

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 071 «Облік і оподаткування» та 073 «Менеджмент» 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, завідувач кафедри бухгалтерського обліку та економічного контролю Полтавської державної аграрної академії **В.Я. Плаксієнко**

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

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

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. – 154 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 здобувачів спеціальності 073 «Менеджмент» та 071 «Облік і оподаткування» 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.....	5
<b>Розділ I. ПРОГРАМА НАВЧАЛЬНОЇ ДИСЦИПЛІНИ «ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ» .....</b>	<b>6</b>
<b>Розділ II. ОСНОВНІ ТЕОРЕТИЧНІ ПОЛОЖЕННЯ ДИСЦИПЛІНИ «ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ» .....</b>	<b>9</b>
<b>Тема 1. Теоретичні та організаційні основи фінансового менеджменту.....</b>	<b>9</b>
1.1. Сутність, мета і завдання фінансового менеджменту.....	9
1.2. Функції і механізм фінансового менеджменту .....	13
<i>Запитання для самоконтролю.....</i>	<i>18</i>
<b>Тема 2. Методичний інструментарій фінансового менеджменту.....</b>	<b>19</b>
2.1. Концепція і методичний інструментарій оцінки вартості грошей в часі .....	19
2.2. Концепція і методичний інструментарій урахування фактора інфляції .....	21
2.3. Концепція і методичний інструментарій урахування фактора ризику .....	23
2.4. Концепція і методичний інструментарій урахування фактора ліквідності .....	25
<i>Запитання для самоконтролю.....</i>	<i>26</i>
<b>Тема 3. Управління активами .....</b>	<b>26</b>
3.1. Економічна сутність і класифікація активів підприємства.	26
3.2. Принципи формування активів підприємства .....	27
3.3. Політика управління оборотними активами .....	29
3.4. Політика управління необоротними активами .....	35
<i>Запитання для самоконтролю .....</i>	<i>37</i>
<b>Тема 4. Управління капіталом.....</b>	<b>37</b>
4.1. Економічна сутність і класифікація капіталу підприємства ...	37
4.2. Принципи формування капіталу підприємства .....	39
4.3. Вартість капіталу і принципи її оцінки .....	43

4.4. Фінансовий леверидж .....	47
4.5 Оптимізація структури капіталу.....	50
4.6. Політика формування власних фінансових ресурсів .....	51
4.7. Політика залучення позикових коштів.....	52
<i>Запитання для самоконтролю .....</i>	<i>55</i>
<b>Тема 5. Управління грошовими потоками .....</b>	<b>56</b>
5.1. Економічна сутність грошового потоку підприємства та принципи управління ними.....	56
5.2. Політика управління грошовими потоками.....	58
5.3. Методи оптимізації грошових потоків підприємства.....	60
5.4. Планування грошових потоків .....	61
<i>Запитання для самоконтролю.....</i>	<i>62</i>
<b>Тема 6. Управління фінансовими ризиками .....</b>	<b>62</b>
6.1. Економічна суть фінансових ризиків та їх класифікація.....	62
6.2. Управління фінансовими ризиками.....	68
6.3. Внутрішні механізми нейтралізації фінансових ризиків.....	70
<i>Запитання для самоконтролю.....</i>	<i>77</i>
<b>Тема 7. Антикризове фінансове управління при загрозі банкрутства.....</b>	<b>78</b>
7.1. Сутність і класифікація фінансових криз підприємства.....	78
7.2. Принципи антикризового фінансового управління підприємством.....	81
7.3. Зміст процесу антикризового фінансового управління.....	83
7.4. Діагностика фінансової кризи підприємства.....	86
7.5. Фінансове управління процесами стабілізації, реорганізації та ліквідації підприємства.....	88
<i>Запитання для самоконтролю.....</i>	<i>92</i>
<b>Розділ III. ТЕСТИ, ЗАВДАННЯ І ЗАДАЧІ ДЛЯ СЕМІНАРСЬКИХ І ПРАКТИЧНИХ ЗАНЯТЬ .....</b>	<b>93</b>
<b>Розділ IV. МЕТОДИЧНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ДЛЯ САМОСТІЙНОЇ РОБОТИ .....</b>	<b>123</b>
<b>Перелік питань для підготовки до екзамену .....</b>	<b>126</b>
<b>Термінологічний словник.....</b>	<b>128</b>
<b>Список використаної та рекомендованої літератури .....</b>	<b>149</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»**

## **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. МЕТОДИЧНИЙ ІНСТРУМЕНТАРІЙ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ**

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.

## **Тема 3. 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 4. УПРАВЛІННЯ КАПІТАЛОМ**

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 5. 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 6. 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 7. 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 ПОЛОЖЕННЯ ДИСЦИПЛІНИ «ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ»**

### **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 ефективною податковою,

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 проєктів 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.

