менеджмент на даному етапі може бути спрямований на реалізацію трьох принципових цілей, адекватних масштабам кризового стану підприємства:

- усунення неплатоспроможності підприємства;
- відновлення фінансової стійкості підприємства (забезпечення його фінансової рівноваги в короткостроковій перспективі);
- зміну фінансової стратегії з метою забезпечення стійкого економічного зростання підприємства (досягнення його фінансової рівноваги в довгостроковій перспективі).

***- вибір і використання найбільш ефективних внутрішніх механізмів фінансової стабілізації підприємства.***

Внутрішні механізми фінансової стабілізації покликані забезпечити реалізацію термінових заходів щодо відновлення

платоспроможності та відновлення фінансової рівноваги підприємства за рахунок внутрішніх резервів. Ці механізми засновані на послідовному використанні певних моделей управлінських рішень, які обирають відповідно до специфіки господарської діяльності підприємства і масштабами його кризового розвитку. У системі антикризового фінансового управління підприємством цьому напрямку політики приділяється першочергова увага.

***- вибір найбільш ефективних форм санації підприємства.***

Якщо масштаби кризового фінансового стану підприємства не дозволяють вийти з нього за рахунок використання внутрішніх механізмів і фінансових резервів, підприємство змушене вдаватися до зовнішньої допомоги, яка зазвичай приймає форму його санації. Санація підприємства може проводитися як до, так і в процесі провадження справи про банкрутство. У першому випадку підприємство саме може виступити ініціатором своєї санації та вибору її форм. У процесі санації необхідно обґрунтувати вибір найбільш ефективних її форм (включаючи форми, пов'язані з реорганізацією підприємства) з тим, щоб у можливо більш короткі терміни досягти фінансового оздоровлення та не допустити оголошення банкрутства підприємства.

***- контроль за результатами реалізації розроблених заходів.***

Враховуючи важливість реалізації розроблених заходів для подальшої життєдіяльності підприємства такому контролю приділяється першочергова увага. Він покладається, як правило, безпосередньо на керівників підприємства. Основна частина цих заходів контролюється в системі оперативного контролінгу, організованого на підприємстві. Результати контролю періодично обговорюються з метою внесення необхідних коректив, спрямованих на підвищення ефективності антикризових заходів.

#### **12.4. Діагностика фінансової кризи підприємства**

**Діагностика банкрутства** являє собою систему цільового фінансового аналізу, спрямованого на виявлення параметрів кризового розвитку підприємства.



Залежно від мети та методів здійснення діагностика банкрутства підприємства поділяється на дві основні системи:

- експрес-діагностика банкрутства;
- фундаментальна діагностика банкрутства.

Головна мета **експрес-діагностики банкрутства** полягає в ранньому виявленні ознак кризового розвитку підприємства і в попередній оцінці масштабів кризового стану.

Головними індикаторами оцінки загрози банкрутства підприємства можуть бути такі показники:

- ✓ коефіцієнт достатності чистого грошового потоку;
- ✓ коефіцієнт ліквідності грошового потоку;
- ✓ ринкова вартість підприємства;
- ✓ коефіцієнт автономії;
- ✓ коефіцієнт фінансування;
- ✓ період обороту кредиторської заборгованості;
- ✓ період обороту дебіторської заборгованості;
- ✓ коефіцієнт абсолютної ліквідності;
- ✓ тривалість операційного циклу;
- ✓ коефіцієнт операційного левериджу та ін.
- ✓

**Фундаментальна діагностика банкрутства** характеризує систему оцінки параметрів кризового фінансового розвитку підприємства, яка здійснюється на основі методів фінансового аналізу та прогнозування.

Основними цілями фундаментальної діагностики банкрутства є:

- поглиблення результатів експрес-діагностики банкрутства;
- прогнозування розвитку окремих факторів, які генерують загрозу банкрутства;
- оцінка і прогнозування можливостей підприємства щодо нейтралізації загрози банкрутства за рахунок внутрішніх фінансових ресурсів.

Фундаментальна діагностика банкрутства здійснюється за такими етапами:

***1. Систематизація основних факторів розвитку кризових явищ.***

Систематизація основних факторів, факторний аналіз і прогнозування складають основу фундаментальної діагностики банкрутства, тому систематизації окремих факторів, що намічаються до дослідження, має бути приділена першочергова увага.

***2. Проведення комплексного аналізу з використанням спеціальних методів оцінки впливу окремих факторів на показники фінансового розвитку підприємства.***

***3. Прогнозування розвитку кризового фінансового розвитку підприємства під негативним впливом окремих факторів.***

Такий прогноз здійснюється на основі розробки спеціальних багатофакторних регресійних моделей, використання методичного апарату СВОТ-аналізу та інших методів, докладно розглянутих раніше при викладі принципів фундаментального аналізу. У процесі прогнозування враховуються фактори, що мають найбільш істотний негативний вплив на фінансовий розвиток і генерують найбільшу загрозу банкрутства підприємства в майбутньому періоді.

***4. Прогнозування здатності підприємства до нейтралізації загрози банкрутства за рахунок внутрішніх фінансових ресурсів.***

У процесі такого прогнозування визначається, як швидко і в якому обсязі підприємство здатне:

- забезпечити зростання чистого грошового потоку;
- знизити загальну суму фінансових зобов'язань;
- реструктуризувати свої фінансові зобов'язання шляхом переведення їх з короткострокових форм в довгострокові;
- знизити рівень поточних витрат і коефіцієнт операційного левериджу;
- знизити рівень фінансових ризиків у своїй діяльності;
- позитивно змінити інші фінансові показники незважаючи на негативний вплив окремих факторів.

***5. Остаточне визначення масштабів кризового фінансового стану підприємства.***

Ідентифікація масштабів кризового фінансового стану повинна включати аналітичні та прогнозні результати фундаментальної

діагностики банкрутства і визначати можливі напрямки відновлення фінансової рівноваги підприємства.

## **12.5. Фінансове управління процесами стабілізації, реорганізації та ліквідації підприємства**

У системі антикризового фінансового управління у разі загрози банкрутства особливо важлива роль належить **внутрішнім механізмам фінансової стабілізації**. Основними етапами внутрішньої стабілізації є:

1) **усунення неплатоспроможності**. Якою б мірою не оцінювався за результатами діагностики банкрутства масштаб кризового стану підприємства, найбільш невідкладним завданням у системі заходів фінансової його стабілізації є відновлення здатності до здійснення платежів по своїх невідкладних фінансових зобов'язаннях з тим, щоб попередити виникнення процедури банкрутства;

2) **відновлення фінансової рівноваги підприємства**. Хоча неплатоспроможність підприємства може бути усунена протягом короткого періоду за рахунок здійснення ряду аварійних фінансових операцій, причини, що генерують неплатоспроможність, можуть залишатися незмінними, якщо не буде відновлена до безпечного рівня фінансова стійкість підприємства. Це дозволить усунути загрозу банкрутства не тільки в короткому, але й у відносно більш тривалому проміжку часу.

3) **забезпечення фінансової рівноваги в перспективному періоді**. Повна фінансова стабілізація досягається тільки тоді, коли підприємство забезпечило тривалу фінансову рівновагу в процесі свого майбутнього економічного розвитку, тобто створило передумови стабільного зниження середньозваженої вартості використовуваного капіталу і постійного зростання своєї ринкової вартості. Це завдання вимагає прискорення темпів економічного розвитку на основі внесення певних коректив в окремі параметри фінансової стратегії підприємства. Скоригована з урахуванням несприятливих факторів фінансова стратегія підприємства повинна

забезпечувати високі темпи стійкого зростання його операційної діяльності при одночасній нейтралізації загрози його банкрутства в майбутньому періоді.

**Оперативний механізм фінансової стабілізації** являє собою систему заходів, спрямовану, з одного боку, на зменшення розміру поточних зовнішніх і внутрішніх фінансових зобов'язань підприємства, а з іншого боку, – на збільшення суми грошових активів, які забезпечують погашення цих зобов'язань.

**Тактичний механізм фінансової стабілізації** спрямований на досягнення точки фінансової рівноваги підприємства в майбутньому періоді.

**Стратегічний механізм фінансової стабілізації** являє собою систему заходів, спрямованих на підтримку досягнутої фінансової рівноваги підприємства в тривалому періоді.

Розглянуті методи антикризового управління свідчать про широкий діапазон можливостей фінансової стабілізації підприємства за рахунок використання її внутрішніх механізмів.

У системі стабілізаційних заходів, спрямованих на вихід підприємства з кризового фінансового стану, важлива роль належить його санації.

**Санація підприємства** – це система заходів для фінансового оздоровлення підприємства за допомогою сторонніх юридичних або фізичних осіб. Основні форми санації підприємства, спрямовані на рефінансування його боргу:

- ✓ дотації і субвенції за рахунок бюджету;
- ✓ державне пільгове кредитування;
- ✓ державна гарантія комерційним банкам за кредитами, які надаються підприємству;
- ✓ цільовий банківський кредит;
- ✓ переклад боргу на іншу юридичну особу;
- ✓ реструктуризація короткострокових кредитів у довгострокові;
- ✓ випуск облігацій та інших боргових цінних паперів;
- ✓ відстрочка погашення облігацій підприємства;
- ✓ списання санатором-кредитором частини боргу.

**Основні форми санації підприємства**, спрямовані на його реструктуризацію:

- злиття;
- поглинання;
- розділ;
- перетворення у відкрите акціонерне товариство;
- передача в оренду;
- приватизація.

Результати санації підприємства (хоча і спрямовані на усунення неплатоспроможності підприємства та відновлення його фінансової стійкості) у кінцевому підсумку можуть бути оцінені розміром додаткового прибутку (різниця між його сумою до та після здійснення санації). У процесі розрахунку ефективності санації сума додаткового прибутку підприємства приводиться до дійсної вартості.

Ініційована підприємством санація представляє складний і в багатьох відносинах болючий для нього процес, що вимагає ефективного фінансового управління на всіх стадіях його здійснення. Таке управління здійснюється на підприємстві за такими основними етапами:

### **1. Визначення доцільності і можливості проведення санації.**

На цьому початковому етапі управління на основі результатів діагностики банкрутства та моніторингу здійснення заходів щодо внутрішньої фінансової стабілізації підприємства приймається принципове рішення про проведення санації.

**2. Обґрунтування концепції санації.** Така концепція відображає ідеологію здійснення передбачуваної санації, визначаючи її майбутні напрямки і форми. Залежно від принципового підходу розрізняють оборонну і наступальну концепції здійснення санації підприємства.

*Оборонна концепція санації* спрямована на скорочення обсягів операційної та інвестиційної діяльності підприємства, що забезпечує збалансованість грошових потоків на більш низькому об'ємному їх рівні.

*Наступальна концепція санації* спрямована на диверсифікацію операційної та інвестиційної діяльності підприємства, що забезпечує збільшення розміру чистого грошового потоку в майбутньому періоді за рахунок зростання ефективності господарської діяльності.

