

Краснова В.В.
Жнякін Б.О.

ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ
ПІДПРИЄМСТВА

Навчальний посібник

*для магістрів не фінансових
економічних спеціальностей вузів*

ДОНЕЦЬК - 2004

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ДОНЕЦЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

В.В.Краснова, Б.О. Жнякін

ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ ПІДПРИЄМСТВА

Навчальний посібник для магістрів не фінансових
економічних спеціальностей вузів

Донецьк
ДонНУ, 2004

УДК 336.64 (075.8)

ББК 65.290 – 93я73

К 69

Краснова В.В., Жнякін Б.О. Фінансовий менеджмент підприємства: Навч. посібник. – Донецьк: ДонНУ, 2004. – 217 с.

У посібнику розглянуто комплекс питань управління фінансами підприємства, яким повинен володіти менеджер середньої і вищої ланки. Особлива увага приділена теорії та практиці управління прибутком і грошовими потоками, визначенню вартості фінансових ресурсів, які залучені до діяльності підприємства з різних джерел. Викладаються принципи та механізм управління окремими складовими активів підприємства. Висвітлюється теорія і практика застосування операційного, фінансового та комбінованого важелів для управління прибутком і структурою капіталу. Наведена методика аналізу фінансової звітності, розробки фінансового плану і вироблення антикризової фінансової політики, проведення фінансової санації та реструктуризації підприємства

Навчальний посібник призначений для студентів-магістрів, які навчаються за освітньо-професійною програмою спеціаліста, магістра за напрямом „Економіка і підприємництво”.

Рекомендовано Міністерством освіти і науки України як навчальний посібник для студентів вищих навчальних закладів, які навчаються за освітньо-професійною програмою спеціаліста, магістра за напрямом „Економіка і підприємництво” (лист від 30.01.2004 р №14/18.2 – 138)

Рецензенти: В.П.Вишневський, д-р. екон. наук, завідувач відділом фінансово-економічних проблем використання виробничого потенціалу ІЕП НАНУ,
С.С.Аптекарь, д-р екон. наук, проф., зав.кафедрою інвестиційного менеджменту ДонДУЕТ

ЗМІСТ

Вступ.....	7
<i>Тема 1. Теоретичні й організаційні основи фінансового менеджменту</i>	<i>8</i>
1.1. Фінанси і фінансові ресурси підприємства.....	8
1.2. Сутність, мета і завдання фінансового менеджменту.....	11
1.3. Фінансова робота і фінансові служби підприємства.....	14
<i>Тема 2. Інформаційна база фінансового менеджменту.....</i>	<i>19</i>
2.1. Склад і зміст фінансової звітності.....	19
2.2. Управлінський облік як джерело інформації про витрати і результати.....	25
2.3. Зміст і методи фінансового аналізу	28
<i>Тема 3. Визначення вартості грошей у часі і її використання у фінансових розрахунках.....</i>	<i>34</i>
3.1. Вартість грошей і час. Нарощена і дисконтована вартість.....	34
3.2. Фінансова рента (ануїтет).....	42
3.3. Облік інфляції у фінансово-економічних розрахунках.....	46
<i>Тема 4. Управління прибутком і грошовими потоками.....</i>	<i>49</i>
4.1. Інформаційна база для прийняття рішень по управлінню прибутком.....	49
4.2. Використання операційного аналізу в управлінні формуванням прибутку.....	59
4.3. Цінова політика підприємства.....	66
4.4. Управління розподілом чистого прибутку.....	70
4.5. Управління грошовими потоками.....	74
<i>Тема 5. Управління активами.....</i>	<i>81</i>
5.1. Зміст і задачі управління оборотними активами	81

5.2. Поняття власних оборотних коштів і управління робочим капіталом.....	91
5.3. Управління виробничими запасами.....	95
5.4. Управління дебіторською заборгованістю і кредитна політика підприємства.....	102
5.5. Управління коштами.....	108
5.6. Управління відновленням основних засобів.....	112
<i>Тема 6. Вартість і оптимізація структури капіталу.....</i>	<i>119</i>
6.1. Формування власного капіталу.....	119
6.2. Формування позикового капіталу.....	124
6.3. Визначення вартості капіталу.....	133
6.4. Фінансовий важіль і оптимізація структури капіталу.....	139
<i>Тема 7. Управління інвестиціями.....</i>	<i>142</i>
7.1. Зміст і завдання управління інвестиціями.....	142
7.2. Управління реальними інвестиціями.....	147
7.3. Управління фінансовими інвестиціями.....	153
7.4. Управління фінансовими ризиками.....	155
<i>Тема 8 Аналіз фінансової звітності та оцінка фінансового стану.....</i>	<i>160</i>
8.1. Аналіз за даними балансу показників, які характеризують фінансову стійкість.....	160
8.2. Оцінка за даними балансу фінансових коефіцієнтів ліквідності.....	164
8.3. Оцінка ділової активності.....	167
8.5. Прогнозування імовірності банкрутства.....	169
<i>Тема 9. Фінансове планування.....</i>	<i>173</i>
9.1. Сутність, система і методи фінансового планування.....	173
9.2. Поточне (річне) фінансове планування.....	178
9.3. Оперативне фінансове планування: платіжний	

календар і касовий план підприємства.....	183
<i>Тема 10. Антикризове фінансове управління.....</i>	<i>186</i>
10.1. Поняття фінансової кризи. Сутність і задачі антикризового управління.....	186
10.2. Фінансова санація.....	191
10.3. Реструктуризація в системі антикризового фінансового управління.....	195
Контрольні питання для самостійної роботи	190
Список використаної літератури.....	204
Додаток.....	208

Вступ

Сучасний фінансовий менеджмент підприємства як наукова дисципліна має багатовікову історію становлення. Вважається, що наука про фінанси сформувалася в самостійний напрямок у середині вісімнадцятого століття, і це знайшло відображення в роботах німецьких вчених Йогана Юсті і Йозефа Зоненфельса.

У цей період термін «фінанси» трактувалися як кошти держави і управління фінансами являло собою сукупність адміністративних і господарських правил по веденню камерального, палацевого, тобто державного господарства.

В міру розвитку ринкових відносин змінювалися мети, форми і методи фінансової роботи. Поява акціонерної форми власності, становлення і розвиток фінансових ринків, підвищення ризикованості бізнесу зажадали застосування спеціальних методологічних і методичних підходів до прийняття фінансових і інвестиційних рішень. Головними цілями управління фінансами підприємства стало підвищення добробуту власників капіталу, ринкової вартості підприємства, забезпечення ліквідності і платоспроможності.

Курс „Фінансовий менеджмент” включений Міністерством освіти і науки України як обов'язкова дисципліна в програму підготовки магістрів з напрямку «Економіка і підприємництво». Природно, що бакалаври, які навчалися за фахом «Фінанси» чи «Банківська справа» мають більш глибоку фінансову підготовку, ніж студенти не фінансових економічних спеціальностей. Тому, як вважають автори, існує необхідність видання навчального посібника, адаптованого до рівня підготовки бакалаврів не фінансових економічних спеціальностей.

Перша і друга теми навчального посібника підготовлені В.В. Красновою, а теми з третьої по десятю – Б.О. Жнякіним.

Тема 1. Теоретичні й організаційні основи фінансового менеджменту

1.1. Фінанси і фінансові ресурси підприємства

1.2. Сутність, мети і задачі фінансового менеджменту

1.3. Фінансова робота і фінансові служби підприємства

1.1. Фінанси і фінансові ресурси підприємства

У процесі виробничо-господарської, інвестиційної і фінансової діяльності підприємства вступають у взаємини з іншими суб'єктами господарювання. Наприклад, це взаємини підприємства з:

– постачальниками матеріально-енергетичних ресурсів і покупцями продукції з приводу форм, способів і термінів розрахунків, а також способів забезпечення виконання зобов'язань (сплата неустойки, передача застави);

– інвесторами (акціонерами, учасниками, власниками) з приводу формування й ефективного використання власного капіталу, а також виплати дивідендів і відсотків;

– фінансовими (кредитними) інститутами й іншими підприємствами з приводу залучення і розміщення вільних коштів (депозитних внесків, одержання і погашення кредитів, позик, страхових платежів і страхових відшкодувань);

– головним і дочірнім підприємствами з приводу внутрикorporaційного перерозподілу ресурсів;

– найманими робітниками з приводу оплати праці і виплати преміальної винагороди, при утриманні прибуткового податку, внесків єдиного соціального податку, а також інших утримань і відрахувань;

– державою з приводу формування оподаткованої бази для нарахування податків, зборів і здійснення цих платежів;

– державою при сплаті податків і зборів у бюджетну систему і відрахувань у позабюджетні фонди;

– державою при фінансуванні з бюджету і позабюджетних фондів підприємс-

тва на меті, передбачені чинним законодавством.

Зрозуміло, що в реальному економічному житті кількість суб'єктів і характер взаємин між ними набагато ширше, але загальним для них є те, що вони супроводжуються рухом коштів. Грошові відносини, у які вступають підприємства з приводу первинного чи вторинного розподілу створеної вартості, відбивають економічний зміст сфери фінансів підприємств і, відповідно, фінансових відносин. Однак не всі грошові відносини відносяться до фінансових відносин. Грошові відносини перетворюються у фінансові тільки тоді, коли рух коштів здобуває відносну самостійність. Це відбувається в процесі формування і руху (розподілу, перерозподілу і використання) капіталу, доходів, фондів, резервів і інших грошових джерел засобів підприємства, тобто його фінансових ресурсів. Саме грошові потоки і фінансові ресурси є безпосередніми об'єктами управління фінансами підприємства.

Фінансові ресурси підприємства — це всі джерела коштів, які акумулюються підприємством для формування необхідних йому активів з метою здійснення усіх видів діяльності. Потенційно фінансові ресурси формуються на стадії виробництва, коли створюється нова вартість і здійснюється перенос старої на готовий продукт. Але саме потенційно, оскільки працівники матеріальної сфери роблять не фінансові ресурси, а продукти праці в натуральній формі.

Реальне формування фінансових ресурсів починається тільки на стадії розподілу, коли вартість реалізована і з виторгу від продажу товарів виділяються окремі елементи вартості (фонди відшкодування придбаних матеріально-енергетичних ресурсів, оплати праці і прибуток). Таким чином, прибуток, створюється на стадії виробництва, але кількісно формується в процесі розподілу знову створеної вартості.

Наявність фінансових ресурсів у необхідних розмірах визначає фінансове благополуччя підприємства, тобто його фінансову стійкість та платоспроможність у будь-який період року, тому що активи в залежності від рівня ліквідності можуть бути реалізовані в різний термін, щоб покрити критичну заборгованість.

По джерелах формування фінансові ресурси поділяються на власні і позико-

ві. Власні — це засоби підприємства, сформовані у момент його створення у вигляді статутного капіталу. Дані засоби знаходяться в розпорядженні підприємства на всьому протязі його існування. Власними джерелами поповнення фінансових ресурсів підприємства є нерозподілений прибуток звітного року і минулих років, фонди спеціального призначення, емісійний доход, а також засоби нових інвесторів (власників). Джерелами фінансових ресурсів, прирівняних до власних, є кредиторська заборгованість, що постійно знаходиться в розпорядженні підприємства (кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги, заборгованість перед працівниками підприємства по заробітній платі, заборгованість перед бюджетом і позабюджетними фондами й ін.), цільове фінансування з бюджету і керівних організацій.

У випадку недоліку власних засобів підприємства можуть залучати позикові засоби у виді довгострокових і короткострокових кредитів і позичок банків, бюджетних позик і позик юридичних та фізичних осіб.

Отже, можна зробити висновок, що об'єктом фінансів підприємств виступають економічні відносини, зв'язані з рухом коштів, формуванням і використанням фондів коштів. Суб'єктами є підприємства й організації, бюджетні і банківські установи, позабюджетні фонди, страхові й аудиторські організації, інші суб'єкти, що хазяйнують, які є юридичними особами.

У відтворювальному процесі (виробництво, розподіл, обмін і споживання) відбувається розподіл вартості валового внутрішнього продукту (виторг від реалізації продукції) по цільовому призначенню і між суб'єктами господарювання, кожний з яких одержує свою частку в зробленому продукті в грошовій формі. Таким чином, гроші створюють умови для появи фінансів як самостійної сфери грошових відносин, як системи виробничих відносин.

Матеріальною основою фінансів підприємств служить кругообіг капіталу, що в умовах товарно-грошових відносин приймає форму грошового обігу.

1.2. Сутність, мета і завдання фінансового менеджменту

Більшість наукових і навчальних видань визначають фінансовий менеджмент як систему принципів і методів розробки і реалізації управлінських рішень, пов'язаних з формуванням, розподілом і використанням фінансових ресурсів підприємства й організацією обороту його коштів [16, 41].

Відомо також визначення фінансового менеджменту як системи взаємин між різними суб'єктами з приводу залучення і використання фінансових ресурсів [22].

Управлінське рішення будь-якого типу прямо чи побічно впливає на формування грошових потоків та результати фінансової діяльності. Тому фінансовий менеджмент тісно пов'язаний з іншими видами функціонального менеджменту – виробничим менеджментом, інноваційним менеджментом, менеджментом персоналу. Це визначає необхідність включення фінансового менеджменту в загальну систему управління підприємством. Фінансовий менеджмент як підсистема загальної системи управління складається з двох підсистем – управляючої (суб'єкт управління фінансами) і той якою управляють (об'єкт управління).

Суб'єктом управління є фінансова дирекція та її відділи (департаменти), що приймають рішення про склад і структуру залучених фінансових ресурсів, їхньому оптимальному напрямку на фінансування короткострокової (поточної операційної) і довгострокової діяльності.

До короткострокового відносяться рішення по керуванню поточними активами і пасивами (короткостроковими зобов'язаннями). Прийняття інвестиційних і фінансових рішень, які орієнтовано на довгостроковий період.

Як відомо, інвестування являє собою відмовлення від споживання благ зараз з метою одержання доходу в майбутньому. А це переважно вкладення засобів у формі капітальних вкладень, необхідних для проектування, будівництва будинку, придбання устаткування і виконання монтажних-налагоджувальних робіт. Саме головне для фінансового менеджменту тут – оцінити інвестиційні можливості і здатність інвестиційного проекту приносити дохід при визначеному рівні ризику здійснення проекту.

Фінансове рішення – рішення про те, де знайти кошти при найменшій ціні джерела фінансування поточної й інвестиційної діяльності, що приносить доход.

Основним об'єктом управління в короткостроковому (миттєвому) періоді варто вважати грошовий обіг підприємства, розглянутий як безупинний потік грошових виплат і надходжень, що проходять через поточні рахунки підприємства. У довгостроковому періоді як об'єкт управління виступає рух капіталу підприємства, зміни його складу і структури.

Характерною властивістю фінансових ресурсів є їхня дефіцитність, і обмеженість у кожен момент часу. Тому реалізація управлінських фінансових рішень може носити суперечливий характер. Так, наприклад, здійснення високоприбуткових фінансових інвестицій може викликати дефіцит у фінансуванні поточної операційної діяльності і, як наслідок, істотно зменшити розмір операційного прибутку (тобто знизити потенціал формування власних фінансових ресурсів). Тому фінансовий менеджмент повинний розглядатися як комплексна керуюча система, що забезпечує розробку взаємозалежних управлінських рішень, кожне з яких вносить свій внесок у загальну результативність фінансової діяльності підприємства.

Головною метою фінансового менеджменту є *максимізація добробуту власників* підприємства в поточному і перспективному періоді. Традиційно вважається, що цієї мети відповідає *максимізація прибутку* підприємства. Дійсно, чим більше прибуток, тим більше потенційний розмір дивідендних виплат власникам інвестованого капіталу. Однак, значний по абсолютній і відносній величині прибуток може бути цілком спожитим. У результаті підприємство буде позбавлено основного джерела формування власних фінансових ресурсів для свого майбутнього розвитку, якщо такі пропорції розподілу прибутку будуть зберігатися тривалий час. Крім того, високий рівень прибутку підприємства може досягатися при відповідно високому рівні фінансового ризику і погрозі банкрутства в наступному періоді. Тому в ринкових умовах максимізація прибутку може виступати як одна з важливих задач фінансового менеджменту, але не як головна його ціль. Ця мета одержує конкретне вираження в *максимізації* ринкової вартості підприємства, що зв'язує чистий грошовий потік із середньозваженою вартістю приваб-

люваного капіталу. Тому навіть при меншій масі чистого прибутку, але і меншій ціні залучених капітальних ресурсів ринкова вартість підприємства може бути значної, що реалізує кінцеві фінансові інтереси його власників і обумовлює інвестиційну привабливість підприємства.

Розрізняють стратегічні і тактичні цілі фінансового менеджменту. Стратегічні цілі управління фінансами можна розподілити у такий спосіб [31]:

- поліпшення фінансового положення, запобігання кризового стану і банкрутства;
- ріст обсягів виробництва і реалізації;
- забезпечення високої конкурентноздатності, відбиваної високим (у порівнянні з конкурентами) показником рентабельності капіталу, тобто прибутку на одиницю капіталу;
- максимізація ринкової вартості компанії.