## Тема 2. МЕТОДИЧНИЙ ІНСТРУМЕНТАРІЙ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

### 2.1. 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.

## 2.2. 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;

$\pi$  – 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):

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

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;

$\Pi$  – 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:

$$P_p = \frac{S_i}{[(1 + I_p) \times (1 + \Pi^2)]^n},$$

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;

$\Pi$  – 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:

$$\Pi_i = P \cdot \Pi,$$

де  $\Pi_i$  – 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 доходності фінансових операцій з урахуванням фактора інфляції* використовується формула:

$$УД_H = \frac{D_H}{D_p} - 1 ,$$

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

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

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

### 2.3. Концепція і методичний інструментарій урахування фактора ризику

**Концепція урахування фактора ризику** полягає в об'єктивній оцінці його рівня з метою забезпечення формування необхідного рівня доходності 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 доходності на фінансовому ринку;

$A_n$  – безризикова норма доходності 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.

## 2.4. 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:

$$ПЛ = \frac{ОП_{л} \cdot Д_{н}}{360},$$

де ПЛ – необхідний рівень премії за ліквідність, %;

$ОП_{л}$  – загальний період ліквідності конкретного об'єкта інвестування, днів;

$Д_{н}$  – 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:

$$P_l = \frac{S_l}{[(1 + D_n) \cdot (1 + ПЛ)]^n},$$

де  $P_l$  – дійсна вартість вкладу (грошових коштів) з урахуванням фактора ліквідності;

$S_l$  – очікувана майбутня вартість вкладу (грошових коштів);

$D_n$  – 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.

## **Тема 3. УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ**

### **3.1. 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.

### **3.2. 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.

### 3.3. 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;

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

$ПО_{зс}$  – період обороту запасів сировини, матеріалів та інших матеріальних факторів виробництва, у днях;

$ПО_{гп}$  – період обороту запасів готової продукції, у днях;

$ПО_{дз}$  – 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:

$$ТВЦ = ПО_{зс} + ПО_{нв} + ПО_{гп},$$

де ТВЦ – тривалість виробничого циклу підприємства, у днях;

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

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

$ПО_{гп}$  – 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;

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

ПО<sub>кз</sub> – 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 украй консервативного до вкрай 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).

### **3.4. 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.

## **Тема 4. УПРАВЛІННЯ КАПІТАЛОМ**

### **4.1. 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.

## **4.2. 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.

### **4.3. 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 відкинутий.

**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 напрямку 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 використання 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.

#### 4.4. 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:

$$ЕФЛ = (1 - C_{пп}) \cdot (КВР_a - ПК) \cdot \frac{ЗК}{ВК},$$

де ЕФЛ – ефект фінансового левериджу, що полягає в прирості коефіцієнта рентабельності власного капіталу,%;  $C_{пп}$  – 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  $(1 - C_{пп})$ , який показує, в якому ступені виявляється ефект фінансового левериджу у зв'язку з різним рівнем оподаткування прибутку.

2) диференціал фінансового левериджу  $(КВР_a - ПК)$ , 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.

#### **4.5. 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 левериджу .

**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.

#### **4.6. 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.

Оснoву 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.

#### **4.7. 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 цільовій 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.

## Тема 5. УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ

### 5.1. 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*:

### **3. Інформаційна достовірність**

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

### **4. 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.

### **5. 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.

### **6. 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.

## **5.2. 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.

### 5.3. 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.

#### **5.4. 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.

## **Тема 6. УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РИЗИКАМИ**

### **6.1. 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; подробиці 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 ризику, які можна застрахувати;

- фінансові ризику, які не страхуються. До них належать ті їх види на які відсутні пропозиції відповідних страхових продуктів на страховому ринку.

## **6.2. 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 доходності 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.

### **6.3. 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 тлумачення 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'ючерсних 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.

## Тема 7. АНТИКРИЗОВЕ ФІНАНСОВЕ УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВОМ

### 7.1. 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 використovanого 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 .

## **7.2. 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).

**б) 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.

### **7.3. 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.

## 7.4. 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 прогностичні результати фундаментальної діагностики банкрутства і визначати можливі напрямки відновлення фінансової рівноваги підприємства.

## **7.5. 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 передує 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.

## Розділ III. ТЕСТИ, ЗАВДАННЯ І ЗАДАЧІ ДЛЯ СЕМІНАРСЬКИХ І ПРАКТИЧНИХ ЗАНЯТЬ

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

### **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 %.

## Тема 3. УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ

### 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. 3.1) обчислити і оцінити структуру активів підприємства. Результати розрахунків викласти в табл. 3.2.

#### 3.1. 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

### 3.2. 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. 3.1) обчислити і проаналізувати вплив зміни окремих елементів активів і пасивів на залишок оборотних активів. Результати викласти в таблиці 3.3.

**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.

### 3.3. 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. 3.4 обчислити показники оборотності оборотних засобів і визначити величину вивільнення (або додаткового залучення) грошових коштів з обороту (в оборот) унаслідок прискорення (уповільнення) оборотності оборотних активів.

#### 3.4. 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 4. УПРАВЛІННЯ 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. *Конткорентний 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. 3.1.) здійснити аналіз структури пасивів. Результати розрахунків викласти в табл. 4.1.