**3. Визначення напрямку здійснення санації.** Залежно від масштабів кризового стану підприємства, ідентифікованих у процесі діагностики банкрутства, і прийнятої концепції санації розрізняють два основних напрямки її здійснення:

*Санація підприємства, спрямована на рефінансування його боргу.* Така санація здійснюється зазвичай для допомоги підприємству в усуненні його неплатоспроможності, якщо його кризовий стан ідентифіковано як тимчасове і не носить катастрофічного характеру. Цей напрямок санації не змінює статусу юридичної особи санованого підприємства.

*Санація підприємства спрямована на його реструктуризацію (реорганізацію).* Така санація здійснюється при більш глибоких масштабах кризового фінансового стану підприємства і вимагає здійснення ряду реорганізаційних процедур, що забезпечують більш ефективні організаційні форми його господарської діяльності. Як правило, цей вид санації пов'язаний зі зміною статусу юридичної особи санованого підприємства.

**4. Вибір форми санації.** Форма санації безпосередньо характеризує той механізм, за допомогою якого досягаються її основні цілі. Ці форми визначаються в рамках конкретного напрямку санації, обраного підприємством, з урахуванням особливостей його кризової ситуації.

**5. Підбір санатора.** Такий підбір здійснюється на підставі обраних форм санації і передуює розробці бізнес-плану санації підприємства, в якій санатор повинен брати обов'язкову участь. У реальній практиці розробка бізнес-плану санації часто здійснюється до вибору санатора і лише представляється йому на розгляд.

**6. Підготовка бізнес-плану санації.** Він являє собою основний документ, що визначає цілі та процес здійснення санації підприємства-боржника. Бізнес-план санації розробляється зазвичай представниками санатора, підприємства-боржника і незалежної аудиторської фірми.

**7. Розрахунок ефективності санації.** Цей розрахунок дозволяє визначити доцільність всього процесу санації, оцінити різні

альтернативні її форми. Ефективність санації визначається шляхом співвідношення результатів (ефекту) і витрат на її здійснення в запропонованій формі.

**8. Затвердження бізнес-плану санації.** Після розгляду проекту бізнес-плану санації з розрахунком її ефективності усіма зацікавленими сторонами (підприємством-боржником, його кредиторами і санаторами), він затверджується їх представниками і приймається до виконання.

**9. Моніторинг реалізації заходів бізнес-плану санації.** Такий моніторинг включається в систему поточного та оперативного фінансового контролінгу та забезпечується фінансовою службою підприємства.

Мета санації вважається досягнутою, якщо вдалося за рахунок зовнішньої фінансової допомоги або реорганізаційних заходів нормалізувати господарську діяльність та уникнути оголошення підприємства-боржника банкрутом з подальшою його ліквідацією.

### ***Запитання для самоконтролю***

1. Суть, види і процедури банкрутства.
2. Принципи антикризового фінансового управління підприємством.
3. Політика антикризового фінансового управління у разі загрози банкрутства.
4. Система експрес-діагностики банкрутства.
5. Система фундаментальної діагностики банкрутства.
6. Внутрішні механізми фінансової стабілізації.
7. Форми санації підприємства та їх ефективність.

### **Тести для самоперевірки**

*1. Антикризове фінансове управління – це...*

- а) система заходів, спрямованих на попередження фінансової кризи;
- б) система управління, спрямована на виведення підприємства з кризи;
- в) санація підприємства;
- г) правильна відповідь відсутня.

2. *Санація підприємства – це...*

- а) задоволення вимог кредиторів;
- б) заходи, спрямовані на виведення підприємства з кризи;
- в) надання підприємству зовнішньої допомоги;
- г) правильна відповідь відсутня.

3. *Автономна санація – це...*

- а) фінансове оздоровлення підприємства в досудовому порядку;
- б) фінансове оздоровлення підприємства за рахунок коштів власників підприємства;
- в) фінансове оздоровлення підприємства за рішенням арбітражного суду;
- г) правильна відповідь відсутня.

4. *Що може бути підставою для порушення справи про банкрутство підприємства?*

- а) письмова заява до арбітражного суду будь-кого з кредиторів боржника;
- б) письмова заява до арбітражного суду потенційного санатора;
- в) невизнання боржником претензії про відшкодування заборгованості;
- г) правильна відповідь відсутня.

5. *Мирова угода в процесі провадження справи про банкрутство – це...*

- а) угода між боржником і санатором про переведення боргу;
- б) угода між боржником і кредитором про пролонгацію боргу;
- в) угода між санатором і кредиторами про розподіл боргів;
- г) правильна відповідь відсутня.

6. *У чому полягає основний зміст реорганізації підприємства?*

- а) повній або частковій заміні власників;
- б) перереєстрації підприємства;
- в) зміні розміру статутного фонду;
- г) правильна відповідь відсутня.

7. *Санація балансу – це...*

- а) збільшення статутного фонду підприємства;
- б) підвищення показників платоспроможності;



- в) покриття засвідчених у балансі збитків на основі одержання санаційного прибутку;
- г) правильна відповідь відсутня.

*8. Санаційний прибуток – це...*

- а) прибуток, який підприємство планує одержувати після завершення санації;
- б) прибуток, який підприємство одержує в результаті списання частини кредиторської заборгованості;
- в) різниця між затратами на проведення санації та одержаною виручкою після фінансового оздоровлення;
- г) правильна відповідь відсутня.

*9. Санаційна спроможність суб'єкта господарювання – це:*

- а) забезпечення його життєдіяльності в довгостроковому періоді;
- б) наявність у підприємства, що зазнало фінансової кризи, фінансових та організаційно-технічних можливостей, які б забезпечили успішне проведення його фінансової санації;
- в) наявність у підприємства, що зазнало фінансової кризи, ефективної санаційної концепції, яка б могла забезпечити успішну його діяльність.
- г) оздоровлення суб'єкта господарювання.

*10. Дійсне банкрутство – це:*

- а) неспроможність боржника відновити свою платоспроможність
- б) неспроможність боржника задовольнити визнані судом вимоги кредиторів не інакше як через застосування ліквідаційної процедури
- в) визнана господарським судом неспроможність боржника відновити свою платоспроможність та задовольнити визнані судом вимоги кредиторів не інакше як через застосування ліквідаційної процедури.
- г) оцінка рівня фінансової кризи та виявлення фінансової спроможності її подолання на підприємстві на підставі проведення аналізу фінансово-господарської діяльності підприємства.

## Задачі для практичних занять

### Завдання 1

Визначити ймовірність банкрутства акціонерного товариства, використовуючи дані табл. 12.1. та 12.2.

#### 12.1. Укрупнені балансові дані акціонерного товариства, тис. грн

Актив	На початок року	Пасив	На початок року
1. Необоротні активи	2340	1. Власний капітал, в. т. ч. нерозподілений прибуток	1620  598
2. Оборотні активи	1260	2. Довгострокові зобов'язання	1440
		3. Короткострокові зобов'язання	540
Баланс	3600	Баланс	3600

#### 12.2. Показники фінансового звіту акціонерного товариства

Показники	Значення
Виручка від реалізації, тис. грн	5400
Відсотки по кредитах, тис. грн	108
Оподатковувана сума прибутку, тис. грн	360
Ринкова ціна акцій, грн: Звичайної привілейованої	25,7 90,3
Розміщено акцій, тис. шт. - звичайних - привілейованих	50 1

**Методичні вказівки.** Оцінити ймовірність банкрутства акціонерного товариства можна використовуючи п'ятифакторну модель Е. Альтмана:

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + X_5,$$

де  $Z$  - індекс кредитоспроможності;

$X_1 = \text{Власний оборотний капітал} / \text{Валюта балансу};$

$X_2 = \text{Нерозподілений прибуток} / \text{Валюта балансу};$

$X_3 = \text{Прибуток до сплати відсотків по кредитах і податків} / \text{Валюта балансу};$

$X_4 = \text{Ринкова вартість звичайних і привілейованих акцій} / \text{Позиковий капітал};$

$X_5 = \text{Виручка від реалізації} / \text{Валюта балансу}.$

При  $Z < 1,81$  імовірність банкрутства дуже висока; при  $1,81 < Z < 2,675$  імовірність банкрутства середня; при  $2,675 < Z < 2,99$  імовірність банкрутства невисока; при  $Z > 2,99$  імовірність банкрутства мізерна.

## Завдання 2

Використовуючи дані попереднього завдання, оцінити можливість банкрутства акціонерного товариства за допомогою двофакторної моделі:

$$Z = -0,3877 - 1,0736 K_{\text{поточн.ліквідн.}} + 0,579K_{\text{позик.капіт.}}$$

$K_{\text{поточн.ліквідн.}} = \text{Оборотні активи} / \text{Короткострокові зобов'язання};$

$K_{\text{позик.капіт.}} = (\text{Довгострокові пасиви} + \text{Короткострокові пасиви}) / \text{Валюта балансу}.$

Якщо  $Z < 0$ , імовірність банкрутства мала; а при  $Z > 0$  імовірність банкрутства висока.

## Завдання 3

Використовуючи дані завдання 1, оцінити, як вплине на ймовірність банкрутства зниження ринкової вартості акцій: А) на 25 %; Б) на 75 %.

## Завдання 4

На підставі балансових даних двох підприємств (табл. 12.3) оцінити платоспроможність підприємств на початок і на кінець року. Якщо підприємство неплатоспроможне, оцінити можливість відновлення платоспроможності і запропонувати шляхи виходу зі

стану неплатоспроможності. Якщо підприємство платоспроможне – оцінити ймовірність втрати платоспроможності.

**Методичні вказівки.** Згідно з міжнародною фінансовою практикою платоспроможність підприємства характеризується значенням коефіцієнтів поточної ліквідності ( $K_{\text{поточн. ліквідн.}}$ ) і забезпеченості власними оборотними засобами ( $K_{\text{заб. вл. об. зас.}}$ ).

$K_{\text{поточн. ліквідн.}} = \text{Оборотні активи} / (\text{Короткострокові кредити} + \text{Кредиторська заборгованість})$ . Мінімальне значення коефіцієнта поточної ліквідності дорівнює 2.

$K_{\text{заб. вл. об. зас.}} = (\text{Капітал і резерви} - \text{необоротні активи}) / \text{Оборотні активи}$ . Мінімальне значення коефіцієнта забезпеченості власними оборотними засобами дорівнює 0,1.

Якщо хоча б один з наведених коефіцієнтів нижче критичного значення, підприємство вважається неплатоспроможним.