Тактичними цілями, досягнення яких повинне забезпечувати керування фінансами, є:

- збалансованість сум і термінів надходження і витрати коштів;
- достатність обсягів грошових надходжень;
- висока рентабельність продажів (конкурентноздатність на оперативному рівні).

Головною метою оперативного управління фінансами підприємства є забезпечення його ліквідності і платоспроможності. Поточна хронічна неплатоспроможність завжди загрожує оголошенням підприємства банкрутом. Тому фінансові менеджери повинні ретельно відслідковувати припливи і відтоки коштів, підтримувати оптимальне співвідношення між дебіторською і кредиторською заборгованістю, обсягом власних і позикових джерел фінансування.

Для реалізації перерахованих цілей фінансовий менеджмент підприємства повинний постійно вирішувати наступні основні задачі [22]:

- забезпечення формування достатнього обсягу фінансових ресурсів відповідно до задач розвитку підприємства в майбутньому періоді;

- забезпечення найбільш ефективного використання сформованого обсягу фінансових ресурсів у розрізі основних напрямків діяльності підприємства;
- оптимізація грошового обігу з метою мінімізації середнього залишку вільних грошових активів і максимізації їхнього високоприбуткового використання;
- максимізація прибутку підприємства при заданому рівні фінансового ризику і зв'язана з цією задачею мінімізації рівня фінансового ризику при заданому рівні прибутку;
- забезпечення постійного рівня фінансової стійкості підприємства в процесі його розвитку.

Усі розглянуті задачі фінансового менеджменту взаємозалежні, але деякі з них носять різноспрямований характер і відносяться до класу задач багатокритеріальної оптимізації. Наприклад, максимізація прибутку при мінімізації рівня фінансового ризику чи забезпечення формування достатнього обсягу фінансових ресурсів при постійному рівні фінансової стійкості.

1.3. Фінансова робота і фінансові служби підприємства

Управління фінансами як підсистема в загальній системі управління підприємством виконує такі функції як фінансове планування, організація фінансових розрахунків, фінансовий контроль і аналіз.

В умовах ринкової економіки, коли підприємницький сектор має достатній ступінь свободи в прийнятті і реалізації управлінських рішень, коли просування на ринок кожної додаткової одиниці продукції стає проблемою в умовах жорсткої конкуренції, якісно виконане маркетингове дослідження визначає майбутні обсяги продажів. А будь-який підприємець, що має хоча б мінімальну фінансову підготовку, знає, що реалізація кожної додаткової одиниці продукції понад обсяг критичної реалізації (точки беззбитковості) обумовлює приріст прибутку більш високими темпами.

На практиці цю задачу вирішують фахівці маркетингу і відділу збуту. На основі даних маркетингової і збутової служб формується портфель замовлень і виробнича програма підприємства, що і служить першоосновою для фінансового планування.

Фінансовий план є заключним документом у загальній системі планів підприємства. Об'єктом фінансового планування є процеси створення, розподілу, перерозподіли і використання грошових потоків. На планований період складаються перспективні і поточні фінансові плани (по прибутку, кредитний, капітальних вкладень і фінансових інвестицій, баланс доходів і витрат, баланс грошових надходжень і витрат). Задача фінансового планування – забезпечити відповідність фінансових і матеріальних ресурсів, обсяг яких визначений у відповідних розділах бізнес-плану.

Диспропорції, допущені при розробці фінансового плану і реалізовані в поточній діяльності, приведуть до недоліку чи надлишку коштів в обороті.

Важливою частиною фінансової роботи з забезпечення підприємства фінансовими ресурсами є правильна організація розрахунків, що забезпечують стійку систему фінансових відносин з постачальниками ресурсів і споживачами продукції. Це виявляється в співвідношенні дебіторської і кредиторської заборгованості, сальдо штрафів, пені і неустойок по договорах постачання.

Фінансовий контроль повинний здійснюватися на всіх стадіях кругообігу засобів підприємства. Він може бути внутрішнім і зовнішнім. Ціль внутрішнього контролю – спостереження за ходом господарських процесів усередині підприємства, між його підрозділами. Взаємини підприємства із суб'єктами зовнішнього середовища, включаючи органи державної влади, представляють об'єкт зовнішнього контролю. У результаті фінансового контролю виявляються відхилення фактичних показників від передбачених фінансовим планом. Відхилення і порушення виявляються недоліком чи періодичною відсутністю коштів на поточному рахунку, що свідчить про поточну неплатоспроможність підприємства. Надмірне і тривале за часом кількість коштів на рахунках (у порівнянні із середніми залиш-

ками в попередніх періодах) свідчить про незадовільне використання грошей. Гроші – актив безприбутковий, якщо він не використовується в обороті.

Проведення фінансового аналізу, дозволяє оцінити поточний і перспективний фінансовий стан підприємства, можливі темпи його розвитку виходячи з забезпеченості фінансовими ресурсами, спрогнозувати імовірність банкрутства, виявити резерви і шляхи найкращого використання ресурсів. Аналіз проводиться, як правило, шляхом порівняння показників і результатів у різні періоди діяльності з метою виявлення факторів які найбільш істотно впливають на кінцевий результат. Аналіз передусь розробці фінансового плану. Може виконуватися періодично для оцінки фінансового стану і своєчасного виявлення ступеня близькості підприємства до кризи.

Фінансова робота складається з процедур різного рівня складності і відповідальності. На вищому рівні приймаються інвестиційно-фінансові рішення по перспективах розвитку і поточної діяльності, залученню джерел фінансування і їхньому використанню, проведенню зваженої фінансової політики. Це задачі вищих керівників підприємства і лише частково делегується більш низьким ланкам управління.

Виконання різних фінансових розрахунків, оформлення фінансових документів, складання звітів виконують працівники бухгалтерської, фінансової, економічний служб.

Склад фінансової служби, обсяг, і особливості організації фінансової роботи залежать від характеру і специфіки діяльності підприємства, наявності фінансових ресурсів, якими розпоряджається підприємство.

Якщо обороти підприємства незначні (малі, середні підприємства), то фінансовий відділ може не створюватися, тому що це економічно не вигідно, а виконання функцій фінансового менеджменту може сполучатися з виконанням інших управлінських функцій (наприклад, з керівництвом підприємством у цілому, керуванням виробництвом і збутому, веденням бухгалтерського обліку). У більшості випадків оперативна фінансова робота, усі види розрахунків, аналіз і фінансовий контроль виконуються бухгалтерією.

Зі збільшенням розмірів підприємства зростає складність управління фінансами, тому кожна функція підрозділяється на більш дрібні функції, що можуть бути розподілені між окремими фахівцями і підрозділами.

Розподіл функцій фінансового менеджменту у великій корпорації здійснюється в такий спосіб. Очолює фінансову роботу віце-президент по фінансам, якому підпорядковуються фінансовий керуючий і головний бухгалтер. Посада віце-президента по фінансам створюється тільки у великих компаніях. У середніх — фінансовий керуючий (директор) і головний бухгалтер, а в малих — тільки головний бухгалтер. Хоча функції фінансового керуючого і головного бухгалтера в корпорації можуть бути розподілені між службами, вони дуже тісно взаємозалежні і не можуть виконуватися незалежно друг від друга. Але в той же час не можна ототожнювати бухгалтерську та фінансову роботу. Бухгалтерський облік — упорядкована система збору, реєстрації й узагальнення інформації про майно і зобов'язання підприємства. Алгоритм бухгалтерського обліку чітко задається і коректується затвердженими державою нормами — Законом про бухгалтерський облік, Планом рахунків, національними стандартами бухгалтерського обліку й ін.

Ціль фінансової роботи полягає в забезпеченні кругообігу капіталу фінансовими ресурсами і розподілі їхнім оптимальним образом по різних стадіях кругообігу. Перераховані задачі мають визначені механізми реалізації, свої правила і прийоми, далекі від правил і прийомів бухгалтерського обліку. Фінансова робота хоч і регулюється державними нормативами, фінансовий менеджер більш вільний у прийнятті управлінських рішень.

Віце-президент (фінансовий директор, керуючий) задає стратегічні установки по фінансовій діяльності підприємства, що реалізує фінансовий відділ, розробляючи окремі документи, які носять тактичний і оперативний характер.

На великих підприємствах фінансові відділи є самостійними управлінськими підрозділами. На середніх і малих підприємствах фінансову роботу веде підрозділ, який традиційно об'єднується чи з бухгалтерією, чи з відділом збуту, чи зі службою маркетингу.

Фінансовий відділ виконує наступні обов'язки:

- складання тактичного й оперативного фінансових планів;
- розрахунок і коректування нормативів оборотних коштів по окремим статтям, елементам, видам запасів і витрат у цілому по підприємству;
- визначення джерел фінансування, визначення обсягів і джерел інвестицій, формування резервних фондів і фінансових резервів підприємства;
- розгляд цін на вироблену підприємством продукцію, контроль над використанням засобів, фондів і резервів, організація фінансово-економічних розрахунків, участь у підготовці проектів договорів, обґрунтування форм розрахунків.

Фінансовий відділ у своїй діяльності тісно пов'язаний з економічними, постачальницько-збутовими, технічними і виробничими службами підприємства і разом з іншими відділами забезпечує [30]:

- зі службою маркетингу і відділом збуту — складання планової документації щодо постачання готової продукції, розробку цін, умов розрахунків;
- зі службою постачання — розробку цін і графіків постачання, визначення оптимального розміру замовлення і запасів, контроль над запасами товарно-матеріальних цінностей;
- з відділом капітального будівництва — розробку титульних списків будівництв і об'єктів, планів фінансування капітальних вкладень;
- з виробничими службами підприємства – участь у розробці норм, нормативів і лімітів витрати виробничих ресурсів, контроль над залишками незавершеного виробництва;
- з конструкторськими і технологічними службами — участь у складанні планів науково-дослідних і дослідно-конструкторських робіт, організація забезпечення фінансуванням;
- с бухгалтерією — перевірку правильності складання кошторисних і фінансово-кошторисних розрахунків, даних ревізій і інвентаризацій.

Фінансовий відділ є ведучим підрозділом у системі управління підприємством головне завдання якого є організація оптимальних фінансових потоків. Ефективність фінансової роботи багато в чому визначається грамотною структурою фінансового відділу і розумним розподілом роботи між фахівцями. Необхідність

тримати під контролем усі фінансові потоки підприємства пояснює підпорядкованість фінансового відділу першому керівнику підприємства — його директору.

Внутрішня структура відділу, тобто визначення кількості фінансистів, їхня спеціалізація, посадові інструкції визначаються складом і структурою виконуваних фінансових функцій, що залежить від характеру і специфіки виробництва продукції.

Тема 2. Інформаційна база фінансового менеджменту

2.1. Склад і зміст фінансової звітності

2.2. Управлінський облік як джерело інформації про витрати і результати

2.3. Зміст і методи фінансового аналізу

2.1. Склад і зміст фінансової звітності

Інформаційною основою для виконання аналітичних розрахунків, розробки фінансових планів є бухгалтерська (фінансова) звітність, що складається по стандартах і правилам, установленим державою і міжнародними угодами. Наказом Міністерства фінансів України від 31 березня 1999 року №87 затверджено 25 Положень (стандартів) бухгалтерського обліку (П(З)БУ). В аналітичній роботі найчастіше використовуються:

- стандарт 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності»;
- стандарт 2 «Баланс», (форма 1);
- стандарт 3 «Звіт про фінансові результати», (форма 2);
- стандарт 4 «Звіт про рух коштів», (форма 3);
- стандарт 5 «Звіт про власний капітал», (форма 4);
- наказ Міністерства фінансів України «Про примітки до річної фінансової звітності» від 29.11.2000 р., №302.

Метою складання фінансової звітності є надання користувачам для прийняття рішень повної, правдивої і неупередженої інформації про фінансовий стан, результати діяльності і рух засобів підприємства на звітну дату.

Фінансова звітність забезпечує інформаційні потреби користувачів при прийнятті управлінських рішень із приводу придбання, продажі і володіння цінними паперами, участі в капіталі підприємства, для оцінки якості управління фінансами і здатності підприємства вчасно виконувати свої зобов'язання, визначення суми дивідендів, що підлягають розподілу.

У балансі відбиваються активи, зобов'язання і власний капітал підприємства (додаток).

Активи в балансі розташовані в порядку зростання рівня ліквідності, по швидкості і здатності їх перетворюватися в готівку. Спочатку йдуть мало ліквідні активи (фіксовані). Це 1-й розділ балансу – необоротні активи, найбільша питому вагу в якому займають основні засоби (будинки, спорудження, устаткування, транспортні засоби). Тут показується первісна (переоцінена) вартість, сума зносу основних засобів і їхня залишкова вартість.

Нематеріальні активи в балансі представлені оцінкою вартості прав користування земельними ділянками, промисловими зразками, корисними моделями, патентами, ліцензіями, ноу-хау, товарними знаками, програмним забезпеченням і іншою інтелектуальною власністю.

Незавершене будівництво – вартість незавершених капітальних вкладень у будівництво, створення, виготовлення, реконструкцію, модернізацію, придбання необоротних активів (включаючи необоротні матеріальні активи, призначені для заміни діючих, і устаткування для монтажу). Тут же показуються авансові платежі для фінансування капітального будівництва.

У статті балансу «Довгострокові фінансові інвестиції» відбиваються фінансові інвестиції на період більш одного року, а також всі інвестиції, що не можуть бути вільно реалізовані в будь-який момент часу. Тут показуються інвестиції, що враховуються по методу участі в капіталі.

Приклад.

Компанія «А» 03.01.2001 року придбала з метою одержання доходу протягом тривалого часу 20% звичайних акцій компанії «В» на суму 300 тис.грн. За рік компанія «В» дістала чистий прибуток у сумі 200 тис.грн і виплатила 100 тис. грн дивідендів. Компанія «В» – асоційоване підприємство для компанії «А». Собівартість довгострокових фінансових інвестицій в ак-

ції компанії «В» - 300 тис.грн. На кінець 2002 у балансі компанії «А» повинна бути показана наступна сума:

$$300 + 0,2*200 - 0,2* 100 = 320 \text{ тис.грн.}$$

Доход компанії «А» від участі в капіталі компанії «У» складає $0,2*200 = 40$ тис.грн. Він буде відбивається у «Звіті про фінансові результати».

У наступному році підприємство «В» одержало збиток у сумі 80 тис.грн. Тому на кінець звітного року підприємство «А» повинне зменшити балансову вартість своїх довгострокових фінансових інвестицій в акції компанії «В» на суму $80*0,2 = 16$ тис.грн. і записати на кінець року $320 - 16 = 304$ тис.грн. У звіті про фінансові результати відбиваються збитки від участі в капіталі в сумі 16 тис.грн.

У статті «Довгострокова дебіторська заборгованість» відбивається заборгованість фізичних і юридичних осіб, що буде погашена після 12 місяців з дати балансу, наприклад, заборгованість орендаря по фінансовій оренді. Ця заборгованість оцінюється дисконтованою вартістю майбутніх платежів, що очікуються для погашення цієї заборгованості.

Приклад (запозичений з посібника [42]).

Підприємство «Х» уклало 02.12.2002 року договір з підприємством «У» про фінансову оренду вантажного автомобіля, справедлива (ринкова) вартість якого на початок терміну оренди складала 86900 грн. Термін дії орендної угоди – 5 років. Негарантована ліквідаційна вартість – 4000 грн. Орендною угодою передбачена щорічна оплата орендарем 18000 грн чи 90000 грн протягом терміну оренди. У балансі орендодавця (підприємства «У») довгострокова дебіторська заборгованість орендаря (підприємства «А») повинна відбиватися в сумі чистих інвестицій в оренду ($90000 + 4000 = 94000$ грн).

Поточні активи (оборотні) – активи, що можуть бути перетворені в кошти протягом року. Вони в балансі також розташовані за рівнем ліквідності. Найменш ліквідними є виробничі запаси і незавершене виробництво. Для їхньої реалізації, якщо така необхідність виникає, потрібен час. Таким чином це повільно реалізовані активи.

До швидко реалізованих активів відноситься готова продукція, товари, векселі отримані, дебіторська заборгованість. У балансі дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги відбивається у формі чистої реалізаційної вартості, що визначається як різниця між первісною вартістю і резервом сумнівних боргів.

Для розрахунку величини резерву застосовується метод періодизації дебіторської заборгованості, відповідно до якого здійснюється групування дебіторської заборгованості по термінах непогашення і визначення відповідного відсотка сумнівних боргів для кожної групи (табл.2.1).

Таблиця 2.1 – Розрахунок резерву сумнівних боргів, грн. [4]

Місяць	Фактично списана безнадійна дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги			Сальдо дебіторської заборгованості з відповідної групи на кінець місяця		
	Група 1	Група 2	Група 3	Група 1	Група 2	Група 3
Липень	600	800	950	20000	18000	17000
Серпень	–	400	700	22000	12000	14000
Вересень	750	500	–	15000	13000	14500
Жовтень	300	–	770	16000	12000	11000
Листопад	–	650	–	18000	11500	13000
Грудень	550	850	1400	17000	14000	16000
Разом	2200	3200	3820	X	X	X

Примітка: Підприємство самостійне визначає групи по термінах непогашення поточної дебіторської заборгованості.