#### 4.1. 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:

$$BK_{ЗА} = \left( \frac{Д}{ЦА} + ТП_{Д} \right) \cdot 100,$$

де  $BK_{ЗА}$  – вартість капіталу від звичайної акції, %;

Д – сума дивіденду на акцію, грн;

ЦА – ціна акції, грн;

ТП<sub>Д</sub> – 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.4.2) визначити оптимальну структуру капіталу.

**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:

$$CЗBK = \sum_{i=1}^n B_i \cdot ПВ_i,$$

де  $B_i$  – вартість  $i$ -го елемента капіталу, %;

$ПВ_i$  – питома вага  $i$ -го елемента капіталу в загальній його сумі, виражена десятковим дробом.

#### 4.2. 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

#### 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 5. УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ

##### Тести для самоперевірки

1. Валовий грошовий потік – це...

- результат зіставлення позитивного і негативного грошових потоків за певний період;
- вся сукупність надходження та витрачання грошових коштів;
- сукупність надходжень грошових коштів на підприємство;
- 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. 5.1) 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.

### 5.1. 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:

$$КЛ_{ГП} = \frac{ПГП - (ЗГА_{К} - ЗГА_{П})}{НГП},$$

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 6. УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РИЗИКАМИ

### 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 7. АНТИКРИЗОВЕ ФІНАНСОВЕ УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВОМ

### 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. 7.1. та 7.2.

#### **7.1. 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

## 7.2. 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	25,7
привілейованої	90,3
Розміщено акцій, тис. шт.	
- звичайних	50
- привілейованих	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;

$X_1$  = Власний оборотний капітал / Валюта балансу;

$X_2$  = Нерозподілений прибуток / Валюта балансу;

$X_3$  = Прибуток до сплати відсотків по кредитах і податків / Валюта балансу;

$X_4$  = Ринкова вартість звичайних і привілейованих акцій / Позиковий капітал;

$X_5$  = Виручка від реалізації / 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:

$$Z = - 0,3877 - 1,0736 K_{\text{поточн.ліквідн.}} + 0,579K_{\text{позик.капіт.}}$$

$K_{\text{поточн.ліквідн.}} = \text{Оборотні активи} / \text{Короткострокові зобов'язання};$

$K_{\text{позик.капіт.}} = (\text{Довгострокові пасиви} + \text{Короткострокові пасиви}) /$

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. 7.3) 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.

#### 7.3. 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



**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.

Оцінити можливість відновлення платоспроможності можна за допомогою відповідного коефіцієнта. Коефіцієнт відновлення платоспроможності визначається за формулою:

$$K_{\text{відн. платоспр.}} = \frac{K_{1к} + 6/T(K_{1к} - K_{1п})}{K_{1норм}}$$

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:

$$K_{\text{втрати}_\text{ платоспр.}} = \frac{K_{1к} + 3/T(K_{1к} - K_{1п})}{K_{1норм}}$$

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 IV. 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.

## **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. 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.

## **Тема 3. УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ**

1. Управління дебіторською заборгованістю.
2. Управління товарними запасами.
3. Управління оновленням необоротних активів.

## **Тема 4. ВАРТІСТЬ ТА ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ**

1. Управління залученням банківського кредиту.
2. Управління облігаційними позиками.
3. Управління поточними зобов'язаннями за розрахунками.

## **ТЕМА 5. 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 6. 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 7. 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 грошового потоку і класифікація його видів.
32. Принципи управління грошовими потоками підприємства.
33. Політика управління грошовими потоками.
34. Методи оптимізації грошових потоків підприємства у короткостроковому періоді.
35. Методи оптимізації грошових потоків підприємства в довгостроковому періоді.
36. Розробка плану надходження і витрачання грошових коштів.
37. Зміст і види платіжного календаря.
38. Економічна сутність і основні характеристики фінансових ризиків.
39. Класифікація фінансових ризиків підприємства.
40. Принципи управління фінансовими ризиками.
41. Політика управління фінансовими ризиками.
42. Внутрішні механізми нейтралізації фінансових ризиків.
43. Сутність і умови зовнішнього страхування фінансових ризиків.
44. Форми і види зовнішнього страхування фінансових ризиків.
45. Основні умови договору страхування фінансового ризику.
46. Економічна сутність і види банкрутства.
47. Процедура банкрутства і основні функції фінансового менеджменту в процесі ліквідації збанкрутілого підприємства.
48. Принципи антикризового фінансового управління підприємством.
49. Політика антикризового фінансового управління підприємством.
50. Система експрес-діагностики банкрутства.
51. Система фундаментальної діагностики банкрутства.
52. Внутрішні механізми фінансової стабілізації.
53. 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 – правонаступників 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 не виправданої 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. Бабяк, 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 071 «Облік і оподаткування» та 073 «Менеджмент» галузі знань 07 «Управління та адміністрування»

За редакцією авторів

Комп'ютерний набір і верстка Г.С. Морозова

---

Підпис. до друку 6.11.2020 Формат 60x84/16. Гарнітура Таймс. Обсяг: 5,0 ум.-друк. арк.; 4,9 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