### 12.3. Укрупнені балансові дані підприємств, тис. грн.

Показники	Підприємство 1		Підприємство 2	
	на початок року	на кінець року	на початок року	на кінець року
<b>Актив</b>				
Необоротні активи	273	341	240	300
Оборотні активи	362	449	400	500
Всього активів	635	790	640	800
<b>Пасив</b>				
Власний капітал	295	427	350	400
Довгострокові зобов'язання	23	40	90	60
Короткострокові зобов'язання	317	323	200	340
в т. ч. короткострокові кредити	68	36	12	57
кредиторська заборгованість	200	210	72	178
фонди споживання	21	35	21	25
Всього пасивів	635	790	640	800

Оцінити можливість відновлення платоспроможності можна за допомогою відповідного коефіцієнта. Коефіцієнт відновлення платоспроможності визначається за формулою:

$$K_{\text{відн. платоспр.}} = \frac{K_{1к} + 6/T(K_{1к} - K_{1н})}{K_{1норм}}$$

де  $K_{1к}$  – коефіцієнт поточної ліквідності на кінець періоду;

$K_{1п}$  – коефіцієнт поточної ліквідності на початок періоду;

$K_{1норм}$  – нормативне значення коефіцієнта поточної ліквідності ( $K_{1норм} = 2$ );

$T$  – тривалість періоду в місяцях.

Якщо коефіцієнт відновлення платоспроможності більше 1, у підприємства існує можливість відновити платоспроможність.

Оцінити можливість втрати платоспроможності можна за допомогою відповідного коефіцієнта. Коефіцієнт втрати платоспроможності обчислюється за формулою:

$$K_{\text{втрати}_\text{платоспр.}} = \frac{K_{1к} + 3/T(K_{1к} - K_{1н})}{K_{1норм}}$$

Умовні позначення аналогічні коефіцієнту відновлення платоспроможності.

Якщо коефіцієнт втрати платоспроможності менше 1, підприємству загрожує втрата платоспроможності в найближчі три місяці.

Обґрунтовуючи пропозиції щодо виходу зі стану неплатоспроможності слід мати на увазі, що з теоретичної точки зору цього можна досягти двома шляхами: або збільшенням оборотних активів за рахунок додаткового залучення власного та довгострокового позикового капіталу, або зменшенням короткострокових зобов'язань за рахунок наявних оборотних активів. Для підприємств, які мають коефіцієнт поточної ліквідності в інтервалі від 1 до 2 прийнятні обидва шляхи. Підприємства, в яких коефіцієнт поточної ліквідності менше 1, досягти платоспроможності можуть тільки шляхом додаткового залучення власного та довгострокового позикового капіталу.

### Розділ III. МЕТОДИЧНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ДЛЯ САМОСТІЙНОЇ РОБОТИ

Самостійна робота є необхідним елементом успішного засвоєння навчального матеріалу будь-якої дисципліни.

До основних видів самостійної роботи студентів належить:

1. Вивчення лекційного матеріалу.
2. Робота з вивчення рекомендованої викладачем літератури та додаткових літературних джерел.
3. Самостійне вивчення окремих питань на основі навчальної та додаткової літератури.
4. Вивчення основних термінів та понять з дисципліни.
5. Робота з законодавчими, нормативними та інструктивними матеріалами.
6. Підготовка до практичних та семінарських занять.
7. Підготовка до проміжного та підсумкового контролю.
8. Контрольна перевірка кожним слухачем особистих знань за запитаннями для самостійного поглибленого вивчення та самоконтролю.
9. Робота з матеріалами мережі Internet.

Для опанування матеріалу дисципліни "Фінансовий менеджмент" окрім лекційних, практичних (семінарських) занять, тобто аудиторної роботи, значну увагу необхідно приділяти саме самостійній роботі. Це пов'язано з різноманітністю підходів, що використовуються в сучасній вітчизняній та закордонній практиці в процесі управління фінансовою діяльністю підприємства та необхідністю ознайомлення з даними підходами студентів.

Крім того, за всіма темами, які визначені навчальним планом, передбачені лекції. Однак окремі питання, які входять до змісту дисципліни, досить стисло і оглядово розглядаються на лекціях, семінарських і практичних заняттях або не розглядаються взагалі, а тому потребують більш детального і глибокого вивчення.

## **Змістовий модуль 1. ТЕОРЕТИЧНІ ТА МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ**

### **Тема 1. ТЕОРЕТИЧНІ ТА ОРГАНІЗАЦІЙНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ**

1. Становлення фінансового менеджменту як науки
2. Суть та історія розвитку фінансового менеджменту
3. Фінансовий менеджмент і його роль в ринковій економіці
4. Принципи організації фінансів підприємства

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

1. Функції фінансової служби підприємства
2. Система внутрішнього фінансового контролю та фінансового контролінгу
3. Поняття системи організаційного забезпечення фінансового менеджменту.
4. Ієрархічна і функціональна будови центрів управління підприємством.
5. Характеристика і вимоги до інформаційної системи фінансового менеджменту.
6. Основні користувачі фінансової інформації.
7. Характеристика внутрішніх і зовнішніх користувачів фінансової інформації.
8. Основні принципи побудови системи фінансового контролінгу.

### **ТЕМА 3. УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ**

1. Аналіз грошових потоків підприємства
2. Складання Звіту про рух грошових коштів підприємства
3. Структура вхідних грошових потоків на підприємстві та їх характеристика
4. Зміст, завдання і принципи управління вхідними грошовими потоками та їх характеристика
5. Фактори, що впливають на абсолютну суму грошового потоку
6. Шляхи прискорення надходження виручки від реалізації

7. Структура і вплив вихідних грошових потоків на поточний фінансовий стан і кінцеві результати фінансової діяльності підприємства

8. Управління вихідними грошовими потоками.

#### **Тема 4. ВИЗНАЧЕННЯ ВАРТОСТІ ГРОШЕЙ У ЧАСІ ТА ЇЇ ВИКОРИСТАННЯ У ФІНАНСОВИХ РОЗРАХУНКАХ**

1. Рентні платежі (ануїтети) та їх оцінка.

2. Вартість грошей у часі з урахуванням чинника інфляції.

3. Необхідність і сутність визначення часової вартості грошей.

Основні причини зміни вартості грошей у часі.

4. Проблеми застосування принципів компаундирування та дисконтування в Україні. Значення встановлення зміни часової вартості грошей у світовому господарстві.

5. Поняття і сутність дисконтування. Просте дисконтування. Дисконтування звичайної і вексельної ренти.

#### **Змістовий модуль II. УПРАВЛІННЯ ОБ'ЄКТАМИ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ**

##### **Тема 5. УПРАВЛІННЯ ПРИБУТКОМ**

1. Дивідендна політика підприємства

2. Управління витратами підприємства

3. Аналіз безбитковості.

##### **Тема 6. УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ**

1. Управління дебіторською заборгованістю.

2. Управління товарними запасами.

3. Управління оновленням необоротних активів.

##### **Тема 7. ВАРТІСТЬ ТА ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ**

1. Управління залученням банківського кредиту.

2. Управління облігаційними позиками.



3. Управління поточними зобов'язаннями за розрахунками.

## **Тема 8. УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЯМИ**

1. Інвестиційна політика підприємства.
2. Форми реальних інвестицій та їх характеристика.
3. Класифікація інвестиційних проектів підприємства.
4. Форми фінансових інвестицій та їх характеристика.
5. Розробка політики управління фінансовими інвестиціями.
6. Формування портфеля фінансових інвестицій.
7. Методи оцінки ефективності інвестиційних проектів.
8. Складання бізнес-плану інвестиційного проекту.
9. Оптимізація портфеля цінних паперів підприємства.

## **Змістовий модуль III. УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РИЗИКАМИ НА ПІДПРИЄМСТВІ**

### **Тема 9. УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РИЗИКАМИ**

1. Оцінка ризику інвестиційних проектів
2. Порядок виявлення та оцінки ризиків.
3. Основні фінансові інструменти хеджування ризиків.
4. Основні інструменти нейтралізації ризиків.
5. Механізм оптимізації портфеля боргових зобов'язань.
6. Організація ризик-менеджменту на підприємстві.
7. Зовнішнє страхування фінансових ризиків.
8. Механізм диверсифікації фінансових вкладень підприємства.
9. Прогнозування ризиків.

### **Тема 10. АНАЛІЗ ФІНАНСОВИХ ЗВІТІВ**

1. Система фінансових коефіцієнтів.
2. Діагностика підприємства за допомогою фінансових коефіцієнтів

## **Тема 11. ВНУТРІШНЬОФІРМОВЕ ФІНАНСОВЕ ПРОГНОЗУВАННЯ ТА ПЛАНУВАННЯ**

1. Основні фінансові інструменти перспективного фінансового планування.
2. Основні види поточних фінансових планів.
3. Ознаки класифікації бюджетів.
4. Система прогнозування фінансової діяльності.
5. План надходжень і видатків грошових коштів (план доходів і витрат грошових коштів) підприємства.
6. Характеристика бюджетів за сферами діяльності підприємства.
7. Значення фінансового прогнозування і планування в фінансовому менеджменті.
8. Сутність перспективного фінансового планування і розробки фінансової стратегії.

## **Тема 12. АНТИКРИЗОВЕ ФІНАНСОВЕ УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВОМ**

1. Економіко-правові аспекти санації і банкрутства.
2. Моделі прогнозування банкрутства підприємств.
3. Фінансовий контролінг у системі антикризового управління.
4. Система раннього попередження та реагування.
5. Управління фінансовою санацією підприємства.
6. Досудова санація.
7. План санації в ході провадження справи про банкрутство.
8. Реструктуризація підприємства в системі антикризового фінансового управління.
10. Організаційно-фінансове забезпечення реструктуризації підприємств.

## ПЕРЕЛІК ПИТАНЬ ДЛЯ ПІДГОТОВКИ ДО ЕКЗАМЕНУ

1. Сутність, цілі і принципи фінансового менеджменту.
2. Основні задачі фінансового менеджменту.
3. Функції фінансового менеджменту як управляючої системи.
4. Функції фінансового менеджменту як спеціальної області управління підприємством.
5. Поняття та основні елементи механізму фінансового менеджменту.
6. Концепція оцінки вартості грошей у часі. Основні поняття.
7. Методичний інструментарій оцінки вартості грошей у часі.
8. Концепція оцінки вартості грошей з урахуванням фактора інфляції. Основні поняття.
9. Методичний інструментарій оцінки вартості грошей з урахуванням фактора інфляції.
10. Концепція і методичний інструментарій оцінки вартості грошей з урахуванням фактора ризику.
11. Концепція і методичний інструментарій оцінки вартості грошей з урахуванням фактора ліквідності.
12. Економічна сутність і класифікація активів підприємства.
13. Принципи формування активів підприємства.
14. Позитивні та негативні властивості оборотних та необоротних активів підприємства.
15. Поняття виробничого, операційного та фінансового циклів підприємства. Методи їх обчислення.
16. Класифікація необоротних активів.
17. Класифікація оборотних активів.
18. Політика управління оборотними активами.
19. Принципові підходи до формування оборотних активів підприємства.
20. Політика управління необоротними активами.
21. Управління фінансуванням оновлення необоротних активів.
22. Економічна сутність і класифікація капіталу підприємства.
23. Принципи формування капіталу підприємства.
24. Вартість капіталу і її оцінка.
25. Фінансовий леверидж.
26. Оптимізація структури капіталу.