Коефіцієнт сумнівності (K_c) відповідної групи дебіторської заборгованості може визначатися по наступній формулі:

$$K_c = (\sum B_{\partial z} : D_{\partial z}) : i, \quad (2.1)$$

де $B_{\partial z}$ — фактично списана безнадійна дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги відповідної групи за визначений місяць обраного для спостереження періоду;

$D_{\partial z}$ - дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги відповідної групи на кінець визначеного місяця обраного для спостереження періоду;

i — кількість місяців в обраному для спостереження періоді.

Коефіцієнт сумнівності відповідної групи дебіторської заборгованості становить:

першої – $(600 : 20000 + 750 : 15000 + 300 : 16000 + 550 : : 17000) : 6 = 0,022$
(2,2 %);

другої – $(800 : 18000 + 400 : 12000 + 500 : 13000 + 650 : : 11500 + 850 : 14000) : 6 - 0,039 (3,9 \%)$;

третьої – $(950 : 17000 + 700 : 14000 + 770 : 11000 + 1400 : : 16000) : 6 = 0,044 (4,4 \%)$.

Величина резерву сумнівних боргів на кінець звітнього періоду поточного року може складати:

$$17000 \times 0,022 + 14000 \times 0,039 + 16000 \times 0,044 = 1624 \text{ грн.}$$

У підсумку другого розділу балансу «Оборотні активи» враховується чиста реалізаційна вартість дебіторської заборгованості за продукцію, товари, роботи і послуги.

Поточні фінансові інвестиції (стор.220 балансу) – це фінансові інвестиції на термін до одного року, що можуть бути вільно реалізовані в будь-який момент. Якщо фінансову інвестицію передбачається утримувати на підприємстві не більш 12 місяців з дати балансу, але вона не може бути легко реалізована, її відносять до довгострокових фінансових інвестицій і відображають у складі необоротних активів. Тут також не враховуються інвестиції, що є еквівалентами коштів. У загальному випадку до поточних фінансових інвестицій відносяться коштовні короткострокові папери, казначейські векселі, короткострокові боргові папери, депозитні сертифікати. Найчастіше підприємства оперують з коштовними короткостроковими паперами й іншими дохідними активами такого типу як акції, облігації, сертифікати, казначейські зобов'язання.

У статті балансу «Кошти та їх еквіваленти» (стор. 230,240) відбиваються грошові суми, що на дату балансу знаходяться в касі підприємства, на банківських рахунках, у дорозі, у формі грошових документів, або виставлених акредитивів. Еквіваленти коштів – це короткострокові високо ліквідні фінансові інвестиції, початковий термін погашення яких не перевищує трьох місяців, і вони вільно конвертуються у визначені суми коштів. Характеризуються незначним ризиком зміни вартості. До коштів не відносяться гроші на банківських рахунках, обмежені для поточного використання на термін більш року. Їх варто відображати в складі необоротних активів як інші фінансові інвестиції.

Курсові різниці, що виникають при перерахуванні сум коштів в іноземних валютах, враховуються як доходи чи витрати того періоду, у якому вони виникли і відбиваються в звіті про фінансові результати в складі інших фінансових доходів чи витрат.

Пасив балансу відбиває джерела власних і прирівняних до них засобів, довго - і короткострокові (поточні) зобов'язання. До джерел власних і прирівняних до них засобів відносяться власний капітал (перший розділ пасиву балансу) і забезпечення майбутніх витрат і платежів. Довгострокові і поточні зобов'язання підприємства показуються в третьому і четвертому розділах балансу. Більш докладно принципи формування власних і позикових джерел фінансування діяльності підприємства будуть викладені в наступних темах курсу.

У п'ятому розділі балансу показуються суми доходів, нараховані протягом поточного чи попереднього звітних періодів. Наприклад, доход, нарахований по відсотках на отриманий довгостроковий безпроцентний вексель. Допустимо, що закордонний замовник оплатив реалізовану 01.01.2003 року продукцію безпроцентним векселем, яким він зобов'язався оплатити її вартість у сумі 5000 тис.дол. США через два роки (31.12.2004) [41]. Протягом 2003 року ставка відсотків по валютних кредитах складала 12% річних. Щоб визначити яка сума буде відноситися до доходу від реалізації звітного періоду необхідно виконати приведення майбутньої вартості до дійсного часу. Дисконтний множник дорівнює $1 / (1 + 0,12)^2 = 0,797$. Тоді на рахунках звіту про фінансові результати на дату здійснення операції буде відбитий доход, рівний

$$5000 \times 0,797 = 3985,$$

а на рахунках балансу – доход майбутніх періодів, рівний:

$$5000 - 3985 = 1015 \text{ грн.}$$

Розробка бухгалтерського балансу виконується на підставі чотирьох типів господарських операцій, в яких відбиваються зміни в активі і пасиві балансу.

2.2. Управлінський облік як джерело інформації про витрати і результати

Діяльність підприємств із різними формами власності в умовах вільного ціноутворення і самостійного планування під впливом конкуренції змінює цільову орієнтацію всієї системи бухгалтерського обліку. Ведучою функцією стає формування інформаційно-аналітичної бази прийняття управлінських рішень, а не просто облік тих чи інших здійснених господарських операцій.

Інформаційне забезпечення процесу управління включає бухгалтерську, статистичну звітність, оперативні дані, різні неформалізовані зведення, не відбивані в обліку. Характер, обсяг, і вірогідність інформації формуються під впливом зовнішніх і внутрішніх факторів.

Зовнішні фактори відбивають вплив зовнішнього середовища і виявляються в інформаційній взаємодії підприємства з органами державного управління, податковою інспекцією, фінансово-кредитними установами, постачальниками матеріально-енергетичних ресурсів, споживачами продукції. Вплив підприємства на ці фактори обмежено, але вони враховуються при прийнятті управлінських рішень.

Внутрішні фактори виявляються в процесі установаження взаємин між структурними підрозділами підприємства з приводу виконання головної мети і включають стан його виробничо-фінансових активів, ефективність використання наявних ресурсів і рівень витрат виробництва. Ці дані формуються в різних підсистемах, але реєструються в підсистемі бухгалтерського обліку. Однак безпосереднє використання даних бухгалтерського обліку для цілей управління утруднено. Інформаційні потреби і запити керівників і менеджерів не завжди можуть бути задоволені по наступним причинам:

- складність розуміння економічного змісту статей і форм бухгалтерської звітності, їхнього взаємозв'язку;
- ретроспективний характер ведення бухгалтерського обліку;
- необхідність формування інформації з різним рівнем узагальнення в залежності від рівня управління.

Необхідність рішення зазначених проблем призвела до відносного відокремлення, поділу бухгалтерського обліку на фінансовий і управлінський облік.

Існують різні визначення управлінського обліку. Найбільш повним можна вважати визначення Пашигоревої Г.І. [28], яка розглядає управлінський облік як інформаційно-обчислювальну систему, що поєднує сукупність форм і методів планування, обліку, контролю й аналізу, спрямовану на формування альтернативних варіантів функціонування підприємства і призначену для інформаційного забезпечення процесу прийняття управлінських рішень.

На підприємстві організуються і функціонують три види обліку – бухгалтерський (фінансовий), управлінський і податковий. Між ними багато загального, оскільки усі вони використовують інформацію єдиної облікової системи підприємства. Однак маються й істотні розходження.

Фінансовий облік - це облік офіційний, порядок ведення якого регулюється державою. Фінансова звітність складається по стандартних формах однакових для підприємств усіх форм власності і підпорядкованості. Вона призначена для користувачів поза підприємством. Як правило, документи фінансової звітності представляються в органи податкової інспекції, використовуються банком для оцінки кредитоспроможності позичальника, є об'єктом аудиторської перевірки, можуть бути опубліковані.

Управлінський облік - це облік, здійснюваний з розсуду керівництва. Стандартних форм і норм складання немає. Періодичність представлення облікової інформації визначається підприємством самостійно. Управлінський облік необхідний керівництву, фахівцям підприємства для прийняття управлінських рішень, оперативного реагування на умови виробництва, що змінюються, його матеріали можуть складати комерційну таємницю. Головна вимога простота і зручність користування.

У фінансовому обліку активи балансу визначаються як сума розміщених фінансових джерел – власного капіталу і зобов'язань. В управлінському обліку співвідношення елементів балансу повинні інформувати підготовлених користувачів про диспропорції капіталу, що впливають на ліквідність і платоспромож-

ність підприємства.

Дані бухгалтерського фінансового обліку носять «історичний» характер, тобто інформація відбиває результат здійснення відповідних господарських операцій. Метою управлінського обліку є вироблення рекомендацій на майбутнє на основі аналізу явищ, які мали місце у минулому. Оскільки фінансовий облік описує операції, що вже мали місце, а головним завданням управлінського обліку є передбачення наслідків майбутніх операцій, то в реалізації функції обліку необхідно виділяти бухгалтера-реєстратора (збір інформації про факти здійснення господарських ситуацій) і бухгалтера-аналітика, що виявляє причини відхилень від норм і фактори впливу.

Для узагальнення господарських процесів у фінансовому обліку застосовуються грошові вимірники, вони є універсальними, виражаються в національній валюті. Фахівці з управлінського обліку у своїй роботі користаються усіма видами вимірників: натуральними, трудовими, грошовими.

Для фінансової звітності встановлені строго визначені терміни (квартал, рік). Така звітність не дає можливості оцінювати й аналізувати діяльність окремих підрозділів і оперативно впливати на відхилення від запланованих параметрів.

В управлінському обліку деталізована звітна інформація, оформляється як найчастіше. Термін представлення таких звітів установлюється безпосередньо керівництвом підприємства, як правило, це тиждень, декада, місяць.

У бухгалтерському (фінансовому) обліку потрібно *максимальна точність* при складанні звітів, в управлінському обліку вимоги до точності послабляються, але головною вимогою стає *швидкість одержання і представлення інформації*, що має зразкові, приблизні оцінки.

Фінансовий облік розглядає як об'єкт обліку організацію в цілому. Об'єктами управлінського обліку служать підрозділу, виділені по окремих виробництвах, видам діяльності, центрам відповідальності, центрам витрат по послугах і виробам. Ними можуть бути підприємство в цілому, окремі цехи, ділянки, відділи і т.д.

2.3. Зміст і методи фінансового аналізу

Фінансова звітність є інформаційною основою для фінансового аналізу і прийняття управлінських рішень. Становлення фінансового аналізу як наукової дисципліни має свою історію і тісно ув'язано з із процесом становлення і розвитку бухгалтерського обліку. Зокрема, аналіз був складовою частиною системи маноріального обліку й аудита (*Charge and Discharge Accounting*) у феодальній Британії (XII в.) [37].

Родоначальником систематизованого аналізу на рівні підприємства як частини бухгалтерського обліку (тобто по суті внутріфінансового фінансового аналізу), очевидно, варто вважати француза Жака Савари (1622—1690). Ідеї Савари були поглиблені в XIX в. італійським бухгалтером Джузеппе Чербоні (1827—1917), що створив навчання про синтетичне додавання й аналітичне розкладання бухгалтерських рахунків. Наприкінці XIX – початку XX вв. поступово сформувався оригінальний напрямок в обліку — *балансоведення*. Воно розвивалося по трьох основних напрямках: економічний аналіз балансу, юридичний аналіз балансу, популяризація знань про баланс серед користувачів [3].

З розширенням форм і методів ведення бізнесу в рамках обліку бухгалтерам з неминучістю приходилося виконувати також різні комерційні і фінансові обчислення. Фінансові обчислення з'явилися з виникненням капіталізму, але стали складатися в окрему галузь знань лише в XIX в. У той час вони були відомі як «комерційні обчислення», чи «комерційна арифметика». Тому в країнах з орієнтацією на ринкову економіку в міру становлення ринку капіталу комерційна арифметика стала складовою частиною науки і практики і виросла в самостійний напрямок, відоме нині як «фінансовий менеджмент», чи «управління фінансами».

У СРСР аналіз балансу трансформувався в аналіз господарської діяльності. Поява такої наукової дисципліни була обумовлена процесами централізації соціалістичної економіки і жорсткістю контрольно-аналітичної функції бухгалтерського обліку. Новий напрямок був присвячений викладу методик оцінки, аналізу і контролю внутрівиробничих показників: виторг, прибуток, чисельність, фонд заробітної плати,

собівартість і ін. Оскільки подібні методики базуються в основному на інформації, що в умовах ринкової економіки розглядається як конфіденційна, аналіз господарської діяльності був наукою, що розвивалася винятково в СРСР.

Перехід економіки України на ринкові методи господарювання різко підвищив потребу в залученні інвестицій та імовірність банкрутства підприємств. Це у свою чергу зажадало здійснити трансформацію бухгалтерського обліку з метою підвищення об'єктивності фінансової звітності і виконання на цій основі фінансового аналізу.

Аналіз господарської діяльності як науково-практична дисципліна в умовах ринкової економіки як би розпадається на три блоки:

– фінансовий аналіз — аналіз у системі фінансового менеджменту, результати якого загальнодоступні;

– внутріфірмовий аналіз — аналіз у загальній системі управлінського обліку і фінансового менеджменту, результати якого мають обмежений доступ навіть усередині підприємства, одна з форм якого – управлінський аналіз [28, 36];

– техніко-економічний аналіз — аналіз у системі управління підприємством, результати якого не обов'язково виражаються в термінах ефективності та становлять інтерес, насамперед для лінійних керівників і не призначені для зовнішніх користувачів.

Ковальов В.В. визначає фінансовий аналіз як сукупність аналітичних процедур, що ґрунтуються, як правило, на загальнодоступній інформації фінансового характеру і призначених для оцінки стану й ефективності використання економічного потенціалу фірми, а також прийняття управлінських рішень у відношенні оптимізації її діяльності чи участі в ній [17].

Вихідною базою фінансового аналізу є дані бухгалтерського обліку і звітності, що аналізуються з використанням шести основних методів: горизонтальний аналіз; вертикальний аналіз; трендовий аналіз; метод фінансових коефіцієнтів; порівняльний аналіз; факторний аналіз [48].

Горизонтальний (чи трендовий) аналіз ґрунтується на вивченні динаміки окремих показників у часі. У процесі використання цієї методики аналізу ви-

значаються загальні тенденції зміни показників. Можна виділити такі види горизонтального (трендового) аналізу:

- порівняння фінансових показників звітного періоду з показниками попереднього періоду (наприклад, з показниками попереднього місяця, кварталу, року);

- порівняння фінансових показників звітного періоду з показниками аналогічного періоду минулого року (наприклад, показників другого кварталу звітного року з аналогічними показниками другого кварталу попереднього року). Цей вид аналізу можна застосовувати на підприємствах з яскраво вираженими сезонними коливаннями господарської діяльності;

- порівняння фінансових показників за ряд попередніх періодів. Метою цього виду аналізу є виявлення тенденцій зміни окремих показників у динаміки. Результати такого аналізу зручно оформляти графічно.

Усі види горизонтального аналізу діяльності доповнюються звичайно дослідженням впливу окремих факторів на зміну відповідних результативних її показників. Використовуючи результати таких досліджень, можна побудувати відповідні факторні моделі, що потім можна застосувати в процесі планування окремих показників.

Вертикальний (або структурний) аналіз ґрунтується на структурному розкладанні окремих показників фінансової звітності підприємства. У процесі застосування цієї методики аналізу розраховується питома вага окремих структурних складових агрегованого фінансового показника. Поширення одержали такі види вертикального (структурного) аналізу:

- структурний аналіз фінансових показників, сформованих по окремих сферах діяльності. У процесі здійснення цього аналізу розраховуються показники щодо операційної, інвестиційної чи фінансової діяльності; структурний аналіз показників по окремих видах продукції.

Структурний аналіз процесу розподілу чистої продукції і чистого прибутку. Такий аналіз дає можливість оцінити ефективність політики підприємства

по використанню матеріальних і фінансових ресурсів, доходів, ефективність податкової політики;

– структурний аналіз активів. Результати цього аналізу дають можливість оцінити політику підприємства в області формування і використання активів підприємства;

– структурний аналіз капіталу. Результати цього аналізу дають можливість оцінити політику підприємства в області використання власного і позикового капіталу.

Порівняльний аналіз показників діяльності підприємства ґрунтується на зіставленні значень окремих груп аналогічних її показників між собою. Для практики аналізу діяльності підприємства можна виділити такі види порівняльного аналізу:

– порівняльний аналіз фінансових показників даного підприємства і середньо галузевих. Такий аналіз проводять з метою оцінки конкурентної позиції підприємства;

– порівняльний аналіз фінансових показників даного підприємства і конкретних підприємств-конкурентів. У процесі цього аналізу виявляються слабкі сторони фінансової діяльності підприємства з метою розробки заходів щодо підвищення його конкурентної позиції на конкретному ринку;

– порівняльний аналіз показників результативності діяльності окремих "центрів відповідальності" чи структурних підрозділів підприємства. Такий аналіз проводять для виявлення резервів підвищення ефективності діяльності внутрішніх підрозділів підприємства;

– порівняльний аналіз звітних і планових (нормативних) показників діяльності підприємства. У процесі цього аналізу виявляється величина відхилення фінансових показників діяльності підприємства від планових (нормативних) і визначаються фактори, що вплинули на ці відхилення. Такий аналіз можна проводити при впевненості, що планові показники об'єктивні. У протилежному

випадку доцільно порівнювати факт звітного періоду з фактичними даними попереднього періоду.

Аналіз коефіцієнтів (R-аналіз) ґрунтується на розрахунку співвідношення різних абсолютних показників між собою. Фінансовою наукою запропоновано безліч аналітичних коефіцієнтів, але не має необхідності розраховувати усі. Досить вибрати декілька, що найбільш точно відбивають фінансове явище. При цьому необхідно пам'ятати, що жоден показник сам по собі не дає достатньої інформації, на підставі якої можна судити про фінансове положення підприємства. Це стає можливим тільки після аналізу всього комплексу показників. У науково-дослідній літературі приводяться різні класифікації даних коефіцієнтів, що мають незначну різницю. Наведемо як приклад одну з них:

- 1) показники фінансової стійкості;
- 2) показники рентабельності;
- 3) показники ліквідності;
- 4) показники ділової активності;
- 5) показники майнового стану;
- 6) показники позиції підприємства на ринку цінних паперів.

У той же час фінансисти-аналітики відзначають, що коефіцієнтний метод аналізу має істотні недоліки, що зводяться до наступного:

1) безліч розрахункових коефіцієнтів частіше дають досить суперечливу інформацію, тому необхідно відбирати визначені коефіцієнти для визначеної групи користувачів;

2) нормативні межі для цих коефіцієнтів встановлювалися в ході емпіричних досліджень на основі дані безлічі підприємств. Однак для окремого підприємства фінансова ситуація може не вписуватися в нормативні межі і може існувати свій норматив аналізованого коефіцієнта.

Інтегральний аналіз дає можливість одержати узагальнену характеристику умов формування окремих агрегованих фінансових показників-коефіцієнтів, що комплексно відбивають фінансове явище.

Факторний аналіз - це аналіз впливу окремих факторів (причин) на результативний показник за допомогою детермінованих чи стохастичних прийомів дослідження. Причому факторний аналіз може бути як прямим (власне аналіз), тобто роздроблення результативного показника на складові частини, так і зворотним (синтез), коли його окремі елементи з'єднують у загальний результативний показник.

Взаємозв'язки аналізованих явищ, що характеризують фінансово-господарську діяльність, можуть бути дуже різноманітними і складними. Тому аналітику доцільно, абстрагуючи від несуттєвих зв'язків і явищ, використовувати не тільки перераховані вище методи і прийоми аналізу, але і моделі, тобто будувати логічні й економіко-математичні моделі. На практиці використовуються три основних типи моделей: описові, предикативні і нормативні [17].

Описові моделі. Ці моделі описового характеру, що є основними для оцінки фінансового стану підприємства. До них відносяться: побудова системи звітних балансів, представлення фінансової звітності в різних аналітичних розрізах, вертикальний і горизонтальний аналіз звітності, система аналітичних коефіцієнтів, аналітичні записки до звітності. Усі ці моделі засновані на використанні інформації бухгалтерської звітності.

Предикативні моделі — це моделі прогностичного характеру які використовуються для прогнозування доходів, прибутку підприємства і його майбутнього фінансового стану.

Нормативні моделі. Моделі цього типу дозволяють порівняти фактичні результати діяльності підприємств з очікуваними результатами, розрахованими по нормативному бюджеті. Тут порівнюються й аналізуються відхилення фактичних даних від нормативних значень. Для цього розробляються нормативи по кожній статті витрат по технологічних процесах, видам виробів, центрам відповідальності.

Тема 3. Визначення вартості грошей у часі і її використання у фінансових розрахунках

3.1. Вартість грошей і час. Нарощена і дисконтована вартість

3.2. Фінансова рента (ануїтет)

3.3. Облік інфляції у фінансово-економічних розрахунках

3.1. Вартість грошей і час. Нарощена і дисконтована вартість.

Відповідно до концепцій виробленим економічною теорією гроші можна розглядати як своєрідний товар, що має властивість загальності, тобто може обмінюватися без обмежень на будь-які інші товари, послуги. У той же час для того, щоб здійснити обмін вартість кожного товару виражається певною сумою грошей і ціною. У даному випадку гроші є мірою вартості і виконують функцію засобу обігу. Наявність грошей (залишки, заощадження) поза сферою звертання відбиває здатність виконання ними функції нагромадження. Потім гроші накопичені, відкладені можуть знову з'явитися в обігу. Однак цінність їх може зменшитися під впливом ряду факторів.

Очевидно, що 1 млн. грн на початок 2000 року більш вагомий, ніж мільйон 2001 року. У такому випадку необхідно робити коректування грошової суми на темпи інфляції. Але проблема не зводиться тільки до обліку інфляції. Одним з основних принципів фінансового менеджменту є визнання тимчасової цінності грошей, тобто залежності їхньої реальної вартості від величини проміжку часу, що залишається до їхнього одержання чи витрати. В економічній теорії дана властивість називається позитивною тимчасовою перевагою.

Поряд з інфляційним знецінюванням грошей існує ще кілька моментів такого економічного феномена.

1). Гроші «зараз» завжди цінніше грошей «завтрашніх» через ризик неотримання останніх. Наприклад, за договором визначена сума грошей буде отримана через рік. Завжди існує імовірність неотримання всієї чи суми її частини в чи термін перетворення її в безнадійний борг.

2). Розташовуючи кошти “сьогодні”, економічний суб'єкт може вкласти їх у яке-небудь дохідне підприємство і дістати прибуток, у той час як одержувач майбутніх грошей позбавлений цієї можливості.

3). Розстаючись із грошима “сьогодні” на визначений період часу (допустимо, даючи їх у борг на 1 рік), власник не тільки піддає себе ризику їхнього не повернення, але і несе реальні економічні втрати у формі не одержаних доходів від інвестування.

4). Знижується платоспроможність того, хто дає в борг, тому що будь-які зобов'язання, одержувані їм замість грошей, мають більш низьку ліквідність, чим “живі” гроші. Тобто в кредитора зростає ризик утрати ліквідності, що він компенсує, визначаючи вартість заставного майна в багато разів перевищуючу суму грошей, дану в борг.

Природно, що ніхто з власників грошей, не згодний безкоштовно приймати на себе настільки істотні додаткові ризики. Тому, хто дає гроші в борг чи бере їх у борг, повинні порівняти окремі грошові суми і їхні потоки, здійснювані в різні проміжки часу. Основу такого розрахунку складає *процентна ставка*, що повинна відшкодувати всі моральні і матеріальні незручності, що виникають у фізичної чи юридичної особи, що дає гроші в борг.

За допомогою процентної ставки визначається як майбутня вартість “сьогоднішніх” грошей (наприклад, якщо їх збираються позичити), так і дійсна (сучасна, поточна чи приведена) вартість “завтрашніх” грошей. Наприклад, тих, котрими обіцяють розплатитися через визначений час після постачання чи товарів, надання послуг. У першому випадку говорять про операцію *нарощення*, тому майбутню вартість грошей часто називають *нарощеної*, а процес *нарощення компаундуванням*. В другому випадку виконується *дисконтування* чи *приведення* майбутньої вартості до її сучасної величини.

Процентна ставка показує ступінь інтенсивності зміни вартості грошей у часі. Абсолютна величина цієї зміни називається *відсотком*, вимірюється в грошових одиницях (I). Якщо позначити майбутню суму S , а сучасну (чи первісну) P , то

$I = S - P$. Процентна ставка i (у %) визначається розподілом відсотків на первісну суму

$$i = \frac{I}{P} = \frac{S - P}{P} \quad (3.1)$$

Нарощення первісної суми по процентній ставці називається *декурсивним* методом нарахування відсотків.

Поряд з декурсивним методом існує й антисипативний метод нарахування відсотків. Сутність його в тім, що відсотки нараховуються на початок розрахункового періоду, при цьому за базу (100%) приймається сума погашення боргу. У цьому випадку застосовується не процентна, а дисконтна ставка, величина, який визначається по формулі:

$$d = \frac{D}{P} = \frac{S - P}{S}, \quad (3.2)$$

де D – сума дисконту (Diskont у перекладі з німецького означає “знижка”).

За допомогою розглянутих вище ставок можуть нараховуватися як прості, так і складні відсотки. При нарахуванні простих відсотків нарощення первісної суми відбувається в арифметичній прогресії, а при нарахуванні складних відсотків – у геометричній. Нарощування простих рекурсивних і антисипативних відсотків виробляється по різних формулах:

$$\text{декурсивні відсотки : } S_1 = P \times (1 + n \times i), \quad (3.3)$$

$$\text{антисипативні відсотки: } S_2 = P \times \frac{1}{1 - n \times d}, \quad (3.4)$$

де n – тривалість позички, обмірювана в роках.

У формулах (3) і (4) співмножник $(1 + ni)$ – множник нарощення декурсивних відсотків, а $1 / (1 - nd)$ – множник нарощення антисипативних відсотків.

Наприклад, позичка в розмірі 1 млн. грн видається терміном на 0,5 року під 20% річних. У випадку декурсивних відсотків нарощена сума (S_1) дорівнює 1,1

млн. грн $[(1 * (1 + 0,5 * 0,2))]$. Сума нарахованих відсотків (I) – 0,1 млн. грн (1,1 – 1). Якщо ж нараховувати відсотки по антісіпативному методу, то нарощена величина (S_d) складе 1,111 млн. грн $(1 \times (1 / (1 - 0,5 * 0,2))$, а сума відсотків (D) 0,111 млн. грн. Нарощення по антісіпативному методу завжди відбувається більш швидкими темпами, чим при використанні процентної ставки. Тому банки використовують цей метод для нарахування відсотків по видаваним ними позичкам у періоди високої інфляції.

З формул (3.1 – 3.4) можна одержати математичне вираження, що зв'язує процентну і дисконтну ставку:

$$i = d \times \frac{S}{P} = \frac{d}{1 - n \times d} \quad (3.5)$$

Використовуючи цю формулу можна одержувати еквівалентні результати, нараховуючи відсотки як по формулі (3.3), так і по формулі (3.4).

Якщо тривалість позички (чи іншої фінансової операції, зв'язаної з нарахуванням відсотків) n не дорівнює чи року цілому числу років, то нарощена вартість визначається по формулах:

для декурсивних відсотків:

$$i = d \times \frac{S}{P} = \frac{d}{1 - n \times d} \quad (3.6)$$

для антісіпативних відсотків:

$$S = P \times \frac{1}{1 - \frac{t}{K} \times d}, \quad (3.7)$$

де K - кількість днів у році, а t - тривалість фінансової операції в днях; d – дисконтна ставка в частках одиниці.

У фінансовій математиці застосовують три методи процентних розрахунків, що залежать від обраного періоду нарахування:

1. Точні відсотки з точним числом позички («англійська» практика). Тут визначається фактичне число днів між датою одержання і погашення кредиту, наприклад. Тривалість року приймається рівної 365 чи 366 дням.

2. Звичайні відсотки з точним числом днів позички («французька практика» і кількістю днів у році рівним 360).

3. Звичайні відсотки з наближеним числом днів позички, розрахованим виходячи з 30 календарних днів у місяці і 360 днів у році.

Розходження в способах підрахунку днів можуть показатися несуттєвими, однак при великих сумах операцій і високих процентних ставках вони досягають значних розмірів.

Зворотною задачею стосовно нарахування відсотків є розрахунок сучасної вартості майбутніх грошових надходжень (платежів). Це дисконтування. У ході дисконтування по відомій майбутній вартості S і заданим значенням процентної (облікової) ставки і тривалості операції знаходиться первісна (*сучасна, приведена* чи *поточна*) вартість P . У залежності від того, яка саме ставка – проста процентна чи проста облікова – застосовується для дисконтування, розрізняють два його види: *математичне дисконтування і банківський облік*.

Метод банківського обліку одержав свою назву від однойменної фінансової операції, у ході якої комерційний банк викупує у власника (враховує) простий чи переказний вексель за ціною нижче номіналу до закінчення зазначеного на цьому документі терміну його погашення. Викупна ціна (сучасна вартість) векселя визначається по формулі:

$$P = S \times \left(1 - \frac{t}{K} \times d\right) \quad (3.8)$$

де t – термін, що залишається до погашення векселя, у днях. Другий співмножник цього вираження $(1 - (t / K) \cdot d)$ називається дисконтним множником банківського обліку по простих відсотках. Як правило, при банківському обліку застосовуються звичайні відсотки з точною тривалістю позички (другий варіант).

При математичному дисконтуванні використовується проста процентна ставка i . Розрахунки виконуються по формулі:

$$P = \frac{S}{1 + \frac{t}{K} \times i} \quad (3.9)$$

Вираження $1 / (1 + (t / K) \cdot i)$ називається дисконтним множником математичного дисконтування по простих відсотках.

Цей метод застосовується у випадках, коли виникає необхідність визначити сучасну величину суми грошей, що буде отримана в майбутньому.

Проста процентна і дисконтна ставки застосовуються при здійсненні фінансових операцій, тривалість яких менш 1 року. Якщо гроші можуть бути відкладені на період більш року, то з'являється можливість їхнього реінвестування і наступного нарощення отриманої грошової суми. У даному випадку для розрахунку нарощеної суми застосовуються *складні ставки відсотків*, що враховують можливість реінвестування відсотків, і нарощення виробляється в такий спосіб. Наприкінці першого року нарощена сума дорівнює:

$S_1 = P + P \cdot i = P(1 + i)$. Наприкінці другого року відсотки нараховуються на вже нарощену суму:

$$S_1 = P(1 + i) + P(1 + i) \cdot i = P(1 + i)^2. \quad (3.10)$$

Наприкінці n -го року нарощена вартість (останній член прогресії) знаходиться з формули:

$$S = P \times (1 + i)^n, \quad (3.11)$$

де $(1 + i)^n$ – множник нарощення декурсивних складних відсотків.

Використання у фінансових обчисленнях простих і складних відсотків дає неоднакові результати, і розходження між ними обумовлені термінами угод [25]. Так, при рівній величині простих і складних процентних ставок, при терміні фінансової угоди менш одного року, нарощена сума, обчислена по простих відсотках, буде більше нарощеної суми, обчисленої по складних відсотках. Але при терміні угоди більш 1 року нарощення по складних відсотках випереджає наро-

щення по простих відсотках. Банки мають можливість використовувати цей ефект, призначаючи схему нарахування відсотків при висновку кредитний чи депозитний угоди з термінами дії до 1 року і більш року.

Важливою особливістю складних відсотків є залежність кінцевого результату від кількості нарахувань протягом року. Тут знову позначається вплив реінвестування нарахованих відсотків: база нарахування зростає з кожним новим нарахуванням, а не залишається незмінною, як у випадку простих відсотків [23]. Наприклад, якщо нараховувати 20% річних відсотків 1 раз у рік, то первісна сума в 1 тис. грн зросте під кінець року до 1,2 тис. грн

$(1 \cdot (1 + 0,2))$. Якщо ж нараховувати по 10% кожні півроку, то майбутня вартість складе 1,21 тис. грн $(1 \cdot (1 + 0,1) \cdot (1 + 0,1))$, при поквартальному нарахуванні по 5% вона зросте до 1,216 тис. грн. В міру збільшення числа нарахувань (m) і тривалості операції ця різниця буде дуже сильно збільшуватися. Якщо розділити суму нарахованих відсотків при щоквартальному нарощенні на первісну суму, то вийде 21,6% $(0,216 / 1 \cdot 100)$, а не 20%. Отже, складна ставка 20% при однократному нарощенні і 20% (чотири рази по 5%) при поквартальному нарощенні приводять до різних результатів, тобто вони не є еквівалентними. Цифра 20% відбиває вже не дійсну (ефективну), а номінальну ставку. Ефективною процентною ставкою є значення 21,6%. У фінансових розрахунках складну номінальну процентну ставку прийнято позначати буквою j . Формула нарощення по складних відсотках при нарахуванні їх m раз у році має вид:

$$S = P \times \left(1 + \frac{j}{m}\right)^{m \times n} \quad (3.12)$$

Математичне дисконтування по складній процентній ставці і широко застосовується в інвестиційних розрахунках. Для $m = 1$ одержуємо майбутню вартість, приведену до дійсного моменту часу

$$P = \frac{S}{(1+i)^n}, \quad (3.13)$$

де $1 / (1 + i)^n$ – дисконтний множник математичного дисконтування по складній процентній ставці.

При кількарізовому нарахуванні відсотків протягом року приведена дійсна вартість визначається по формулі:

$$P = \frac{S}{\left(1 + \frac{j}{m}\right)^{m \times n}}, \quad (3.14)$$

де j – складна номінальна процентна ставка, а $1 / (1 + j / m)^{mn}$ – дисконтний множник математичного дисконтування по складній номінальній процентній ставці.