27. Основні форми власного капіталу та джерела його формування.

28. Політика формування власних фінансових ресурсів.

29. Класифікація позикових засобів.

30. Політика залучення позикових засобів.

31. Економічна сутність і класифікація інвестицій підприємства.

32. Форми реальних інвестицій і особливості управління ними.

33. Методи оцінки ефективності реальних інвестицій.

34. Форми фінансових інвестицій і особливості управління ними.

35. Методи оцінки ефективності окремих фінансових інструментів інвестування.

36. Економічна сутність грошового потоку і класифікація його видів.

37. Принципи управління грошовими потоками підприємства.

38. Політика управління грошовими потоками.

39. Методи оптимізації грошових потоків підприємства у короткостроковому періоді.

40. Методи оптимізації грошових потоків підприємства в довгостроковому періоді.

41. Розробка плану надходження і витрачання грошових коштів.

42. Зміст і види платіжного календаря.

43. Економічна сутність і основні характеристики фінансових ризиків.

44. Класифікація фінансових ризиків підприємства.

45. Принципи управління фінансовими ризиками.

46. Політика управління фінансовими ризиками.

47. Внутрішні механізми нейтралізації фінансових ризиків.

48. Сутність і умови зовнішнього страхування фінансових ризиків.

49. Форми і види зовнішнього страхування фінансових ризиків.

50. Основні умови договору страхування фінансового ризику.

51. Економічна сутність і види банкрутства.

52. Процедура банкрутства і основні функції фінансового менеджменту в процесі ліквідації збанкрутілого підприємства.

53. Принципи антикризового фінансового управління підприємством.

54. Політика антикризового фінансового управління підприємством.

- 55. Система експрес-діагностики банкрутства.
- 56. Система фундаментальної діагностики банкрутства.
- 57. Внутрішні механізми фінансової стабілізації.
- 58. Форми санації підприємства та їх ефективність.

## ТЕРМІНОЛОГІЧНИЙ СЛОВНИК

**Активи** – економічні ресурси підприємства у формі сукупних матеріальних цінностей, які використовуються в господарській діяльності з метою отримання прибутку.

**Активи ліквідні** – група активів підприємства, які швидко можуть бути конвертовані в грошову форму без втрати своєї поточної (балансової) вартості з метою своєчасного забезпечення платежів за поточними фінансовими зобов'язаннями. До групи ліквідних активів належать: короткострокові фінансові вкладення; дебіторська заборгованість (крім безнадійної).

**Активи неліквідні** – група активів підприємства, які можуть бути конвертовані у грошову форму без втрат своєї поточної (балансової) вартості лише у складі цілісного майнового комплексу.

**Активи нематеріальні** – група активів підприємства, яка не має матеріальної форми й включає об'єкти його інтелектуальної власності.

**Активи оборотні (поточні)** – сукупність майнових цінностей підприємства, які обслуговують поточний господарський процес і повністю споживаються протягом одного операційного (виробничо-комерційного) циклу.

**Активи чисті** – сукупність майнових цінностей (активів) підприємства, які сформовані за рахунок власного капіталу.

**Альтернативна санація** – форма фінансової санації за допомогою власників підприємства, за якої акціонер (пайовик) на добровільних засадах може зробити вибір між деномінацією чи консолідацією своїх корпоративних прав, з одного боку, та здійсненням безповоротної фінансової допомоги підприємству, – з іншого.

**Аналіз фінансових коефіцієнтів** – один із найпоширеніших різновидів фінансового аналізу, в основі якого — розрахунки співвідношення окремих фінансових показників, що характеризують різні аспекти фінансової діяльності підприємства.

**Антикризове фінансове управління** – система прийомів і методів управління фінансами, спрямована на попередження фінансової кризи та банкрутства підприємства; включає комплекс заходів щодо профілактики фінансової кризи та її подолання.

**Арбітражний керуючий** – розпорядник майна, керуючий санацією, ліквідатор, тобто фізична особа, яка має ліцензію, видану у встановленому законодавством порядку, і діє на підставі ухвали арбітражного суду.

**Баланс** – звіт про фінансовий стан підприємства, який відображає на певну дату його активи, зобов'язання і власний капітал.

**Балансова вартість активу** – вартість активу за даними бухгалтерського обліку, відображена в балансі підприємства.

**Банкрутство** – пов'язана з недостатністю активів у ліквідній формі неспроможність юридичної особи задовольнити в установленій для цього строк пред'явлені до нього з боку кредиторів вимоги і виконати зобов'язання перед бюджетом.

**Безперервний грошовий потік** – потік платежів на вкладений капітал, період нарахування відсотків на який не обмежений, а відтак не визначений і кінцевий строк повернення основної його суми.

**Безризикова норма дохідності** – норма дохідності фінансових (інвестиційних) операцій, по яких відсутній реальний ризик втрати капіталу або доходу. Цей показник використовується як основа розрахунку необхідної норми дохідності фінансових операцій з урахуванням премії за ризик.

**Безризикові фінансові операції** – фінансові операції, по яких відсутній реальний ризик втрати капіталу або доходу і гарантовано отримання розрахункової реальної суми прибутку.

**Бенчмаркінг** — метод контролінгу, який полягає в перманентному, безперервному процесі порівняння товарів (робіт, послуг), виробничих процесів, методів та інших параметрів досліджуваного підприємства (структурного підрозділу) з аналогічними показниками інших підприємств чи структурних підрозділів.

**Валовий грошовий потік** – уся сукупність надходжень або видатків грошових коштів за аналізований період в окремих інтервалах.

**Вартість капіталу** – ціна, яку платить підприємство за використання капіталу, що формується з різних джерел і сприяє здійсненню його господарської діяльності.

**Вертикальний (структурний) фінансовий аналіз** – один з методів фінансового аналізу, який базується на структурному розкладанні окремих показників фінансової звітності підприємства.

**Виокремлення підприємств** – форма реорганізації, за якої на базі існуючого суб'єкта господарювання чи його структурної одиниці створюється нове підприємство.

**Витрати підприємства** – виражені у грошовій формі витрати, які підприємство проводить у процесі здійснення своєї господарської діяльності.

**Відсотки** – сума доходу від наданого капіталу в борг або плата за користування позиковим капіталом у всіх його формах (депозитний відсоток, кредитний відсоток, відсоток за облігаціями, відсоток за векселями і т.п.).

**Відсоткова ставка** – питомий показник, у відповідності до якого у встановлені строки виплачується сума відсотка в розрахунку на одиницю капіталу. Відсоткова ставка характеризує співвідношення річної суми відсотка і суми наданого (позиченого) капіталу (виражене десятковим дробом або у відсотках).

**Власний капітал** – це частина в активах підприємства, що залишається після вирахування його зобов'язань, тобто це власні джерела фінансування підприємства, які без визначення строку повернення внесені його засновниками або залишені ними на підприємстві з чистого прибутку.

**Внутрішній (традиційний) фінансовий аналіз** – аналіз, який здійснюється самим підприємством за даними бухгалтерського обліку та звітності, а також оперативними даними.

**Внутрішній фінансовий контроль** – процес перевірки досягнення і рівня реалізації управлінських рішень з управління фінансами, який організовується самим підприємством.

**Горизонтальний (трендовий) аналіз** – один з прийомів фінансового аналізу, який базується на вивченні динаміки окремих фінансових показників у часі.

**Грошовий потік** – надходження й витрати грошових коштів у процесі здійснення господарської діяльності підприємства.

**Грошові активи** – сума грошових коштів, яка перебуває у розпорядженні підприємства на визначену дату.

**Грошові фонди** – відособлена частина грошових коштів за їх цільовим призначенням.

**Дебіторська заборгованість** – сума боргів, що завинили юридичні особи підприємству, організації, установі.



**Диверсифікація** – один із способів зниження ризиків, який полягає в розподілі ризиків шляхом розширення об'єктів капіталовкладень, асортименту товарів і послуг, фінансових інструментів тощо. Розрізняють диверсифікацію інвестицій, продукції та виробництва.

**Дивіденд, дивідендний дохід** – частина прибутку акціонерного товариства, що спрямовується на щорічний розподіл між акціонерами і сплачується їм відповідно до видів і кількості акцій, які перебувають в обігу.

**Дивідендна політика** – частина загальної фінансової стратегії акціонерного товариства, яка складається з оптимізації пропорцій між частками отриманого прибутку на споживання та капіталізації з метою забезпечення зростання ринкової вартості акцій.

**Дисконтування (приведення грошового потоку)** – приведення майбутніх грошових потоків у відповідність до поточного часового періоду.

**Дисконтування просте** – визначення поточної вартості грошей, отриманих у майбутньому одночасно.

**Дискретний грошовий потік** – потік платежів на вкладений капітал, який має чітко обмежений період нарахування відсотків і кінцевий строк повернення основної його суми.

**Добровільна ліквідація підприємства-боржника** – процедура ліквідації неспроможного підприємства, яка здійснюється поза судовими органами на підставі рішення власників або угоди, укладеної між власниками даного підприємства та кредиторами, і під контролем кредиторів.

**Довгострокові зобов'язання** – всі зобов'язання, які не є поточними.

**Додатковий вкладений капітал** – сума, на яку вартість реалізації випущених акцій перевищує їх номінальну вартість.

**Залучений капітал** – кошти, які залучаються для фінансування розвитку підприємства на зворотній основі. Основними видами залученого капіталу виступають: банківський кредит, фінансовий лізинг, емісія облігацій та ін.

**Звичайна діяльність** – будь-яка основна діяльність підприємства, а також операції, що її забезпечують або виникають внаслідок її проведення.

**Звіт про власний капітал** – звіт, який відображає зміни у

складі власного капіталу підприємства протягом звітного періоду.

**Звіт про рух грошових коштів** – звіт, який відображає надходження і витрачання грошових коштів у результаті діяльності підприємства у звітному періоді.

**Звіт про фінансові результати** – звіт про доходи, витрати і фінансові результати діяльності підприємства.

**Злиття підприємств** – форма реорганізації суб'єктів господарювання, що здійснюється шляхом об'єднання підприємства (або кількох підприємств), яке перебуває у фінансовій кризі, з іншим, фінансово стійкішим підприємством (або кількома підприємствами).

**Змінні витрати** – витрати, обсяг здійснення яких перебуває у прямій залежності від зміни обсягу виробництва і реалізації продукції.

**Зобов'язання** – заборгованість підприємства, яка виникла внаслідок минулих подій і погашення якої в майбутньому, як прогнозується, призведе до зменшення ресурсів підприємства, що втілюють у собі економічні вигоди.