В міру збільшення числа нарахувань відсотків протягом року (m) проміжок часу між двома суміжними нарахуваннями зменшується. Якщо нарахування складних відсотків виробляється настільки часто, що загальне його число в році прагне до нескінченності, тоді величина проміжку між окремими нарахуваннями буде наближатися до нуля, тобто нарахування стане практично безупинним. У таких розрахунках застосовується неперервна процентна ставка, що у фінансовій математиці називають “сила росту”. Формула нарощення по безупинній процентній ставці має вид:

$$S = P \times e^{j \times n}, \quad (3.15)$$

де e – підстава натурального логарифма, e^{jn} – множник нарощення неперервних відсотків.

Наприклад, якщо сьогодні покласти 250 тис. грн на банківський депозит під 15% річних, що нараховуються безупинно протягом трьох років, то нарощена сума буде дорівнювати:

$$S = 250 * e^{(0,15 * 3)} = 392,1 \text{ тис. грн.}$$

Безупинне дисконтування з використанням постійної сили росту виконується по формулі:

$$P = S \times e^{-\delta \times n} = \frac{S}{e^{\delta \times n}}, \quad (3.16)$$

де $1 / e^{\delta n}$ – дисконтний множник дисконтування по силі росту.

Існують і більш складні випадки розрахунків. Але в зв'язку зі спеціальним характером їхнього застосування при обґрунтуванні фінансових угод у даному посібнику вони не розглядаються.

3.2. Фінансова рента (ануїтет)

У фінансово-банківській практиці здійснюються не тільки одноразові платежі і зарахування засобів на поточний рахунок банку, але й операції, що обумовлюють потоки платежів і виплат у визначеній послідовності в часі. Наприклад, погашення кредиту може бути здійснене наприкінці терміну чи виплата відсотків може здійснюватися через рівні проміжки часу на початок чи кінець періоду. Інвестиційний проект, як правило, приносить доход, рівномірно розподілений по роках періоду. Строковий вклад, відкритий у банку може поповнюватися за рахунок періодичних внесків, здійснюваних через рівні чи нерівні проміжки часу. Також можуть зніматися з ощадного рахунка і відсотки, які утворюють для банку потік виплат, а для вкладника потік грошових надходжень.

У фінансовому аналізі для позначення грошових потоків у найбільш загальному змісті використовується термін *рента*, яка у фінансовій математиці і практиці фінансово-економічних обчислень класифікується по наступним ознакам [46]:

1) *регулярні і нерегулярні потоки*. У нерегулярному потоці платежів членами є як позитивні (надходження), так і негативні величини (виплати), а відповідні платежі можуть вироблятися через різні інтервали часу.

2) *фінансова рента* – це потік платежів незалежно від їхнього чи призначення походження, усі члени якого позитивні величини, а інтервали часу між платежами однакові (ануїтет). Наприклад, рентою є послідовність одержання відсотків по облігації, платежі по споживчому кредиті, виплати на виплат страхових премій і т.д. Рента характеризується такими параметрами як *член ренти* — розмір окремого

платежу, *період ренти* – часовий інтервал між двома послідовними платежами, *термін ренти* – час від початку першого періоду ренти до кінця останнього періоду, *процентна ставка*, число платежів у році, спосіб і частота нарахування відсотків.

3) по кількості виплат членів ренти протягом року ренти поділяються на *річні* (виплата раз у році), *p - термінові* (p – кількість виплат у році) і *безупинні*. В останньому випадку платежі, виробляються настільки часто, що проміжок часу між ними прагне до нуля.

4) по кількості нарахувань відсотків протягом року розрізняють: ренти з щорічним нарахуванням, з нарахуванням m раз у році, з безупинним нарахуванням. Моменти нарахування відсотків необов'язково збігаються з моментами виплат членів ренти.

5) по величині своїх членів ренти поділяються на *постійні* (з однаковими платежами) і *перемінні*. Члени перемінних рент змінюють свої розміри в часі, впливаючи якому-небудь закону, наприклад арифметичної чи геометричної прогресії, або несистематично (задаються таблицею).

6) по імовірності виплат ренти поділяються на *вірні й умовні*. Вірні ренти мають заздалегідь відоме число членів і підлягають безумовній сплаті. Виплата ж умовної ренти ставиться в залежність від настання деякої випадкової події. Тому число її членів заздалегідь невідомо. Типовий приклад умовної ренти – довічна виплата чи пенсії виплата страхових відшкодувань (*страховий ануїтет*, що має випадкову природу).

7) по кількості членів розрізняють ренти з кінцевим числом членів, тобто *обмежені по термінах* ренти (їхній термін заздалегідь обговорений), і *нескінченні*, або *вічні* ренти. Наприклад, виплата відсотків по облігаційних позиках з необмеженими термінами.

8) ренти називають *звичайними*, чи *постнумерандо*, якщо платежі здійснюються наприкінці періодів. Якщо ж платежі виробляються на початку періодів, то їх називають *пренумерандо*. Однак платежі чи надходження грошей можуть здійснюватися й у середині періодів. Схема потоку визначається умовами контрактів. Також платежі можуть бути негайні і відкладені (відстрочені).

У практиці фінансово-економічних розрахунків найчастіше розраховується нарощена сума чи сучасна вартість ренти. *Нарощена сума* — сума всіх членів потоку платежів з нарахованими на них до кінця терміну відсотками. Під *сучасною вартістю потоку платежів* розуміють суму всіх його членів, дисконтованих на початок терміну чи ренти деякий момент часу, що випереджає. Конкретний зміст цих характеристик визначається змістом його членів чи їхнім походженням. Нарощена сума може являти собою загальну суму накопиченої заборгованості до кінця терміну, підсумковий обсяг інвестицій, накопичений грошовий резерв і т.д. У свою чергу сучасна вартість характеризує приведені до початку здійснення проекту інвестиційні витрати, сумарний капіталізований доход чи чистий приведений прибуток від реалізації проекту.

Нарощена сума до кінця терміну ренти постнумерандо визначається по формулі

$$S = R \times \frac{(1+i)^n - 1}{i}, \quad (3.17)$$

де R – внесок, платіж чи одержання платежів; i – річна ставка відсотків; n – період внесків чи надходжень.

Другий співмножник цього вираження $((1+i)^n - 1) / i$ називається множителем нарощення ануїтету.

Нарощення грошових потоків має місце при періодичному внесенні на банківський депозит фіксованих сум з метою нагромадження фінансового фонду до визначеного моменту часу. Наприклад, фірма прийняла рішення про створення інвестиційного фонду. З цією метою протягом 5 років наприкінці кожного року в банк вноситься 10 тис. грн. під 20 відсотків річних з наступною їхньою капіталізацією, тобто додатком до раніше накопиченої суми. Нарощена через 5 років сума складе

$$S = 10 * [(1 + 0,2)^5 - 1] : 0,2 = 74,416 \text{ тис.грн.}$$

Аналогічні задачі зважуються в ході формування пенсійного фонду чи при нагромадженні суми для оплати навчання дітей. Наприклад, піклуючись про свою старість, людина може поряд з обов'язковими відрахуваннями в державний Пенсійний фонд, вносити частку свого щомісячного заробітку на банківський депозит під відсотки. Нарощення суми такого внеску буде відбуватися по описаному вище алгоритму. Таким же шляхом підприємства можуть формувати амортизаційний фонд для планової заміни устаткування.

Зворотний стосовно нарощення процес – дисконтування грошового потоку має ще велику важливість для фінансового менеджменту, тому що в результаті визначаються показники, що є в даний час основними критеріями прийняття фінансових рішень.

Припустимо, що розглянутий у нашому прикладі грошовий потік характеризує плановані надходження від реалізації інвестиційного проекту. Доходи повинні надходити наприкінці періоду. Тому що ці надходження планується одержати в майбутньому, а інвестиції, необхідні для виконання проекту, повинні бути зроблені вже сьогодні, підприємству необхідно зіставити величину майбутніх доходів із сучасною величиною витрат. Для забезпечення порівнянності даних величина майбутніх надходжень повинна бути приведена до дійсного моменту, іншими словами даний грошовий потік повинний бути дисконтований по ставці 20%. Підприємство зможе визначити сьогоднішню вартість майбутніх доходів. При цьому процентна ставка буде виступати як вимірник альтернативної вартості цих доходів: вона показує, скільки грошей могло б одержати підприємство, якби розмістило приведену (сьогоднішню) вартість майбутніх надходжень на банківський депозит під 20% річних.

Дисконтування грошового потоку припускає дисконтування кожного його окремого члена з наступним підсумовуванням отриманих результатів. Для цього використовується дисконтний множник математичного дисконтування по складній процентній ставці i . Операції нарощення і дисконтування грошових потоків взаємопов'язані, тобто нарощена сума ренти може бути отримана нарахуванням

відсотків по складній ставці i на сучасну (приведену) величину цієї ж ренти ($S = PV \cdot (1+i)^n$).

Тому що i і R постійні величини протягом фінансової угоди, то, застосовуючи правило підсумовування геометричної прогресії, можна одержати формулу дисконтування ануїтету:

$$PV = R \times \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i} \quad (3.18)$$

Другий співмножник цього вираження $(1 - (1+i)^{-n}) / i$ називається дисконтним множником ануїтету.

3.3. Облік інфляції у фінансово-економічних розрахунках

Інфляція показує ступінь знецінення національної валюти в результаті росту зведеного індексу цін у даному періоді стосовно попереднього, тобто відбувається падіння купівельної спроможності грошей. Інфляція різним образом впливає на фінансовий стан осіб, які вступають у господарські угоди. Кредитор, що дає в борг на досить тривалий термін визначену суму грошей, програє, несе втрати, а позичальник виграє.

Інфляція характеризується такими показниками, як рівень (темп) інфляції й індекс інфляції [13, 45]. *Рівень інфляції* показує, наскільки відсотків підвищилися ціни за визначений період часу:

$$\tau = \frac{\Delta P}{P} \cdot 100\%, \quad (3.19)$$

де ΔP — приріст цін на товари споживчого кошика в звітному періоді; P — сума цін на товари, що враховуються при оцінці інфляційного фактора (того ж кошика) у базовому періоді. *Індекс інфляції* показує, у скількох разів підвищилися ціни за розглянутий період:

$$I = \frac{P + \Delta P}{P}. \quad (3.20)$$

Взаємозв'язок рівня й індексу інфляції за той самий період часу така: $I = I + \tau$; $\tau = I - 1$.

Якщо треба визначити індекс інфляції за тривалий період (наприклад, за один рік) на підставі значень рівня інфляції за більш короткі періоди (наприклад, місяці), використовується формула

$$I = (1 + \tau_1)(1 + \tau_2)(1 + \tau_3)\dots(1 + \tau_n), \quad (3.21)$$

де n — кількість періодів.

Якщо рівні інфляції за кожен рівний проміжок часу рівні, то індекс інфляції за весь період визначається по формулі:

$$I = (1 + \tau_n)^n. \quad (3.22)$$

Реальне значення нарощеної (майбутньої) суми капіталу FV за час T при індексі інфляції I за цей період і рівні інфляції τ зменшиться і складе

$$FV_\tau = FV : (1 + \tau)^n. \quad (3.23)$$

Тому що $FV = PV(1 + i)$, те для компенсації втрат інвестора від знецінювання доходу в зв'язку з інфляцією він повинний одержати після закінчення операції суму

$$FV = PV(1 + i)(1 + \tau), \quad (3.24)$$

де PV — вартість у даний момент часу. У цих формулах $FV = S$, а $PV = P$ як це позначалося в параграфі 3.1. У навчальній літературі по фінансовій математиці прийнято позначати дійсну вартість як P , а майбутню, нарощену як S . В інвестиційній математиці традиційно позначають дійсну вартість як PV , а майбутню як FV .

Таким чином, реальна позитивна ставка відсотків, що характеризує перевищення ставки над рівнем інфляції за весь термін фінансової угоди буде забезпечуватися у випадку нарахування простих відсотків при дотриманні умови:

$$(1 + ni) : (1 + \tau) < 1 \text{ чи } ni < \tau. \quad (3.25)$$

При нарахуванні складних відсотків один раз у році ця умова прийме вид

$i > \tau$.

Можна визначити просту ставку відсотків, що забезпечує реальну ефективність кредитної операції i при рівні інфляції τ . Наприклад, необхідно визначити ставку відсотків при видачі кредиту в умовах інфляції. Допустимо, що реальна прибутковість кредитної операції задана і визначається простою ставкою відсотків i . Тоді для суми кредиту PV сума, що погашається, при відсутності інфляції, дорівнює

$$FV = PV(1 + ni). \quad (3.26)$$

Еквівалент такої суми в умовах інфляції визначається формулою

$$FV_{\tau} = FV(1 + \tau) = PV(1 + ni)(1 + \tau), \quad (3.27)$$

де τ – рівень інфляції за термін кредиту.

З іншої сторони величину FV_{τ} можна записати у виді

$$FV_{\tau} = PV(1 + ni_{\tau}),$$

де i_{τ} – проста ставка відсотків по кредиту, що враховує інфляцію.

Дорівнюючи два останніх вираження $PV(1 + ni)(1 + \tau) = PV(1 + ni_{\tau})$, одержуємо вираження для визначення простої ставки відсотків, що забезпечує реальну ефективність кредитної операції i при рівні інфляції за термін кредиту τ

$$i_{\tau} = (ni + \tau + ni\tau) : n, \quad (3.28)$$

Таким чином, при $n=1$ сума $\tau + i\tau$ показує величину, яку необхідно додати до реальної ставки відсотків для компенсації інфляційних утрат. Ця величина називається також *інфляційною премією*.

У довгостроковому кредитуванні й інвестиційних розрахунках використовується складна ставка відсотків. Тоді реальну суму грошей, що буде отримана в майбутньому при номінальній ставці відсотків, що враховує інфляцію i_{τ} можна визначити по формулі

$$FV_{\tau} = PV(1 + i_{\tau})^n : (1 + \tau)^n. \quad (3.29)$$

При виконанні фінансових розрахунків не можна при значному рівні інфляції просто складати ставку відсотка і рівень інфляції. Наприклад, якщо ставка відсотків дорівнює 40, а рівень інфляції 150%, те за процентну ставку можна було б прийняти $150 + 40 = 190$. Однак облік інфляційної премії показує, що ставка дорівнює

нює 250% ($190 + 1,5 \cdot 0,4 \cdot 100$). При ставці відсотків – 20 і рівні інфляції 5 відсотків номінальна ставка дорівнює $20+5+ 0,2 \cdot 0,05 \cdot 100 = 26\%$. Інфляційна премія всього 1%. Тобто при незначних сумах фінансових угод інфляційною премією можна і зневажати.

Таким чином, приведений приклад показує як банківська система при високому рівні інфляції, що наростає буквально по днях, могла б робити гроші, користуючись інфляційною премією і, переводячи потім нарощену суму у валюту країн зі стійкою економікою.

Тема 4. Управління прибутком і грошовими потоками

4.1. Інформаційна база для прийняття рішень по управлінню прибутком

4.2. Використання операційного аналізу в управлінні формуванням прибутку

4.3. Цінова політика підприємства

4.4. Управління розподілом чистого прибутку.

4.5. Управління грошовими потоками

4.1. Інформаційна база для прийняття рішень по управлінню прибутком

Фінансовий результат формується як різниця між доходами і витратами по відповідному виду діяльності підприємства і відбивається в «Звіті про фінансові результати» (форма 2), що складається відповідно до вимог відповідного Положення (стандарту) бухгалтерського обліку.

Метою складання звіту про фінансові результати є надання користувачам повної, правдивої і неупередженої інформації про доходи, витрати, прибутки і збитки від діяльності підприємства за звітний період.

За умови, що оцінка доходу може бути вірогідно визначена, доход у звіті про фінансові результати відбивається в момент надходження активу чи погашення

зобов'язання, що приводять до збільшення власного капіталу підприємства.

Відповідно до положень національних стандартів усі види діяльності, по яких утворюється фінансовий результат, підрозділяються на звичайну і надзвичайну діяльність [4, 41].

Під *звичайною діяльністю* мають на увазі будь-яку основну діяльність, а також операції, що забезпечують її чи виникають у результаті її проведення. Прикладом звичайної діяльності є виробництво і реалізація продукції, розрахунки з постачальниками і замовниками, персоналом, банківськими установами, податковими органами. Списання знецінених запасів, переоцінка короткострокових інвестицій, економічні санкції по господарських договорах, за порушення податкового законодавства також відносяться до звичайної діяльності, але як операції, що забезпечують і супроводжують її.

Звичайна діяльність, у свою чергу, підрозділяється на *операційну, інвестиційну і фінансову*.

Операційна діяльність – це види діяльності, зафіксовані в статутних документах підприємства. Вона підрозділяється на *основну й іншу операційну*. Основна операційна діяльність – це операції, зв'язані з виробництвом чи реалізацією продукції (товарів, робіт, послуг), що є головною метою створення підприємства і забезпечують основну частку його доходу, відбиваного на рахунку 70 бухгалтерського обліку. Доходи від іншої операційної діяльності відбиваються на рахунку 71. До них відносяться доходи від:

- реалізації іноземної валюти;
- реалізації виробничих запасів, малоцінних предметів і які швидко зношуються;
- здачі майна в операційну оренду;
- курсових різниць по активах і зобов'язанням підприємства, що утворюються в результаті операційної діяльності;
- отриманих штрафів, пені, неустойок і інших доходів за порушення господарських договорів, визнаних боржником чи по якій отримані рішення суду;

списання кредиторської заборгованості, що виникла в ході операційного циклу, по закінченні терміну позову;

отриманих грантів, асигнувань і субсидій.

Інша операційна діяльність супроводжується утворенням витрат, облік яких ведеться по рахунках 84 і 94 бухгалтерського обліку.

Інвестиційна діяльність – це діяльність по придбанню і реалізації тих необоротних активів, а також фінансових інвестицій, що не є складовою частиною еквівалентів коштів. Підприємство, здійснюючи інвестиційну діяльність вкладає грошові кошти в будівництво будинків і споруджень, здобуває нове обладнання, цінні папери інших підприємств із метою одержання доходу.

Згідно П(С)БО 4 доход від інвестиційної діяльності відбувається в результаті:

1) реалізації фінансових інвестицій: акцій, облігацій, внесків у статутні фонди (капітали) підприємств і спільну діяльність, деривативів, векселів, інших боргових зобов'язань, наприклад, шляхом факторингу;

2) реалізації необоротних активів, тобто основних засобів, об'єктів незавершеного будівництва, будівельних матеріалів, нематеріальних активів;

3) реалізації майнових комплексів – дочірніх підприємств, філій і інших підрозділів, виділених на окремий баланс;

4) одержання дивідендів і надходження відсотків;

5) інших надходжень, наприклад, від факторингу (продаж дебіторської заборгованості) і продажу інших необоротних активів.

Для здійснення інвестиційної діяльності підприємство несе витрати, зв'язані з придбанням: фінансових інвестицій; основних засобів; майнових комплексів, а також у результаті вкладень у капітальне будівництво.

Фінансова діяльність — це діяльність, що приводить до змін розміру і складу власного і позикового капіталу підприємства. Фінансова діяльність підприємства зв'язана з залученням коштів шляхом випуску акцій і облігацій, збільшення

статутного капіталу чи одержання кредитів, позик у банківських і небанківських фінансових установах.

Доходи від фінансової діяльності утворюються в результаті: внесків у статутний капітал; одержання кредитів, позичок; одержання безповоротного цільового фінансування; дотацій, субвенцій і ін.

Гроші витрачаються на сплату дивідендів по емітованим підприємством цінним паперам і погашення позичок і кредитів.

Надзвичайна діяльність – це подія або операція, що чітко відрізняються від звичайної діяльності підприємства, і не очікується, що вони будуть повторюватися періодично чи в кожному майбутньому звітному періоді, тобто операції і події, що мають ймовірну природу. Такими подіями є стихійні лиха, пожежа, техногенні аварії.

Витрати внаслідок таких подій, їхнє покриття за рахунок страхового відшкодування й інших джерел враховуються при визначенні фінансових результатів від надзвичайної діяльності. Необхідно мати у виді, що ті самі події можуть бути надзвичайними для одного підприємства і звичайними для іншого. Наприклад, витрати від стихійного лиха будуть розглядатися як надзвичайні для підприємства, де таке нещастя відбулося. Але ці витрати будуть представлені як результати звичайної діяльності для страхової компанії, що здійснює страхування таких подій [41].

Звіт про фінансові результати складається з трьох розділів (див. додаток), перший з яких так і називається «Фінансові результати».

У рядок 010 "*Доход (виторг) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)*" включається винятково виторг від реалізації продукції, товарів, робіт і послуг. Доходи від реалізації запасів і основних засобів у цей рядок не заносяться. Доходи відбиваються по рядку 010 методом "брутто", тобто з урахуванням ПДВ, акцизного збору та ін.

У статті "Податок на додану вартість" (рядок 015) відбивається тільки ПДВ, що входить до складу виторгу від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг). Ніякий інший ПДВ у цьому рядку не відбивається.

У статті "Акцизний збір" (рядок 020) відбиваються суми акцизного збору, включені у виторг від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг).

У рядку 025 передбачене відображення інших зборів чи податків з обороту, що сплачуються підприємствами.

По статті "Інші відрахування з доходу" (рядок 030) передбачено відображення сум знижок, наданих покупцям, вартості повернутих покупцями продукції і товарів і інших сум, що підлягають відрахуванню з доходу. Зокрема, у цій статті відбиваються отримані підприємством від інших облич суми доходів на користь комітента, принципала, співвиконавця, субпідрядника по договорах комісії, підряду, агентським і іншими аналогічним угодам. Комітент – особа, що дає доручення іншій особі укласти визначену угоду на покупку чи продаж товарів, векселів т. ін., чи кілька угод, але за його рахунок. Принципал – основний, головний боржник у зобов'язанні. Це фізична чи юридична особа, яка уповноважує іншу особу діяти як агента.

У рядку "*Чистий дохід (виторг) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)*" (рядок 035) відбивається виторг від реалізації з рядка 015, "очищена" від ПДВ, акцизного збору й інших відрахувань з доходу, тобто, $\text{рядок 035} = (\text{рядок 010} - (\text{рядок 015} + \text{рядок 020} + \text{рядок 025} + \text{рядок 030}))$.

Рядки 050(055) показують *валовий прибуток (збиток)* від основної діяльності. Значення цих рядків одержують у результаті математичних дій: чистий дохід – собівартість реалізованої чи продукції

$$\text{рядок 050} = \text{рядок 035} - \text{рядок 040}.$$

Собівартість реалізованої продукції відповідно до Положень (стандартами) бухгалтерського обліку 9 і 16 складається з виробничої собівартості продукції (робіт, послуг), реалізованої протягом звітного періоду, нерозподілених постійних загально виробничих витрат і наднормативних виробничих витрат.

Виробнича собівартість складається з прямих матеріальних витрат, прямих витрат на оплату праці, інших прямих витрат і загально виробничих витрат.

До складу прямих матеріальних витрат включається вартість сировини, основних і допоміжних матеріалів, покупних напівфабрикатів і комплектуючих виробів, що можуть бути безпосередньо віднесені до конкретного об'єкта витрат.

До складу прямих витрат на оплату праці включаються заробітна плата й інші виплати робітником, зайнятим у виробництві продукції, виконанні робіт чи наданні послуг, що відносяться безпосередньо до конкретного об'єкта витрат.

Частина витрат, наприклад, відрахування на соціальні заходи, плата за оренду землі і майнових паїв, амортизація по змісту різнорідні, але також можуть бути віднесені до конкретного об'єкта. Тому вони утворюють групу інших прямих витрат.

Загально виробничі витрати включають:

– витрати на управління виробництвом (оплата праці апарата управління цехами, ділянками з відрахуваннями на соціальні заходи і медичне страхування, витрати на оплату службових відряджень персоналу цехів, ділянок);

– амортизація основних засобів і нематеріальних активів цехів, ділянок й т. ін.;

– витрати на експлуатацію, страхування, операційну оренду основних засобів, інших необоротних активів загально виробничого призначення;

– витрати на удосконалення технології й організації виробництва;

– оплата комунальних послуг, наданих іншими організаціями й інші витрати по утриманню виробничих приміщень;

– витрати на обслуговування виробничого процесу (оплата праці загально виробничого персоналу з відрахуваннями на соціальні заходи і медичне страхування робітників і АУП; витрати на здійснення технологічного контролю над виробничими процесами і якістю продукції, робіт, послуг);

– витрати на охорону праці, техніку безпеки й охорону навколишнього природного середовища;

– інші витрати (утрати від браку, оплата простоїв й т. ін.).

Зміст статті "*Інші операційні доходи*" (рядок 060) було приведено вище при характеристиці видів діяльності.

Адміністративні витрати (рядок 070) утворюються при обслуговуванні і управлінні вже не структурного підрозділу, а всього підприємства. До них відносяться:

- загальні корпоративні витрати (витрати на організацію корпорації, проведення річних зборів, представницькі витрати й т. ін.);
- витрати на службові відрядження і утримання управлінського апарата підприємством і іншим загальногосподарським персоналом;
- податки, збори й інші передбачені законодавством обов'язкові платежі (крім обов'язкових платежів, що включаються у виробничу собівартість):
- витрати на операційну оренду, страхування майна, амортизацію, ремонт основних засобів;
- витрати на оплату комунальних послуг, послуг зв'язку, юридичних, аудиторських, консалтингових послуг, витрати на врегулювання спорів в судових органах;
- плата за розрахунково-касове обслуговування й інші послуги банків.

До *витрат на збут* (рядок 080) відносяться витрати на пакувальні матеріали", транспортування продукції, товарів за умовами договору, витрати на маркетинг і рекламу, витрати на оплату праці і комісійні продавцям, торговим агентам, працівникам відділу збуту, амортизація, ремонт і утримання основних засобів, інших матеріальних необоротних активів, використовуваних для забезпечення збуту продукції товарів, робіт, послуг. Передпродажна підготовка товарів, гарантійний ремонт і гарантійне обслуговування, транспортування, перевалка, страхування готової продукції також є складовими витрат на збут.

У статті "*Інші операційні витрати*" (рядок 090) відбиваються наступні витрати:

- собівартість реалізованої іноземної валюти;
- собівартість реалізованих виробничих запасів;
- суми безнадійної дебіторської заборгованості і відрахування в резерв сумнівних боргів;

– утрати від операційної курсової різниці (тобто від зміни курсу валюти по операціях, активам і зобов'язанням, зв'язаним з операційною діяльністю підприємства);

– утрати від знецінювання запасів;

– нестачі і втрати від псування цінностей;

– визнані штрафи, пеня, неустойка;

– витрати на зміст об'єктів соціально-культурного призначення;

Адміністративні витрати, витрати на збут та інші операційні витрати є *витратами звітного періоду* — це означає, що вони відбиваються в Звіті про фінансові результати (ФР) у тім звітному періоді, у якому вони вироблялися, поза залежністю від того, має підприємство виторг від реалізації в даному звітному періоді чи ні. Тобто вони повинні бути покриті виторгом від реалізації продукції. Якщо виторг звітного періоду незначний, то ці витрати зменшують прибуток і сприяють утворенню збитків.

Фінансові результати від операційної діяльності (рядки 050, 055) визначаються як алгебраїчна сума доходів і витрат:

Рядок 100 (105) = рядка [050 (–055) + 060 – (070 + 080 + 090)]. Якщо значення більш нуля, то це рядок 100 і, якщо навпаки, те рядок 105.

У Звіті про ФР інвестиційна і фінансова діяльність окремо не виділені і доходи-витрати по цих видах діяльності показуються в рядках 110 – 160.

У статті "*Доход від участі в капіталі*" (рядок 110) відбивається інформація про доходи від інвестицій, що здійснені в асоційовані, дочірні чи спільні підприємства й облік яких ведеться по методу участі в капіталі (див.2.1).

Асоційоване підприємство – підприємство, у якому інвестору належить пакет акцій що блокує (більш 25 % голосуючих акцій) і яке не є дочірнім чи спільним підприємством інвестора (п.4, П(С)БУ 3).

Дочірнє підприємство — підприємство, що знаходиться під контролем материнського (холдингового) підприємства (п.4, П(С)БУ 19).

Материнське (холдингове) підприємство – підприємство, що здійснює контроль над дочірніми підприємствами (п.4, П(С)БУ 19).

У статті "Інші фінансові доходи" (рядок 120) відбиваються доходи, що виникають у ході фінансової діяльності підприємства, зокрема дивіденди, відсотки й інші доходи від фінансової діяльності, що не враховуються на рах.72 "Доход від участі в капіталі". Як фінансові доходи у вигляді відсотків розглядаються відсотки по облігаціях і інших цінних паперах, по яких не ведеться облік на субрахунку 731 "Дивіденди отримані", зокрема винагорода (відсотки) за здані у фінансову оренду необоротні активи.

По статті "Інші доходи" (рядок 130) відбиваються доходи від реалізації фінансових інвестицій, необоротних активів і майнових комплексів, доход від не операційних курсових різниць та інші доходи, що виникають у процесі звичайної діяльності, але не зв'язані з операційною діяльністю.

По статті "фінансові витрати" (рядок 140) відбиваються витрати, зв'язані з фінансовою діяльністю підприємства: наприклад, витрати, зв'язані з випуском, змістом і розміщенням власних цінних паперів, нарахуванням відсотків по договорах кредитування (крім банківських кредитів), і ін.

По статті "Утрати від участі в капіталі" (рядок 150) відбиваються витрати від зменшення вартості інвестицій, що враховуються по методу участі в капіталі, що виникають у процесі інвестиційної діяльності підприємства (див.2.1).

По статті "Інші витрати" (рядок 160) відбиваються витрати, що виникають у процесі звичайної діяльності (крім фінансових витрат), але не зв'язані з виробництвом чи реалізацією основної продукції (товарів) і послуг, а також витрати страхової діяльності. Частина таких витрат бере участь в утворенні капітального доходу, що представляє собою різницю між ціною реалізації інвестицій і балансовою вартістю цих інвестицій. Тут відбиваються собівартість реалізації фінансових інвестицій, необоротних активів, майнових комплексів; утрати від не операційної курсової різниці; утрати від уцінки фінансових інвестицій і необоротних активів; інші витрати, що виникають у процесі звичайної діяльності (крім фінансових витрат), але не зв'язані з операційною діяльністю підприємства.

Стаття "Фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування" (рядок 170) визначається в такий спосіб:

рядок 170 (175) = рядки [100 (-105) + 110 + 120 + 130 – (140 + 150 + 160)]

У статті "Податки на прибуток" (рядок 180) показується сума податків на прибуток від звичайної діяльності, визначених відповідно до П(С)БУ 17 "Податок на прибуток".

Стаття "Фінансові результати від звичайної діяльності" (рядок 190) визначається як різниця рядків 170 і 180.

Надзвичайна діяльність обумовлює утворення як витрат, зв'язаних з надзвичайними не відшкодованими збитками від стихійних лих, пожеж, техногенних аварій й т. ін. Надзвичайні не відшкодовані збитки – різниця між величиною надзвичайних збитків і страхових резервів по відповідному надзвичайному збитку.

Статті "Чистий прибуток" (рядок 220), "Чистий збиток" (рядок 225) визначаються в такий спосіб:

$$\text{ряд.220} = (\text{ряд. 190} + \text{ряд.200}) - (\text{ряд.205} + \text{ряд.210});$$

$$\text{ряд.225} = (\text{ряд. 195} + \text{ряд.200}) - (\text{ряд.205} + \text{ряд.210}).$$

Якщо результат розрахунків по цих формулах більш нуля, то його записують у рядок 220. У протилежному випадку це збитки, записувані в рядок 225.

У розділі II Звіту про ФР приводяться відповідні елементи операційних витрат (на виробництво і збут, управління й інші операційні витрати), що мало підприємство в процесі своєї діяльності протягом звітного періоду, за винятком внутрішнього обороту, тобто за винятком тих витрат, що складають собівартість продукції (робіт, послуг), виготовленої і спожитої самим підприємством [34].

Третій розділ „Звіту про фінансові результати” заповнюють тільки відкриті акціонерні товариства, прості акції яких відкрито продаються і купуються на фондових біржах. Його економічний зміст полягає в розкритті ефективності використання підприємством коштів, інвестованих власниками звичайних акцій.

Стаття "*Середньорічна кількість простих акцій*" (рядок 300) розраховується по середньозваженій кількості простих акцій, що знаходяться в обороті, тобто за винятком викуплених, облік яких ведеться в статті Балансу "Вилучений капітал" (рядок 370).

При розрахунку середньозваженого показника як міра "ваги" використовується період часу на протязі якого зверталася та чи інша кількість акцій.

Стаття "*Скорегована середньорічна кількість простих акцій*" (рядок 310) враховує звичайні потенційні акції, що мають здатність знижувати прибуток на акцію: опціон, ф'ючерсний контракт, привілейовані акції й облігації, конвертовані в прості акції, варанти й ін. Загальним для них є те, що їхньому власнику в майбутньому дається право на прості акції.

Значення статті "*Чистий прибуток, що приходить на одну просту акцію*" (рядок 320) визначається як результат ділення рядка 220 на рядок 300.

Аналогічним чином визначається значення статті "*Скорегований чистий прибуток, що приходить на одну просту акцію*" (рядок 330) визначається як результат ділення рядка 220 на рядок 310.

Стаття "*Дивіденди на одну просту акцію*" (рядок 340) визначається як частина прибутку, оголошеної до розподілу у вигляді дивідендів, діленої на кількість акцій у обігу.

4.2. Використання операційного аналізу в управлінні формуванням прибутку

Закордонний досвід і практика роботи ведучих вітчизняних підприємств, що застосовують сучасні методика управлінняського обліку, показує, що найбільш зручна для управління прибутком система «директ-костінг». Це система неповного включення витрат у собівартість по ознаці їхньої залежності від зміни обсягів виробництва – реалізації продукції. За цією ознакою усі витрати підрозділяються на постійні і перемінні операційні витрати (прямі, які можна віднести на конкретний об'єкт витрат і непрямі, стосовні до всього обсягу виробленої продукції і що є, як правило, витратами періоду).