**Зовнішній фінансовий аналіз** – аналіз, який здійснюється партнерами підприємства та контролюючими органами на основі даних публічної фінансової звітності.

**Інвестиції** – вкладення капіталу в об'єкти підприємницької діяльності з метою отримання поточного доходу або забезпечення збільшення його вартості у майбутньому.

**Інвестиційна діяльність** – придбання та реалізація тих необоротних активів, а також тих фінансових інвестицій, які не є складовою еквівалентів грошових коштів.

**Інвестиційна політика** – частина загальної фінансової стратегії підприємства, яка полягає у виборі реалізації найвигідніших шляхів розширення і поповнення його активів з метою забезпечення основних напрямів його економічного розвитку.

**Інвестиційний менеджмент** – процес управління всіма аспектами інвестиційної діяльності підприємства.

**Інвестиційний портфель** – цілеспрямовано сформована сукупність об'єктів фінансового інвестування, яка призначена для реалізації інвестиційної політики підприємства в майбутньому періоді.

**Інвестиційний проект** – об'єкт реального інвестування, призначений до реалізації у формі придбання цілісного майнового

комплексу, нового будівництва, реконструкції, модернізації, капітального ремонту.

**Інвестиційний фонд** – юридична особа, заснована у формі акціонерного товариства, яка здійснює виключну діяльність у сфері спільного інвестування.

**Інвестиційні ресурси** – всі види грошових та інших активів підприємства, які формуються для здійснення інвестиційної діяльності.

**Інвестор** – суб'єкт підприємницької діяльності, який приймає рішення щодо вкладення власного, запозиченого або залученого капіталу в об'єкти інвестування.

**Індекс інфляції** – показник, який характеризує загальне зростання рівня цін в певному періоді і визначається шляхом сумування базового їх рівня на початку періоду (приймається за одиницю) і темпу інфляції в даному періоді (вираженого десятковим дробом).

**Індекс цін** – показник зміни цін товарів за певний період.

**Індексація** – засіб збереження реальної величини грошових вимог і доходів в умовах інфляції.

**Індексація вартості основних засобів** – щорічна переоцінка основних засобів з метою доведення їх первісної вартості до поточної ринкової вартості.

**Індивідуальний фінансовий ризик** – ризик, притаманний окремим фінансовим операціям або окремим фінансовим інструментам, які використовуються в процесі господарської діяльності.

**Інноваційні інвестиції** – одна з форм реального інвестування, яка здійснюється з метою впровадження технологічних інновацій у діяльність підприємства.

**Інтервал нарахування** – обумовлений конкретний відрізок часу (в межах загального періоду нарахування), в межах якого обчислюється окрема сума процента за встановленою його ставкою (здійснюється окремий платіж процента).

**Інфляційна премія** – додатковий дохід, який виплачується (або передбачається до виплати) кредитору або інвестору з метою відшкодування фінансових втрат від знецінення грошей у зв'язку з інфляцією. Рівень цього доходу прирівнюється до темпу інфляції.

**Інфляція** — знецінення грошей внаслідок переповнення каналів обігу грошовою масою чи в результаті підвищення цін.

**Імовірність фінансового ризику** — вимірник частоти можливого виникнення несприятливої події, яка викликає фінансові втрати підприємства.

**Капітал** — загальна вартість коштів у грошовій, матеріальній і нематеріальній формах, яка авансується у формування активів підприємства з метою отримання прибутку.

**Коефіцієнти оцінки оборотності активів** — система показників виробничо-комерційної активності підприємства, яка характеризує, наскільки швидко активи обертаються в процесі його господарської діяльності.

**Коефіцієнти оцінки платоспроможності підприємства** — система показників, які характеризують спроможність підприємства своєчасно розрахуватися за своїми фінансовими зобов'язаннями залежно від стану ліквідності його активів.

**Коефіцієнти оцінки фінансової стійкості** — система показників, які характеризують структуру капіталу підприємства, що використовується, з позицій ступеня фінансової стабільності його розвитку в майбутньому періоді.

**Коефіцієнти рентабельності** — система показників, що характеризують здатність підприємства генерувати необхідний прибуток у процесі власної господарської діяльності та визначають ефективні використання активів і вкладеного капіталу.

**Комітет кредиторів** — робочий орган зборів кредиторів боржника під час провадження справи про банкрутство. Комітет кредиторів обирається зборами кредиторів у складі не більше семи осіб.

**Компаундирування** — визначення майбутньої вартості грошей.

**Компаундирування просте** — визначення майбутньої вартості грошей, вкладених водночас на певний термін під певний процент.

**Консолідована фінансова звітність** — звітність, яка відображає фінансовий стан і результати діяльності юридичної особи та її дочірніх підприємств як єдиної економічної одиниці.

**Контролінг** — елемент антикризового фінансового управління; побудована на комплексі спеціальних методів та інструментів особлива функціональна система, яка забезпечує менеджмент

підприємства, зокрема фінансовий, базовою інформацією для прийняття управлінських рішень.

**Користувачі звітності** – фізичні та юридичні особи, які потребують інформації про діяльність підприємства для прийняття рішень.

**Короткострокові фінансові вкладення** – вкладення капіталу в цінні папери строком до одного року.

**Кредитор** – юридична та (або) фізична особа, яка має підтвержені належними документами грошові вимоги до боржника, в тому числі вимоги з виплати заробітної плати, зі сплати податків та інших обов'язкових платежів тощо.

**Кредиторська заборгованість** – поточні зобов'язання на підприємстві постачальникам, бюджету, робітникам і службовцям, інші короткострокові зобов'язання.

**Кругообіг коштів підприємства** – планомірний рух коштів підприємства у процесі господарської діяльності, результатом якого є створення нової споживчої вартості та її зростання.

**Кумулятивний залишок чистого прибутку** – розрахована сальдовим методом на звітну дату сума чистого прибутку (з урахуванням обсягу чистого прибутку/збитку попередніх періодів звітного року).

**Лeverидж** – фінансовий механізм управління співвідношенням окремих видів капіталу.

**Лeverидж активів** – фінансовий механізм формування активів, заснований на спроможності власного капіталу залучати до їх фінансування різні форми позикового капіталу.

**Ліквідатор** – фізична особа, яка відповідно до рішення арбітражного суду здійснює ліквідацію визнаного банкрутом суб'єкта підприємницької діяльності та забезпечує задоволення вимог кредиторів.

**Ліквідаційна вартість активів** – оцінка активів підприємства при його ліквідації як цілісного майнового комплексу.

**Ліквідаційна вартість майна** – вірогідна ціна, за яку майно може бути продане на ринку на дату оцінки з урахуванням терміну продажу, визначеного ліквідаційною комісією.

**Ліквідаційна маса** – сукупність усіх видів майнових активів банкрута, що належать йому на правах власності або повного господарського відання (за винятком майна, що є предметом застави).

**Ліквідаційна процедура** – здійснення щодо визнаного банкрутом підприємства заходів, пов'язаних із задоволенням вимог кредиторів шляхом продажу його майна та ліквідації юридичної особи боржника.

**Ліквідаційний баланс** – баланс підприємства-банкрута, складений ліквідаційною комісією після реалізації необхідної частини його активів і повного задоволення всіх вимог кредиторів, який передається до арбітражного суду.

**Ліквідність** – здатність окремих видів майнових цінностей бути швидко конвертованими в грошову форму без втрати своєї поточної вартості в умовах сформованої кон'юнктури ринку. Таке поняття ліквідності характеризує її як функцію часу (періоду можливого продажу) і ризику (можливої втрати вартості майна у разі термінової його продажі).

**Ліквідність активів** – характеристика окремих видів активів підприємства з огляду на їх спроможність швидко перейти у грошову форму.

**Ліквідність інвестицій** – характеристика об'єктів інвестування (як реальних, так і фінансових) за їх здатністю бути реалізованими протягом короткого періоду часу без втрати своєї реальної ринкової вартості у разі зміни раніше прийнятих інвестиційних рішень і необхідності реінвестування капіталу.

**Ліквідність інвестиційного портфеля** – загальна характеристика ліквідності за всією сформованою сукупністю інвестиційних об'єктів (інструментів інвестування).

**Ліквідність індивідуальних об'єктів інвестування** – характеристика ліквідності стосовно окремих конкретних об'єктів (інструментів) інвестування.

**Ліквідність підприємства** – його здатність швидко продати активи й одержати гроші для оплати своїх зобов'язань.

**“Лінія надійності ринку”** – графічний метод визначення залежності між рівнем системного ризику щодо конкретного фінансового інструменту (цінного паперу) і рівнем необхідної дохідності щодо нього.

**Маневреність власного капіталу** – показник, що характеризує, яка частка власного капіталу використовується для фінансування поточної діяльності, тобто вкладається в обігові кошти, а яка його частка капіталізується.

**Маржинальний прибуток** – різниця між виручкою від реалізації та змінними витратами. Це та сума прибутку, який спрямовується на покриття постійних затрат і формування прибутку.

**Мета фінансової звітності** – надання користувачам для прийняття рішень певної, правдивої та неупередженої інформації про фінансовий стан, результати діяльності і рух коштів підприємства.

**Методи фінансового аналізу** – комплекс науково-методичних інструментів та принципів дослідження фінансового стану підприємства.

**Методологія та методика фінансового аналізу** – це сукупність видів, способів, методів фінансового аналізу, які використовуються для вивчення фінансового стану підприємства.

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

**Мирова угода** – процедура досягнення домовленості між боржником і кредиторами щодо пролонгації сплати належних кредиторам платежів або щодо зменшення суми боргів.

**Мораторій на задоволення вимог кредиторів** – зупинення виконання боржником грошових зобов'язань і зобов'язань щодо сплати податків і зборів (обов'язкових платежів), строк виконання яких настав до дня введення мораторію, та зупинення заходів, спрямованих на забезпечення виконання цих зобов'язань і зобов'язань щодо сплати податків і зборів (обов'язкових платежів), застосованих до прийняття рішення про введення мораторію.

**Негативний (від'ємний) грошовий потік** – сукупність виплат грошових коштів підприємством у процесі здійснення усіх видів його діяльності.

**Негрошові операції** – операції, які не потребують використання грошових коштів та їх еквівалентів (отримання активів шляхом фінансової оренди; бартерні операції; придбання активів шляхом емісії акцій тощо).

**Необоротні активи** – сукупність майнових цінностей підприємства, які неодноразово беруть участь у процесі господарської діяльності та поступово переносять свою вартість на продукцію.

**Неоплачений капітал** – сума заборгованості власників за внесками до статутного капіталу.

**Неплатоспроможність** — пов'язана з недостатністю активів у ліквідній формі неспроможність суб'єкта підприємницької діяльності виконати платіжні зобов'язання, строк сплати яких настав.