До перемінних витрат відносяться витрати на сировину, матеріали, покупні комплектуючі вироби і напівфабрикати, паливо й електроенергію на технологічні цілі, основна і додаткова заробітна плата працівників, відрахування на соціальні

нестатки робітників основного виробництва, відшкодування зносу спеціальних інструментів і пристосувань цільового призначення.

Постійні включають ту частку загально виробничих й адміністративних витрат, витрат на збут, інших операційних витрат, яка незалежна від зміни обсягів виробництва (реалізації). У складі цих витрат можуть бути перемінні, що змінюються у визначеній пропорції зі зміною обсягу виробництва. Наприклад, заробітна плата управлінського персоналу може бути встановлена в залежності від обсягів реалізації.

Слід зазначити, що поділ витрат на постійні і перемінні носить трохи умовний, теоретичний характер. Тому в практиці економічної роботи їх називають умовно-постійні й умовно-перемінні.

Поділ витрат на постійні і перемінні методично і практично досить трудомістка задача. Тому в закордонній практиці застосовуються спрощені методи: метод вищої і нижчої крапки обсягу виробництва за період, метод найменших квадратів при досить великому обсязі вибірки.

Для побудови рівняння загальних витрат і поділу їх на постійну і перемінні частини по методу вищої і нижчої крапки використовується наступний алгоритм (табл..4.1) [47].

Таблиця 4.1 – Залежність витрат від обсягів виробництва

Мить спостереження	Обсяги виробництва (кількість виробів, шт.)	Витрати, тис. грн
1	120	80
2	150	95
3	140	90
4	160	100
5	154	97
6	151	92
7	166	103
8	148	88

9	154	100
10	150	94
11	210	108
12	168	103

За звітний період чи кілька попередніх відрізків часу вибирають максимальний і мінімальний обсяги виробництва і витрати. Дані табл. 4.1 показують, що максимальний обсяг виробництва за аналізований період складає 210 шт., а мінімальний – 120 шт. Відповідно максимальні і мінімальні витрати на виробництво склали 108 і 80 тис. грн. Різниця в рівнях обсягу виробництва складає 90 шт., а в рівнях витрат – 28 тис.грн.

На один виріб приходиться $28000 : 90 = 311.11$ грн перемінних витрат, а на мінімальний обсяг виробництва – 37,332 тис.грн, на максимальний – 65,331 тис.грн.

Постійні витрати визначаються як різниця між загальною сумою витрат і перемінних витрат при мінімальному, або максимальному обсягах виробництва. Вони рівні: $80 - 37,332 = 42,678$ тис.грн.

Тоді рівняння залежності витрат від зміни обсягу виробництва має вид

$$Z = 42.678 + 0,311Q \quad (4.1)$$

де Q – обсяг виробництва, шт.;

Коефіцієнт при Q показує характер зміни перемінних витрат. Якщо коефіцієнт дорівнює 1, то це пропорційний характер зміни, якщо більш 1, то витрати зростають темпами більш високими, чим обсяг виробництва. У даному прикладі коефіцієнт менш 1, що свідчить про регресивний характер зміни витрат, тобто нарощувати обсяг виробництва економічно доцільно.

Як відомо прибуток формується по кожному виду діяльності підприємства як різниця між доходом і витратами від здійснення відповідної господарської операції. За умови, що підприємство робить і реалізує обсяг однорідної продукції, що забезпечує рівність доходу і витрат по операційній діяльності, те математично це можна записати в такий спосіб:

$$\Pi = P \cdot Q - (A + B \cdot Q) = 0, \quad (4.2)$$

де Π – прибуток; P – ціна за одиницю реалізованого виробу; Q – обсяг реалізації, одиниць; A – постійні витрати; B – перемінні витрати на виробництво і реалізацію одиниці продукції. З цього вираження визначається критичний обсяг реалізації (крапка беззбитковості, $Q_{б.зб}$):

$$Q_{б.зб} = A / (P - B) \quad (4.3)$$

Різниця $(P - B)$ показує маргінальний дохід на кожен додатковий обсяг продукції, тобто, якщо обсяг реалізації (випуск) збільшиться на одиницю, то прибуток зросте на величину $(P - B)$. З іншої сторони обсяг беззбитковості (критичної реалізації) показує, скільки необхідно реалізувати продукції, щоб покрити умовно-постійні витрати.

На рис. 5.1 показаний графік сполучення доходу (виторгу) з витратами. А точка перетинання ліній доходу і витрат показує обсяг, що обумовлює беззбитковість виробництва.

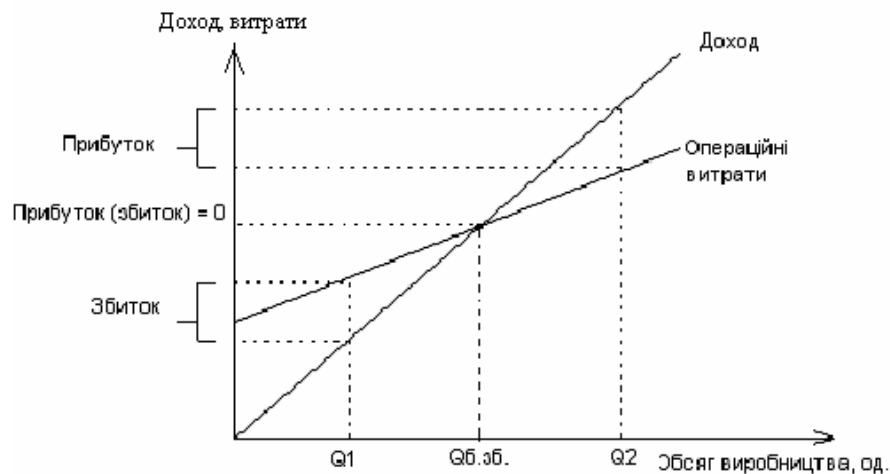


Рисунок 4.1 – Визначення обсягу продукції, що забезпечує беззбитковість виробництва

Якщо фактичний обсяг реалізації менше критичного, то підприємство по даному виді продукції збитково, але в міру збільшення обсягу продажів, що перевищує критичний, підприємство дістає прибуток і знаходиться в зоні комерційної безпеки (фінансової міцності). Запас фінансової міцності визначається з формули:

$$Z_{фм} = (Q_{ф} - Q_{б.зб}) : Q_{ф}, \quad (4.4)$$

де Q_{ϕ} – фактичний обсяг реалізації.

Зміщення точки критичного обсягу реалізації вліво (на графіку) означає розширення зони фінансової міцності підприємства. Щоб домогтися цього фінансово – економічні служби можуть реалізувати наступні заходи:

- знизити постійні витрати в складі собівартості;
- знизити перемінні витрати за рахунок впровадження організаційно-технічних заходів;
- підвищити ціну продажу виробів. Цей захід вимагає спеціального обґрунтування, тому що підвищення ціни може викликати зниження обсягу продажів і виторгу від реалізації.

Кожен захід може реалізовуватися окремо чи спільно і використовуватися при формуванні стратегії розвитку підприємства.

Підприємство при формуванні фінансової стратегії може поставити задачу визначення обсягу реалізації, що забезпечує заданий обсяг прибутку чи рентабельності. У першому випадку формула (4,3) приймає вид:

$$Q_{\Pi} = (A + \Pi) / (P - B) \quad (4.5)$$

Обсяг реалізації, що забезпечує заданий рівень рентабельності розраховується по формулі:

$$Q_R = A(1+R) / [P - Y(1+R)]. \quad (4.6)$$

Допустимо, підприємство ставить метою одержати рівень рентабельності, який дорівнює 20%. Тоді при $A = 4000$ грн, $P = 85$ грн/од, $B = 60$ грн/од воно повинне реалізувати приблизно 369 одиниць продукції, що забезпечить йому прибуток у сумі 5225 грн. При цих вихідних умовах обсяг критичної реалізації складе 160 одиниць продукції або у вартісному вираженні $85 * 160 = 13600$ грн.

Критичний обсяг реалізації у вартісному вираженні можна визначити по формулі:

$$V_{\text{крит}} = A / (1 - \beta), \quad (4.7)$$

де β – питома вага перемінних витрат у виторзі від реалізації продукції.

Отримані формули не враховують склад реалізованої продукції. Якщо підприємство робить і продає кілька виробів, то обсяг критичної реалізації по виробі i -го виду визначається з формули:

$$Q_i = A * \gamma_i / (P_i - B_i). \quad (4.8)$$

де γ_i – питома вага i -го виду продукції (в частках одиниці) в загальному обсязі випуску; P_i , B_i - відповідно ціна і питоми перемінні витрати по i -му виду виробів. Прибуток за рахунок їхнього продажу на ринку можна визначити по формулі:

$$\Pi = \sum_{i=1}^n [Q_i (P_i - B_i)] - A, \quad (4.9)$$

де $Q_{\phi i}$ – фактичний обсяг реалізації виробів i – го виду.

Інтерес представляє вивчення динаміки зміни прибутку при збільшенні обсягу реалізації на ту саму величину. Оскільки на графіку зона фінансової міцності розширюється в міру збільшення обсягу реалізації вище точки беззбитковості, то можна припустити, що темп зростання прибутку повинний бути вище темпу росту обсягу реалізації. У табл. 5.2 приведений розрахунок індексу збільшення прибутку при збільшенні обсягу реалізації на 10% для умов раніше розглянутого приклада. Точка беззбитковості дорівнює 160 одиницям. Допустимо, що підприємство реалізувало 180 одиниць і дістало прибуток у сумі $20 * (85 - 60) = 500$ грн. Цю величину, як і обсяг реалізації, приймаємо за 100%.

Дані табл. 5.2 показують, що при збільшенні обсягу реалізації кожен раз на 10 відсотків прибуток зростає багаторазово. Таким чином, виявляється дія операційного важеля (леверіджу), що показує на скількох відсотків змінюється фінансовий результат (прибуток, збиток) при зміні на 1 відсоток обсягу реалізації. Операційний важіль працює в обидва боки, тобто, якщо обсяг реалізації опускається нижче точки беззбитковості, то збитки нарастають випереджальними темпами.

Таблиця 4.2 – Динаміка прибутку

	Індекс обсягу реалізації				
	1,0	1,1	1,2	1,3	1,4
Обсяг реалізації, шт.	180	198	216	234	252
Прибуток, грн	500	950	1400	1850	2300
Індекс прибутку	1	1,9	2,8	3,7	4,6

Цей вплив може бути оцінено за допомогою сили операційного важеля, що визначається з формули:

$$S_{op} = BM / \Pi \quad (4.10)$$

де BM – валова маржа визначена як $Q(P - B)$.

З огляду на те, що валова маржа включає постійні витрати і прибуток, то формулу (4.10) можна представити іншим способом:

$$S_{op} = (A + \Pi) / \Pi \quad \text{чи} \quad S_{op} = 1 + A / \Pi \quad (4.11)$$

Практичне значення цього показника можна розглянути, використовуючи дані попереднього приклада. Допустимо, що обсяг реалізації 180 од. і прибуток 500 грн. Тоді сила операційного важеля дорівнює $1 + 4000/500 = 9$. При збільшенні витрат на 10%, прибуток зростає на $9 * 10 = 90\%$ чи в 1,9 рази. Отже, буде дорівнює $500 * 1,9 = 950$ грн (див. табл.4.2). Якщо ж обсяг продажів зменшиться на 10% від вихідного стану, то прибуток зменшиться також у 1,9 рази.

Аналіз формули (4.11) показує, що підприємства, які мають високу питому вагу постійних витрат у структурі собівартості, володіють і високою силою операційного важеля. Тоді, якщо таке підприємство перейшло поріг рентабельності, те і прибуток буде наростати прискореними темпами. Але з іншого боку, якщо обсяг реалізації опуститься нижче точки беззбитковості, то з такою же швидкістю буде наростати і збитковість підприємства.

Таким чином, сила операційного важеля показує ступінь підприємницького ризику, що зростає при збільшенні частки постійних витрат у структурі собівартості.

Висока питома вага умовно-постійних витрат звичайно мають великі виробничі комплекси з великою кількістю обслуговуючих структурних підрозділів, складною структурою управління, великим штатом постійних працівників з погодинною оплатою. До таких відносяться підприємства видобувних галузей промисловості і металургійної промисловості.

Саме операційний важіль зробив руйнівну дію на фінансові результати вугільної промисловості, коли після 1990 року почали різко падати обсяги реалізації вугілля. Відповідного «очищення» умовно-постійних витрат зроблено не було, що обумовило ріст собівартості 1т вугілля.

Тому фінансові менеджери повинні постійно контролювати запас фінансової міцності підприємства і щодоби (разом з виробничими менеджерами) відслідковувати обсяг реалізації, пропонувати рекомендації з збільшенню цін, зниженню постійних і перемінних витрат. Необхідно пам'ятати, що просування на конкурентний ринок кожної додаткової партії товару є скрутним для підприємства завданням. Тому більш надійної може виявитися розробка і реалізація заходів щодо зниження витрат.

Допустимо, що менеджерам підприємства необхідно вибрати напрямки максимізації прибутку шляхом нарощування обсягів реалізації, збільшення ціни, або зниження перемінних і постійних витрат. Якщо на 10% збільшити обсяг реалізації за інших рівних умов, то прибуток збільшиться з 500 до 950 грн, таким чином на 90% ($\Pi = 85 \cdot 180 \cdot 1,1 - 4000 - 60 \cdot 180 \cdot 1,1 = 950$ грн). Якщо зменшити на 10% постійні витрати за інших рівних умов, то прибуток зростає на 80% ($25 \cdot 180 - 4000 \cdot 0,9 = 900$). Якщо ж зменшити на 10% перемінні витрати, то прибуток збільшується з 500 до 1580 грн чи на 216%. Якщо підвищити на 10% ціну, то прибуток збільшується з 500 до 2030 грн (306%).

Рентабельність по розглянутих варіантах змінюється в такий спосіб: 6%, 6,25%, 11,5% і 13,71%. Таким чином, самий начебто легкий спосіб – це підвищен-

ня цін. Другим по значимості є підвищення обсягу виробництва і реалізації, що можливо, якщо підприємство має резервні потужності й інші вільні ресурси.

4.3. Цінова політика підприємства

Ціна для підприємства - один з найважливіших показників, що визначають величину вибору від реалізації продукції. Тому обґрунтування ціни товару в кожній конкретній ринковій ситуації підприємства повинні здійснювати дуже ретельно. На практиці застосовуються дуже різноманітні методи визначення цін. Найбільше широко використовуваним є метод устанавлення ціни реалізації на основі середніх витрат і прибутку, хоча з розвитком ринкової економіки область його застосування буде звужуватися. Прибуток у ціні визначається нормою рентабельності, встановлюваної у відсотках до собівартості продукції. Норма рентабельності враховує мінімально необхідні витрати підприємства на соціальні нестатки, матеріальне заохочення, нагромадження, створення резервного і страхового фондів. Тобто це мінімально припустима ціна, що забезпечує зацікавленість підприємця займатися даним видом бізнесу.

У даному випадку визначається нижня границя ціни чи ціна виробництва, порівняння якої з ринковою ціною показує ефективність випуску продукції даним підприємством. Ціна виробництва може бути вище ринкової ціни нетривалий час. У протилежному випадку продукція підприємства втратить конкурентноздатність. Перевага цього методу ціноутворення в простоті встановлення ціни, а недолік у відсутності орієнтації виробника на ринковий попит. Цей вид ціноутворення в умовах розвинутої ринкової економіки застосовується підприємствами-монополістами чи підприємствами, що випускають нову оригінальну продукцію чи виконують одиничні, індивідуальні замовлення.

Інший метод заснований на аналізі беззбитковості виробництва. Завжди існує обсяг виробництва-реалізації продукції при даній ціні забезпечуючи відшкодування витрат (нульовий прибуток). При підвищенні ціни зменшується обсяг виробництва, що забезпечує беззбиткову реалізацію і навпаки. Природно, що підпри-

ємство встановлює ціну на більш високому рівні, що забезпечує одержання визначеної суми прибутку. Але й у цьому випадку ціна не повинна тривалий час перевищувати ринкову ціну, інакше підприємство почне втрачати обсяги продажів.

Ціна може бути також встановлена на основі вивчення цінності товару для споживача. Для цього виявляється купівельне сприйняття шляхом нецінових оцінок товару: опитування, анкетування, інші види маркетингових досліджень. Тут також ціна не повинна бути вище визнаної покупцем ціннісної значимості товару. У протилежному випадку збут продукції може виявитися нижче розрахункової величини.

У практиці ціноутворення досить часто застосовується метод встановлення цін на основі рівня поточних ринкових цін, що називають ще методом «на рівні конкуренції» чи «проходження у фарватері». Підприємство-виробник при встановленні ціни на свій товар орієнтується на ціни підприємства, що займає найбільшу частку в обсягах продажів на ринку.

Різновидом методу «на рівні поточних цін» є встановлення ціни в процесі закритих торгів. У даному випадку за контракт на виконання виробничо-технічного проекту чи будівництво об'єкта конкурують кілька фірм, що представляють свої цінові пропозиції. Задача фірми – виграти тендер, запропонувавши більш якісне проектне рішення з більш низькою ціною, чим пропонують фірми-конкуренти. Проведення закритих торгів (тендерів) дозволяє знизити ціну на 5 – 30%.