**Нерозподілений прибуток** – сума прибутку, яка реінвестована у підприємство, або сума непокритого збитку.

**Несистематичний (специфічний) ризик** – сукупна характеристика внутрішніх фінансових (інвестиційних) ризиків, присутніх діяльності конкретних господарських суб'єктів (емітентів цінних паперів, дебіторів і т.п.).

**Неформалізовані методи фінансового аналізу** – методи аналізу, які ґрунтуються на описуванні аналітичних процедур на логічному рівні, а не на жорстких взаємозв'язках і залежностях.

**Номінальна процентна ставка** – ставка процента, встановлена без урахування змін купівельної спроможності грошей у зв'язку з інфляцією (або загальна процентна ставка, в якій не виділена інфляційна складова).

**Номінальна сума грошових засобів** – оцінка розміщених грошових активів у відповідних грошових одиницях без урахування змін купівельної спроможності грошей в даному періоді.

**Нормативні моделі фінансового аналізу** – моделі, які порівнюють фактичні результати діяльності підприємства з нормативними (розрахованими за нормативом).

**Обігові кошти** – грошові кошти, авансовані у виробничі фонди та фонди обігу, які постійно перебувають у кругообігу з метою безперервного забезпечення процесу виробництва та реалізації продукції.

**Оборотний капітал** – частина продуктивного капіталу, яка переносить вартість на наново створений продукт повністю і повертається до виробника у грошовій формі в кінці кожного кругообігу капіталу.

**Оперативний фінансовий план** – фінансовий план підприємства, складений на квартал з деталізацією по місяцях і на коротший період.

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

**Операційний леверидж** – фінансовий механізм управління прибутком, побудований на оптимізації співвідношення постійних і змінних витрат підприємства.



**Оптимізація структури капіталу** – процес визначення співвідношення власного і залученого капіталу, що забезпечує оптимальні пропорції між рівнем рентабельності власного капіталу і рівнем ризику втрати фінансової стійкості, тобто максимізує ринкову вартість підприємства. Механізмом оптимізації виступає фінансовий леверидж.

**Опціон** – інструмент хеджування ризиків, стандартний контракт, що дає його власнику право (але не зобов'язання) купити (опціон call) або продати (опціон put) цінні папери, товари або валютні цінності за визначеною ціною протягом встановленого періоду.

**Оцінка фінансового стану підприємства** – це систематичний і всебічний аналіз фінансового стану підприємства на основі використання системи показників оцінки, різних методів, прийомів і методик аналізу.

**Оціночна вартість майна** – вірогідна ціна, за яку майно може бути продане на ринку на дату оцінки з урахуванням інвестиційних умов і способу продажу.

**Очікуваний темп інфляції** – прогностичний показник, який характеризує можливий приріст середнього рівня цін.

**Пайовий капітал** – сума пайових внесків членів спілок та інших підприємств, що передбачена установчими документами.

**Передатний баланс** – баланс підприємства, що реорганізується, на день припинення його діяльності.

**Перетворення підприємства** – форма реорганізації, яка передбачає зміну форми власності або організаційно-правової форми юридичної особи без припинення господарської діяльності підприємства.

**Період нарахування** – загальний період часу, протягом якого здійснюється процес нарощування або дисконтування вартості грошових засобів.

**Перспективне фінансове планування** – фінансове планування, що охоплює період часу більше одного року, на довгострокову перспективу.

**Планування розподілу прибутку** – складова політики управління прибутком, метою якої є розробка основних напрямів розподілу отриманого та чистого прибутку, що здійснюється з урахуванням сплати податку на прибуток, дивідендної політики та політики формування власних ресурсів підприємства.

**Планування формування прибутку** – складова політики управління прибутком, метою якої є розрахунок планових сум прибутку від різних видів звичайної діяльності.

**Платоспроможність підприємства** – здатність підприємства своєчасно розраховуватися за фінансовими зобов'язаннями.

**Поглинання підприємства** – форма реорганізації, яка здійснюється шляхом придбання корпоративних прав фінансово неспроможного підприємства підприємством-санатором.

**Поділ підприємства** – форма реорганізації, при якій одна юридична особа припиняє свою діяльність, а на її базі створюється кілька нових підприємств, оформлених у вигляді самостійних юридичних осіб.

**Позитивний грошовий потік** – сукупність надходжень грошових коштів на підприємство від усіх видів господарських операцій.

**Політика управління прибутком** – структурна складова політики управління формуванням власних фінансових ресурсів, спрямована на забезпечення формування достатнього розміру прибутку та ефективного його розподілу за напрямками використання.

**Політика управління ризиками** – система цілей і завдань управління ризиками, а також сукупність методів і засобів досягнення цих цілей. Знаходить своє відображення у стратегії і тактиці виявлення та нейтралізації ризиків.

**Портфельний фінансовий ризик** – загальний ризик, притаманний сформованій сукупності фінансових інструментів, пов'язаних зі здійсненням певних видів фінансових операцій. Основними видами портфельного ризику на підприємстві можуть виступати: ризик інвестиційного портфеля (сформованої сукупності цінних паперів); ризик кредитного портфеля (сформованої сукупності дебіторської заборгованості за наданим комерційним або споживчим кредитом); ризик депозитного портфеля (сформований сукупністю депозитних рахунків підприємства в комерційних банках) та ін.

**Постійні витрати** – затрати, сума яких не залежить від змін обсягу виробництва і реалізації продукції в рамках певного часового періоду.

**Поточний фінансовий план** – фінансовий план підприємства, що складається на один рік з деталізацією по кварталах.

**Поточні фінансові потреби** – частина чистих оборотних активів, яка не покрита ні власними коштами, ні довгостроковими кредитами.

**Премія за ліквідність** – додатковий дохід, який виплачується інвестору, з метою відшкодування можливих фінансових втрат, пов'язаних з низькою ліквідністю об'єктів (інструментів) інвестування.

**Премія за ризик** – додатковий дохід, який виплачується (або передбачається до виплати), інвестору вище того рівня, який може бути отриманий по безризикових фінансових операціях. Цей додатковий дохід повинен зростати пропорційно збільшенню рівня системного ризику щодо конкретного фінансового (фондового) інструменту. Основою визначення цієї кількісної залежності є графік “лінії надійності ринку”.

**Прибуток** – частина додаткової вартості, виробленої і реалізованої, готової до розподілу. Підприємство одержує прибуток після того, як втілена у створеному продукті вартість буде реалізована і набуде грошової форми.

**Приєднання підприємства** – форма реорганізації, яка передбачає приєднання всіх прав та обов'язків одного або кількох юридичних осіб – правонапередників до іншої юридичної особи – правонаступника.

**Примусова ліквідація підприємства** — процедура ліквідації неспроможного підприємства, яка здійснюється за рішенням арбітражного суду (як правило, в процесі провадження справи про банкрутство).

**Приховані резерви** – частина капіталу підприємства, яка жодним чином не відображена в його балансі. Величина прихованих резервів в активній стороні балансу дорівнює різниці між балансовою вартістю окремих майнових об'єктів підприємства та їх реальною (вищою) вартістю.

**Простий відсоток** – сума доходу, нарахованого до основної суми капіталу в кожному інтервалі, на який подальші розрахунки платежу не проводяться. Нарахування простого процента застосовується, як правило, при короткострокових фінансових операціях.

**Реальна відсоткова ставка** – ставка відсотка, встановлена з урахуванням зміни купівельної спроможності грошей в аналізованому періоді у зв'язку з інфляцією.

**Реальна сума грошових засобів** – оцінка розмірів грошових активів з урахуванням рівня зміни купівельної спроможності грошей в даному періоді, обумовлена інфляцією.

**Реєстр вимог кредиторів** – список, до якого включаються розпорядником майна визнані боржником або арбітражним судом грошові вимоги кредиторів.

**Резервний капітал** – сума резервів, створених за рахунок чистого прибутку підприємства відповідно до чинного законодавства або установчих документів; фінансові ресурси, що резервуються для покриття можливих збитків.

**Рента (ануїтет)** – серія вкладів (виплат) сум, що здійснюються через певні інтервали або певну кількість періодів.

**Реорганізація підприємства** – повна або часткова заміна власників корпоративних прав підприємства, зміна організаційно-правової форми організації бізнесу, ліквідація окремих структурних підрозділів або створення на базі одного підприємства кількох.

**Реструктуризація активів** – санаційні заходи, пов'язані зі зміною структури та складу активної сторони балансу (досить часто ці зміни супроводжуються також змінами у складі та структурі пасивів).

**Рефінансування дебіторської заборгованості** – форма реструктуризації активів, яка полягає в переведенні дебіторської заборгованості в інші, ліквідні форми оборотних активів: грошові кошти, короткострокові фінансові вкладення тощо. До основних форм рефінансування дебіторської заборгованості належать факторинг, форфейтинг, облік векселів.

**Ризик** – можливість настання несприятливої події, пов'язаної з різними видами втрат.

**Ризик-менеджмент** – система управління ризиків, яка включає їх виявлення, оцінку та нейтралізацію.

**Рівень ліквідності інвестицій** – показник, який характеризує можливу швидкість реалізації об'єктів (інструментів) інвестування за їх реальною ринковою вартістю.

**Рівень фінансового ризику** – показник, який характеризує ймовірність виникнення певного виду ризику і розмір можливих фінансових втрат при його реалізації.

**Роздільний баланс** – баланс підприємства, що реорганізується, на день припинення його діяльності, в якому окремими рядками відображаються активи і пасиви, розподілені між ним і підприємствами- правонаступниками.

**Розподіл прибутку** – спрямування прибутку в розпорядження держави та на формування власних фінансових ресурсів підприємства.

**Розпорядник майна** – фізична особа, на яку в установленому порядку покладаються повноваження щодо нагляду та контролю за управлінням та розпорядженням майном боржника на період провадження справи про банкрутство.

**Самофінансування** – фінансування розвитку підприємства за рахунок власних фінансових ресурсів.

**Санатор** – фізична або юридична особа, яка бажає взяти фінансову чи іншого роду матеріальну участь (або бере участь) у санації підприємства, що перебуває у фінансовій кризі.

**Санаційний аудит** – поглиблений аналіз фінансово-господарського стану підприємств, який здійснюється на підприємствах, що перебувають у фінансовій кризі. Основна його мета полягає в оцінці санаційної спроможності господарської структури шляхом визначення глибини фінансової кризи та причин її виникнення, виявлення можливостей подолання кризи та експертизи наявної санаційної концепції.

**Санаційний прибуток** – прибуток, який виникає внаслідок викупу підприємством власних корпоративних прав (акцій, часток) за курсом, нижчим за номінальну вартість цих прав, або в результаті їх безкоштовної передачі до анулювання, а також при одержанні підприємством безповоротної фінансової допомоги, в тому числі в результаті списання кредиторської заборгованості.

**Санація балансу** – покриття засвідчених у балансі збитків на основі одержання санаційного прибутку. Основними фінансовими джерелами санації балансу є емісійні доходи, одержані в результаті зменшення (збільшення) статутного капіталу підприємства; резервні фонди; безповоротна фінансова допомога власників, кредиторів та інших зацікавлених в успішній діяльності підприємства осіб.

**Санація підприємства** – комплекс послідовних заходів фінансово-економічного, виробничо-технічного, організаційного, соціального характеру, спрямованих на виведення господарюючого суб'єкта з кризи і відновлення або досягнення його прибутковості та конкурентоспроможності в довгостроковому періоді.

**Середньозважена вартість капіталу** – середня ціна, яку сплачує підприємство за використання сукупного капіталу, сформованого з різних джерел. Вона характеризує загальну суму добутку вартості залучення окремих видів капіталу на питому вагу кожного джерела в загальній сумі капіталу.

**Система інформаційного забезпечення фінансового менеджменту** – безперервний і цілеспрямований добір інформаційних показників, необхідних для підготовки управлінських рішень з різних аспектів управління фінансами підприємства.

**Система організаційного забезпечення фінансового менеджменту** – взаємопов'язана сукупність внутрішніх структурних служб і підрозділів, що забезпечують підготовку і прийняття рішень з управління фінансами підприємства.

**Система раннього попередження та реагування** – особлива інформаційна система, яка сигналізує керівництву про потенційні ризики та шанси, які можуть загрожувати підприємству як з боку зовнішнього, так і внутрішнього середовищ.

**Системний (ринковий) ризик** – ризик, пов'язаний зі змінами кон'юнктури всього фінансового ринку (або окремих його сегментів) під впливом макроекономічних факторів. Він виникає для всіх учасників цього ринку і не може бути усуненим ними в індивідуальному порядку.

**Складний відсоток** – сума доходу, нарахованого в кожному інтервалі, яка не виплачується, а приєднується до основної суми капіталу і в наступному платіжному періоді сама приносить дохід. Нарахування складного відсотка застосовується, як правило, при довгострокових фінансових операціях (інвестування, кредитування).

**Співвідношення рівня дохідності і ліквідності інвестицій** – одна з основних базових концепцій фінансового менеджменту, яка визначається зворотним взаємозв'язком цих двох показників. Відповідно до цієї концепції зниження рівня ліквідності повинно супроводжуватися, за інших рівних умов, підвищенням необхідного рівня дохідності.

**Співвідношення рівня дохідності і ризику** – одна з основних базових концепцій фінансового менеджменту, яка визначається прямою взаємозалежністю цих двох показників. Згідно з цією концепцією зростання рівня дохідності фінансових операцій супроводжується підвищенням рівня їх ризику і навпаки. Конкретні кількісні співвідношення на шкалі “дохідність-ризик” визначаються “Ціноювою Моделлю Капітальних Активів”.

**Статутний капітал** – зафіксована в установчих документах загальна вартість активів, які є внеском власників до капіталу підприємства.

**Структура капіталу** – співвідношення власного і залученого капіталу на певний період.

**Сумнівна дебіторська заборгованість** – дебіторська заборгованість, яка не погашена в строки, установлені договорами, і не забезпечена необхідними гарантіями.

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

**Теперішня (дійсна) вартість грошей** – сума майбутніх грошових коштів, приведених з урахуванням певної ставки відсотка до теперішнього періоду часу.

**Точка безбитковості (пори́г рентабельності)** — показник, який характеризує обсяг реалізації продукції, при якому сума чистого доходу підприємства дорівнює загальній сумі постійних витрат.

**Управління прибутком** – процес підготовки і прийняття відповідних управлінських рішень з питань формування, розподілу і цільового використання прибутку на підприємстві.

**Фактичний темп інфляції** – показник, який характеризує реальний приріст середнього рівня цін в аналізованому періоді.

**Фінансова гнучкість** – спроможність підприємства швидко формувати необхідний обсяг фінансових ресурсів за неочікуваної появи високоефективних фінансових пропозицій чи нових можливостей прискорення економічного розвитку.

**Фінансова діяльність** – цілеспрямована система заходів для забезпечення залучення необхідного обсягу капіталу із зовнішніх джерел і своєчасного й повного виконання зобов'язань щодо його обслуговування та повернення.

**Фінансова криза на підприємстві** – кінцева стадія непрогнозованого процесу втрати (під впливом зовнішніх і внутрішніх факторів) потенціалу розвитку, в ході якого структура капіталу і ліквідність підприємства погіршуються настільки, що це загрожує його подальшому існуванню.

**Фінансова політика** – реалізація фінансової стратегії підприємства в найважливіших напрямках фінансової діяльності на окремих етапах її впровадження.

**Фінансова рівновага** – характеристика стану фінансової діяльності підприємства, при якому потреба в збільшенні основного обсягу активів підприємства балансується з можливостями підприємства щодо формування його фінансових ресурсів за рахунок власних джерел.

**Фінансова санація** – покриття поточних збитків та усунення причин їх виникнення, поновлення або збереження ліквідності та платоспроможності підприємств, скорочення всіх видів заборгованості, покращання структури оборотного капіталу та формування фондів фінансових ресурсів, необхідних для проведення санаційних заходів.

**Фінансова стійкість підприємства** – спроможність підприємства забезпечити фінансову діяльність за рахунок власних коштів, не допускаючи невикористаної кредиторської заборгованості, та своєчасно розраховуватися за своїми зобов'язаннями.

**Фінансова стратегія** – сформована система довгострокових цілей фінансової діяльності підприємства і найефективніших шляхів їх досягнення, які визначаються фінансовою ідеологією.

**Фінансове планування** – процес розробки систем фінансових планів, що забезпечують розвиток підприємства необхідними фінансовими ресурсами на період, що планується.

**Фінансове становище** – рівень збалансованості окремих структурних елементів активів і капіталу підприємства, а також рівень ефективності їх використання.

**Фінансовий аналіз** – процес дослідження фінансового стану й основних результатів фінансової діяльності підприємства з метою виявлення резервів підвищення його ринкової вартості і забезпечення ефективного розвитку.

**Фінансовий контролінг** – система, що забезпечує концентрацію контролюючих дій в основних напрямках управління фінансами



підприємства, виявлення відхилень фактичних значень контрольних показників від нормативних (планових) і здійснення оперативних заходів для нормалізації процесу управління фінансами.

**Фінансовий леверидж** – фінансовий механізм управління співвідношенням залучених і власних фінансових коштів. Результат такого управління оцінюється за допомогою показника "ефект фінансового левериджу".

**Фінансовий менеджмент** – система принципів і методів розробки та реалізації управлінських рішень, пов'язаних з формуванням, розподілом і використанням фінансових ресурсів підприємства та оптимізацією обороту його грошових коштів.

**Фінансовий план** – фінансовий документ, що відображає всі надходження і витрачання грошових коштів підприємства на період, що планується.

**Фінансовий стан підприємства** – комплексне поняття, яке є результатом взаємодії всіх елементів системи фінансових відносин підприємства; визначається сукупністю виробничо-господарських факторів і характеризується системою показників, що відображають наявність, розміщення і використання фінансових ресурсів.

**Фінансові ресурси** – сукупність грошових коштів, які формуються з метою фінансування операційної діяльності і розвитку підприємства.

**Фінансові ризики** – ймовірність виникнення несприятливих фінансових наслідків у формі втрати доходів, капіталу чи ліквідності. Можна розглядати в широкому та вузькому значенні. У широкому розумінні фінансові ризики — це сукупність операційних, інвестиційних і ризиків структури капіталу; у вузькому — фінансові ризики характеризують ті ризики, джерелом яких є фінансова діяльність, результатом якої є зміни у складі та структурі капіталу (пасивів) підприємства.

**Фінансування** – напрями, форми, методи та періоди використання фінансових ресурсів з метою забезпечення економічного розвитку й зростання ринкової вартості підприємства.

**Формалізовані методи фінансового аналізу** – методи аналізу, в основу яких покладені жорстко формалізовані аналітичні залежності.

**Функціонуючий капітал** – величина власних обігових коштів, що характеризує ту частину власного капіталу підприємства, яка є

джерелом покриття поточних активів підприємства (тобто активів, які мають період обігу менше, ніж один рік).

**Центр відповідальності** – структурний підрозділ підприємства, який повністю контролює ті чи інші напрями фінансової діяльності, а його керівник самостійно приймає управлінські рішення у рамках цих напрямів і несе повну відповідальність за виконання доведених йому нормативних (планових) фінансових показників.

**Цінова модель капітальних активів** – модель визначення необхідного рівня дохідності окремих фінансових (фондових) інструментів з урахуванням їх системного ризику, виміряного за допомогою бета-коефіцієнтів. Розрахунковий механізм цієї моделі враховує необхідний рівень премії за ризик.

**Чистий грошовий потік** – результат зіставлення обсягів позитивного і негативного грошових потоків за певний часовий період.

**Чистий оборотний капітал** – сума оборотних активів, яка фінансується за рахунок власного і довгострокового залученого капіталу.

**Чистий прибуток** – частина прибутку підприємства, отримана після зменшення балансового прибутку на суму здійснених за його рахунок платежів у бюджет.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ТА РЕКОМЕНДОВАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Базецька Г. І. Конспект лекцій з дисципліни «Фінансовий менеджмент» / Г. І. Базецька, В. Г. Федорова / Харк. нац. акад. міськ. госп-ва. – Х.: ХНАМГ, 2012. – 259 с.
2. Балабанов И.Т. Основы финансового менеджмента: учеб. пособие / И.Т. Балабанов. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2001. – 528 с.
3. Басовский Л.Е. Финансовый менеджмент: учебник /Л.Е. Басовский. – М.: ИНФРА-М, 2002. – 240 с.
4. Бердинець М. Д. Фінансовий менеджмент у малому бізнесі [текст] навч. посіб. / М. Д. Бедринець, А. В. Сурженко. – К. : «Центр учбової літератури», 2016. – 352 с
5. Бланк И.А. Управление прибылью / И.А. Бланк. – 2-е изд., расш. и доп. – К.: Ника-Центр, 2002. – 752 с.
6. Бланк И.А. Управление активами / И.А. Бланк. – К.: Ника-Центр, Эльга, 2002. – 720 с.
7. Бланк И.А. Управление капиталом: учеб. курс / И.А. Бланк. – К.: Эльга, Ника-Центр, 2004. – 576 с.
8. Бланк И.А. Финансовый менеджмент: учеб. курс / И.А. Бланк. – К.: Ника-Центр, 2005. – 656 с.
9. Бланк И.А. Управление денежными потоками / И.А. Бланк. – К.: Ника-Центр, Эльга, 2002. – 736 с.
10. Брігхем Є. Основи фінансового менеджменту: підручник / Є. Брігхем; переклад з англ. – К.: Молодь, 1997. – 1000 с.
11. Вуйченко М.А. Фінансовий менеджмент: управління інвестиціями: навч. посіб. для студ. вищ. навч. закл. / М.А. Вуйченко / Уман. нац. ун-т садівництва. – Умань: Сочінський, 2010. – 165 с.
12. Гончаров А.Б. Фінансовий менеджмент: навч. посібник / А.Б. Гончаров. – Х.: ВД „Інжек”, 2003. – 240 с.
13. Гридчина М.В. Финансовый менеджмент: курс лекций / М.В. Гридчина. – К.: МАУП, 2004. – 160 с.
14. Давиденко Н.М. Фінансовий менеджмент: підручник / Н.М. Давиденко / Нац. ун-т біоресурсів і природокористування України. – К.: Задруга, 2012. – 515 с.
15. Данилюк М.С. Фінансовий менеджмент: навч. посібник / М.С. Данилюк. – К.: Центр навч. літ-ри, 2004. – 204 с.

16. Дема Д. І., Дорохова Л. М., Віленчук О. М. Фінансовий менеджмент: підручник. Житомир: ЖНАЕУ, 2018. 320 с
17. Євтух О.Т. Фінансовий менеджмент для магістрів і не тільки: навч. посібник / О.Т.Євтух. – К.: Центр навч. літ-ри, 2011. – 408 с.
18. Єрмошенко М.М. Фінансовий менеджмент: підручник / М.М. Єрмошенко, С.А. Єрохін, О.А. Кириченко. – К.: ВНЗ «Національна академія управління», 2011. – 506 с.
19. Жебка В.В. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. для студ. вищ. навч. закл. / В.В. Жебка, О.М. Антонова, А.В. Кривуца. – К. : Логос, 2012. – 314 с.
20. Калінеску Т.В. Фінансовий менеджмент: навч. посібник / Т.В. Калінеску, В.С. Альошкін, В.Г. Кудіна / Східноукр. нац. ун-т ім. В. Даля. – Луганськ : Вид-во СНУ ім. В. Даля, 2010. – 372 с.
21. Князь С.В. Фінансовий менеджмент: навч.-метод. посібник. – 2-ге вид. / С.В. Князь, Н.Г. Георгіаді, О.В. Князь. – Львів: Вид-во нац. ун-ту «Львівська політехніка», 2009. – 184 с.
22. Ковтун С. Бюджетування на сучасному підприємстві або як ефективно управляти фінансами /С. Ковтун. – Х.: Фактор, 2005. – 340 с.
23. Крамаренко Г.О. Фінансовий менеджмент: підручник / Г.О. Крамаренко, О.Є. Чорна. – К.: Центр навч. літ-ри, 2009. – 520 с.
24. Крейнина М.Н. Финансовый менеджмент: учеб. пособие / М.Н. Крейнина. – М.: Дело и Сервис, 1998.– 304 с.
25. Кузьменко Л. В. Фінансовий менеджмент: навч. посібник / Л.В. Кузьменко, В.В. Кузьмін, В.М. Шаповалова. – Херсон: Олді-плюс, 2003. – 256 с.
26. Кузнецова С. А. Фінансовий менеджмент [текст] : навч. посіб. / С. А. Куз– нецова. – К. : «Центр учбової літератури», 2014. – 12 с
27. Лисенко Н.О. Фінансовий менеджмент: навч. посібник / Н.О. Лисенко, Н.Ю. Мельничук. – Умань: Європ. ун-т, Уман. філія, 2012. – 233 с.
28. Момот Т.В. Фінансовий менеджмент: навч. посібник / Т.В. Момот, В.О. Безугла. – К.: Центр навч. літ-ри, 2011. – 712 с.
29. Нікбахт Е. Фінанси: пер. з англ. / Е. Нікбахт. – К.: Глобус, 1992. – 383 с.

30. Олійник О.В. Фінансовий менеджмент: навч.-метод. посібник / О.В. Олійник; Харк. держ. аграр. ун-т ім. В.В. Докучаєва. – Х., 2002. – 75 с.
31. Олійник О.В. Фінансовий менеджмент: навч.-метод. посібник / О.В. Олійник, С.В. Юшко, Г.О. Нагаєва; Харк. нац. аграр. ун-т ім. В.В.Докучаєва. – Х., 2006. – 158 с.
32. Олійник О.В. / О.В. Олійник, С.В. Юшко, Г.О. Нагаєва; Харк. нац. аграр. ун-т ім. В.В. Докучаєва. – Х., 2010. – 111 с.
33. Олійник О.В. / О.В. Олійник, Г.С. Морозова, Г.О. Нагаєва; Харк. нац. аграр. ун-т ім. В.В. Докучаєва. – Х., 2015. – 228 с.
34. Островська Г. Фінансовий менеджмент : підруч. / Г. Й. Островська. — Тернопіль : Підручники і посібники, 2016. — 512 с.
35. Партин Г.О. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. для студ. спец. «Фінанси» / Г.О. Партин, Н.Є. Селюченко; Нац. ун-т «Львів. Політехніка». – Львів: Львів. політехніка, 2010. – 332 с.
36. Партин Г.О. Фінансовий менеджмент: навч. посібник / Г.О. Партин, Н.Є. Селюченко; Нац. ун-т "Львів. політехніка". – 2-ге вид., переробл. і допов. – Львів: Львів. політехніка, 2011. – 348 с.
37. Пазинич В.І. Фінансовий менеджмент: навч. посібник / В.І. Пазинич, А.В. Шулешко. – К.: Центр навч. літ-ри, 2011. – 408с.
38. Рясних Є.Г. Основи фінансового менеджменту: навч. посібник / Є.Г. Рясних. – К.: Скарби, 2003. – 238 с.
39. Савчук В.П. Финансовый менеджмент предприятий (с анализом прикладных ситуаций) / В.П. Савчук. – К.: Максимум, 2001. – 600 с.
40. Савчук В.П. Управление финансами предприятия / В.П. Савчук. – М.: БИНОМ. Лаборатория знаний, 2003. – 480 с.
41. Салига С.Я. Фінансовий менеджмент: навч. посібник / С.Я. Салига. – К.: Центр навч. літ-ри, 2006. – 274 с.
42. Ситник Л.С. Фінансовий менеджмент: навч. посібник / Л.С. Ситник. – К.: Центр навч. літ-ри, 2006. – 352с.
43. Терещенко О.О. Фінансова санація та банкрутство підприємств: навч. посібник / О.О. Терещенко. – К.: КНЕУ, 2000. – 412 с.
44. Турило А.М. Фінансовий менеджмент (кредитно-модульна система): навч. посібник / А.М. Турило, О.П. Гузенко. – Кривий Ріг : Вид. центр КТУ, 2010. – 462 с.
45. Уткин Э.А. Финансовый менеджмент: учебник для вузов /

Э.А. Уткин. – М.: Зерцало, 1998. – 272 с.

46. Фінанси підприємств: підручник / А.М. Поддєрьогін, М.Д. Білик., Л. Д. Буряк та ін. – 5-те вид., переробл. і допов. – К.: КНЕУ, 2004. – 546 с.

47. Финансовый менеджмент / под ред. В.С. Золотарёва. – 2-е изд., перераб. и доп. – Ростов-н/Д: Феникс, 2000. – 224 с.

48. Фінансовий менеджмент: навч. посібник / за ред. Г.Г. Кірейцева. – К.: ЦУЛ, 2002. – 496 с.

49. Финансовый менеджмент: учебник / под ред. А.М. Ковалевой. – М.: ИНФРА, 2003. – 284 с.

50. Финансовый менеджмент: теория и практика: учебник / под ред. Е.С.Стойковой. – 5-е изд. перераб. и доп. – М.: Перспектива, 2004. – 656 с.

51. Фінансовий менеджмент: навч. посібник / за ред. Г.Г. Кірейцева. Вид. третє, переробл. і допов. – К.: Центр навч. літ-ри, 2004. – 531 с.

52. Фінансовий менеджмент: підручник / кер. кол. авт. і наук. ред. А.М. Поддєрьогін. – К.: КНЕУ, 2005. – 535 с.

53. Фінансовий менеджмент: навч. посібник для студентів вищих навчальних закладів / Я.П. Квач, В.М. Орлов, О.В. Орлова та ін. – Одеса: Фенікс, 2010. – 216 с.

54. Фінансовий менеджмент: підручник / кер. авт. кол. та відп. ред. проф. О. О. Непочатенко. – Умань, 2012. – 523 с.

55. Фінансовий менеджмент: елект. навч. посібник / І.А.Бігдан, Л.І. Лачкова, В.М. Лачкова, О.В. Жилякова – Х.:ХДУХТ, 2017. 197с.

56. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. / [Васьківська К. В., Сич О. А.] . – Львів : «ГАЛИЧ-ПРЕС», 2017. – 236 с.

57. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. для студентів спеціальності 072 "Фінанси, банківська справа та страхування" / І.А. Бігдан, Л.І. Лачкова, В.М. Лачкова та ін. – Харків: ХДУХТ, 2017. – 202с.

58. Фінансовий менеджмент: методика розв'язання практичних завдань : навч. посіб. / І.Г. Ганечко, Г.В. Ситник, В.С. Андрієць та ін. – К. : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2015. – 244 с.

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

60. Фінансовий менеджмент: підручник / А. М. Поддєрьогін, Н. Д. Баб'як, М. Д. Білик та ін.; кер. кол. авт. і наук. ред. проф. А. М. Поддєрьогін. 2-ге вид., перероб. Київ: КНЕУ, 2017. 534 с.

61. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. / П. Бечко, О. Непочатенко, Б. Гузар, та ін.; за ред. П. Бечко. Київ: Центр навчальної літератури, 2019. 496 с.

62. Шелудько В.М. Фінансовий менеджмент: підручник / В.М. Шелудько. – К.: Знання, К.2013. – 375с.

63. Школьник І.О. Фінансовий менеджмент: навч. посібник / І.О. Школьник. – К.: Ліра, К. 2015. – 301с.

Навчальне видання

**Олійник Олександр Васильович  
Морозова Ганна Сергіївна**

# **ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ**

Навчальний посібник

Для здобувачів другого (магістерського) рівня вищої освіти  
спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»  
галузі знань 07 «Управління та адміністрування»

За редакцією авторів  
Комп'ютерний набір і верстка  
Г.С. Морозова

---

Підп. до друку 06.11.2020 Формат 60x84/16. Гарнітура Таймс. Обсяг: 8,0  
ум.-друк. арк.; 7,8 обл.-вид. арк. Тираж 20. Замовлення 20.

---

Виробник – редакційно-видавничий відділ Харківського національного  
аграрного університету ім. В.В. Докучаєва. 62483, Харківська обл., п/в  
«Докучаєвське 2», навч. містечко ХНАУ, тел. 99-72-70, E-mail:  
office@knau.kharkov.ua

---

Виготовлювач – дільниця оперативного друку ХНАУ