У ринковій практиці підприємство реалізує товари через оптових чи роздрібних посередників, що роблять на них власні націнки. Тому товаровиробник, вивчивши попит на товар, ціну попиту і націнки посередників, визначає свою ціну пропозиції, що покриває його витрати і забезпечує прибуток.

У закордонній практиці застосовується два методи калькулювання цін на продукцію: метод загальної калькуляції; метод величини покриття.

Під загальною калькуляцією розуміється метод визначення мінімально припустимої ціни шляхом розрахунку перемінних, постійних і збутових витрат, а також визначення мінімально припустимого прибутку, що забезпечує зацікавленість підприємця у виробництві одиниці даного товару. Одержавши мінімально припу-

стиму ціну, підприємець вирішує, за якою ціною йому вигідно продавати свій товар. Таким чином, ціна реалізації в оптимістичному варіанті включає мінімально припустиму ціну і додатковий прибуток. Ціна реалізації, що не ущемляє економічного інтересу підприємця дорівнює мінімально припустимій ціні. Ціна реалізації в песимістичному варіанті може бути менше мінімально припустимої ціни, але не менш середніх перемінних витрат на одиницю продукції(товару).

Калькуляція по методу величини покриття заснована на обліку лише перемінних витрат на одиницю товару. Величина покриття являє собою доход, що може бути отриманий від реалізації товару і використаний для компенсації постійних витрат. Тобто це модифікація методу ціноутворення, заснованого на визначенні обсягу беззбитковості. Ціна встановлюється в такій послідовності:

1. Розраховується величина середніх перемінних витрат, що приходяться на одиницю продукції.

2. З величини прогнозованої чи фактичної ціни віднімаються середні перемінні витрати, і визначається величина покриття постійних витрат.

3. Розраховуються валові постійні витрати, що співвідносяться з величиною покриття шляхом розподілу постійних витрат на величину покриття. Таким чином, визначається мінімально припустима кількість товарної продукції, що забезпечує рівень беззбитковості. При цьому кожна одиниця товару, зроблена понад рівень беззбитковості, принесе прибуток, рівний величині покриття. З іншої сторони, якщо обсяг реалізації менш ніж рівень беззбитковості, підприємство буде збитковим.

Можна визначати з умови беззбитковості мінімально припустиму ціну, що розраховується по формулі:

$$Q_{\phi} = A / (P - B) \quad (4.12)$$

$$P = (A + Q_{\phi} B) / Q_{\phi} \quad (4.13)$$

Наприклад, для умов раніше розглянутого приклада при зменшенні обсягу реалізації до 140 одиниць продукції мінімально припустима ціна, що забезпечує беззбитковість дорівнює 88,57 грн/од. Однак таке підвищення ціни може привести до зниження обсягу продажів. Величина зниження залежить від еластичності попиту

за ціною, що показує, наскільки відсотків зміниться обсяг продажів (покупок) при зміні ціни на 1%.

Якщо попит еластичний, тобто зміна ціни на 1 % дає більш 1 % зміни обсягу збуту, то зниження ціни викликає такий ріст попиту, що загальний виторг зростає і навпаки. Якщо еластичність попиту дорівнює одиниці, то кожен відсоток зміни ціни приносить 1 % зміни обсягу збуту. При нееластичному попиті (менше одиниці) зміна ціни на 1 % дає менш 1 % зміни обсягу збуту. Тому зниження ціни не викликає підвищення попиту, що компенсує зменшення виторгу. У даній ситуації може виявитися більш вигідним підвищення ціни, тому що при цьому попит упаде, але в меншому ступені. Природно, що усі варіанти цінової політики повинні улаштовуватися за критерієм максимуму прибутку.

Допустимо, що для умов приклада, розглянутого вище підвищення ціни на 10%, викликає зниження попиту також на 10% (одинична еластичність попиту за ціною). Тоді прибуток зменшиться з 2030 грн до 1427 грн. Рентабельність – 10,4%. Таким чином, підвищення ціни навіть за умови падіння попиту більш вигідно, чим зниження витрат.

Підприємство, що перевищило поріг рентабельності може для подальшого нарощування обсягу продажів застосовувати гнучку систему знижок до ціни кожного наступного замовлення, тому що попередніми замовленнями постійні витрати вже покриті. Однак ціну не можна знижувати нижче питомих перемінних витрат.

4.4. Управління розподілом чистого прибутку

Юридичні і фізичні особи, що інвестували свій капітал у підприємство, зацікавлені в одержанні доходу, причому в розмірах, що дозволяють якнайшвидше окупити первісні вкладення. Рішення цієї задачі входить у функції фінансової служби підприємства, що розробляє обґрунтовані пропозиції по розподілу чистого прибутку, визначаючи оптимальні пропорції між споживанням і реінвестуванням її у виробництво.

Отриманий чистий прибуток (рядок 220, ф.2) використовується на утворення резервного капіталу, виплату дивідендів, поповнення статутного капіталу й ін.

Відрахування на утворення резервного капіталу регулюються законом України «Про господарчі товариства». Залишок у формі нерозподіленого прибутку направляється на фінансування активів підприємства і є внутрішнім відносно дешевим джерелом фінансування діяльності підприємства. Реінвестування прибутку дозволяє уникнути додаткових витрат, зв'язаних з емісією акцій. Таким чином, дивідендна політика визначає пропорції між зовнішніми і внутрішніми джерелами фінансування.

Індикаторами, що відбивають характер дивідендної політики, є такі показники як прибутковість акцій, дивіденд на одну акцію, ставка дивіденду, доход на одну звичайну акцію, дивідендний доход, коефіцієнт виплати дивідендів. Перші два показники надійно можуть бути отримані з третього розділу звіту по ф.2. Інші є розрахунковими.

Існують різні теорії дивідендної політики, спрямованість яких залежить від відповіді на питання чи існує оптимальне співвідношення використання чистого прибутку, при якому мінімізуються витрати на залучення капіталу чи дивідендна політика зовсім не впливає на оптимізацію структури капіталу і вартість підприємства.

Дослідження привели до появи двох основних теорій дивідендної політики.

1.. Основними розроблювачами *теорії нарахування дивідендів по залишковому принципі* є Ф. Модільяні і М. Міллер (теорія М-М), які вважають, що між сумою виплачених дивідендів і ринковим курсом акцій не існує взаємозв'язку. Тому акціонери в більшому ступені віддають перевагу стабільності дивідендної політики, чим одержання надвисоких доходів. Модільяні-Міллер також вважали, що сума виплачених дивідендів приблизно дорівнює сумі витрат, які треба здійснити щоб придбати додаткові джерела фінансування.

Таким чином, на формування дивідендного фонду по звичайних акціях направляється тільки та частина прибутку, яку не можна ефективно реінвестувати.

2. Однак тривалий час не виплачувані дивіденди чи виплачувані в мізерних розмірах позначаються на припливі інвестицій. Більш того, акції такого підприємства можуть бути «викинуті» акціонерами на фондовий ринок, що різко понизить їх ринкову вартість і інвестиційну привабливість. Тому акціонери, особливо, що мають невеликі по розмірах пакети акцій, віддають перевагу реальним грошам зараз у порівнянні з майбутніми доходами від зміни курсу акцій. Така теорія одержала назву *"синиці в руці"*. Її основні прихильники М. Гордон і Дж. Лінтнер, вважають, що курс акцій визначається дійсною вартістю очікуваних доходів на ці акції. Тоді ріст дивідендів сприймається як сигнал успішності роботи підприємства і навпаки. Природно, що інвестори хочуть мінімізувати ризик і віддають перевагу поточним хоча і меншим по розмірах дивідендам, можливим майбутнім виплатам і можливому майбутньому приростам акціонерного капіталу. Це приводить до росту ціни акціонерного капіталу, тому що збільшується попит на акції. І, як уже вказувалося, якщо дивіденди компанією не виплачуються, те зростає необхідна інвесторами норма доходу, що приводить до зниження ринкової ціни акцій.

На практиці фінансовим менеджерам приходиться завжди маневрувати і вибирати раціональні співвідношення між виплатою достатніх дивідендів (щоб були задоволені акціонери), реінвестуванням прибутку (для забезпечення розвитку підприємства) і залученням банківського кредиту. Найбільш доцільною вважається дивідендна політика без різких коливань дивідендних виплат, що обумовлює щорічну виплату акціонерам стабільного доходу по можливості перевищуючого банківський відсоток. Якщо підприємству необхідні фінансові ресурси для розвитку, виплата дивідендів може бути здійснена акціями.

На підприємстві за аналогією з щорічно затверджуваною обліковою політикою доцільно мати і дивідендну політику, прийняту загальними зборами акціонерів. Дивідендна політика формується з урахуванням наступних факторів [38]:

- стадія життєвого циклу підприємства;
- наявність у підприємства інвестиційних проектів, що мають високу норму прибутку на капітал;
- доступність і вартість залучення засобів із зовнішніх джерел фінансування;

- наявність законодавчих, статутних, або інших обмежень на виплату дивідендів;

- рівень дисперсованості акцій, що визначає орієнтацію окремих груп акціонерів на споживання (одержання дивідендів) чи заощадження з метою збільшення вартості підприємства. Можна припустити, що чим більш дисперсовані пакети акцій, тим більш високі вимоги в акціонерів до стабільності, величині і темпам росту дивідендних виплат;

- рівень процентних ставок на ринку капіталів.

Порядок виплати дивідендів регулюється статутом господарчого товариства. Рішення про виплату дивідендів, їх розміри для кожної групи власників, що володіють відповідними корпоративними правами, готується по пропозиціях наглядацької ради чи виконавчих органів суспільства і приймається на загальних зборах власників.

Нарахування дивідендів може здійснюватися наступними методами:

- приймається, що дивідендний фонд складає деякий постійний відсоток від чистого прибутку мінус дивіденди по привілейованих акціях;

Такий підхід використовується рідко, тому що при істотних коливаннях прибутку будуть різко змінюватися і дивіденди.

- регулярні виплати дивідендів у незмінному розмірі протягом тривалого часу незалежно від змін курсової вартості акцій. Такий метод забезпечує стабільність виплат, що повинна залучати акціонерів. Однак такий порядок виплати не вигідний підприємству, якщо прибуток постійно знижується, що підриває ліквідність підприємства. Виплата регулярних і фіксованих на тривалий час дивідендів може доповнюватися періодичною виплатою дивідендних премій у залежності від досягнутих фінансових результатів;

- виплата дивідендів акціями в тому випадку, якщо на поточному рахунку підприємства хронічно не вистачає коштів, а вони дуже необхідні на розвиток у даному періоді;

Однак таке можливо, якщо акції в необхідному ступені ліквідні і їхній курс не знижується. Необхідно враховувати, що поява додаткової кількості акцій на ринку може привести до зниження їх ринкової вартості.

Відповідно до Закону України «Про цінні папери і фондову біржу» дивіденди по акціях виплачуються один раз у рік за підсумками календарного року в порядку, передбаченому статутом акціонерного товариства. На відміну від акціонерних товариств, товариства з обмеженою відповідальністю (ТОВ) можуть виплачувати дивіденди протягом року.

Процедура виплат українським законодавством не регулюється.

У більшості країн застосовується стандартна процедура виплати дивідендів [13]. День, коли Рада директорів приймає рішення про виплату дивідендів, є день оголошення дивідендів. Оголошуються розмір дивідендів, дата перепису акціонерів і дата виплати. Багато компаній публікують ці дані в пресі. Визначається ексдивидендна дата, тобто без дивідендів і осіб, що купили акції до цієї дати, мають право на дивіденди за звітний рік, а які купили акції в цей день чи пізніше — не мають. Здійснюється перепис акціонерів, що мають право на одержання оголошених дивідендів (приблизно через 4 дні після дати ексдивидендів). Виплата дивідендів здійснюється, як правило, звичайно через 2-4 тижні після перепису.

4.5 Управління грошовими потоками

У процесі своєї виробничо-господарської діяльності підприємство одержує і витрачає грошові кошти в наявній і безготівковій формах. Рух коштів у часі називають у фінансовому менеджменті *грошовими потоками*. Розрізняють позитивні і негативні грошові потоки. Позитивні потоки (припливи) відбивають надходження грошей на підприємство, негативні (відтоки) – витрата грошей підприємством. Переміщення грошей усередині підприємства не розглядаються як грошові потоки. Наприклад, переклад грошей з каси на розрахунковий рахунок, Найважливішою умовою виникнення грошового потоку є перетинання їм умовної “границі” підприємства. Різниця між валовими припливами і відтоками коштів за визначе-

ний період часу називається *чистим грошовим потоком*, який також може бути позитивним або негативним. У табл. 5.3 приведена характеристика грошових потоків по видах діяльності.

При фінансовій оцінці інвестиційних проектів грошові потоки (кеш – флоу – CF) визначаються як сума чистого прибутку й амортизації, які генеруються проектом мінус капітальні вкладення і плюс (мінус) зміни в чистому оборотному капіталі. Цей тип потоків вивчається в інвестиційному менеджменті, і буде розглядається в темі «Управління інвестиціями».

Грошові потоки мають конкретний характер і найчастіше по величині можуть не збігатися з прибутком. Показник бухгалтерського прибутку базується на численних, часто дуже умовних розрахунках. Грошовий потік завжди очевидний – досить сальдувати припливи і відтоки (кожен елемент яких підтверджується банківською чи випискою касовим документом), щоб одержати підсумкову величину чистого грошового потоку.

Розходження між сумою отриманого прибутку і величиною коштів виявляється в наступному [7]:

- 1) чистий прибуток відбиває величину коштів приналежних підприємству, відбиту у фінансовій звітності і підлягаючу розподілу, але не співпадаючу з реальним надходженням коштів;
- 2) прибуток визнається після здійснення продажу, а не після надходження коштів (даний порядок передбачається в обліковій політиці підприємства);
- 3) при розрахунку прибутку витрати на виробництво продукції визнаються після її реалізації, а не в момент відвантаження;
- 4) прибуток виражає приріст авансованої вартості за звітний період і її наявність чи навпаки відсутність характеризує ефективність управління підприємством. Але при цьому підприємство може не мати вільних коштів, щоб, наприклад, виплатити дивіденди власникам капіталу;
- 5) основна частина прибутку створюється в результаті операційної діяльності.

Таблиця 4.3 – Поток коштів по видах діяльності підприємства

Припливи	Відтоки
Основна операційна діяльність	
Виторг от реалізації продукції, товарів, робіт, послуг. Погашення дебіторської заборгованості. Аванси, отримані від покупців	Платежі по рахункам постачальник. Виплата заробітної плати Відрахування в бюджет и позабюджетні фонди Уплата відсотків за кредит Виплата підзвітних сумм
Інвестиційна діяльність	
Реалізація фінансових інвестицій Реалізація необоротних активів Реалізація майнових комплексів Одержання дивідендів Отримання процентів Інші одержання (наприклад, продаж дебіторської заборгованості, інших необоротних активів)	Отримання фінансових інвестицій Придбання основних засобів, майнових комплексів Капітальні вкладення у будівництво
Фінансова діяльність	
Внески в статутний капітал Отримання кредитів Одержання безповоротного цільового фінансування Отримання дотацій, субвенцій	Виплата дивідендів. Погашення ссуд и кредитів.

При цьому приплив коштів у підприємства може бути *більше*, ніж сума прибутку. Наприклад, якщо нараховані витрати не підлягають оплаті в звітному періоді чи їх оплата не зв'язана з нарахуваннями; до таких витрат відносяться амортизаційні відрахування, нарахування витрат за рахунок створених резервів майбутніх платежів чи відбувається збільшення поточних зобов'язань. Це означає, що

підприємство починає вести операційну діяльність за рахунок постачальників, найманих робітників, бюджету і цільових фондів і (або) одержує аванси, що «не відпрацьовує». Однак, приріст коштів підприємства може бути *менше* прибутку. Наприклад, якщо за рахунок створених резервів витрачається більше грошей, чим включається у витрати звітного періоду чи в результаті скорочення поточних зобов'язань, тобто тоді, коли підприємству довелося оплачувати минулі борги і відшкодовувати аванси чи в результаті збільшення залишків оборотних активів.

Однієї з різновидів грошових потоків є ліквідний грошовий потік, що представляє собою зміна чистої кредитної позиції підприємства за рік. Чиста кредитна позиція ($Ч_{кл}$) – це різниця між сумою короткострокових ($К_k$) і довгострокових кредитів банку ($Д_k$) і наявністю у підприємства залишків коштів ($Д_з$). Вона показує, чи розташовує підприємство надлишковими коштами для покриття зобов'язань, що залишаються після погашення банківських позичок і може бути визначена по формулі:

$$Ч_{кл} = (Д_k + К_k) - Д_з \quad (4.14)$$

Ліквідний грошовий потік являє собою різницю чистих кредитних позицій на кінець і початок звітного періоду.

Даний показник погоджує рух коштів з ефективністю використання банківських позик. Деякою мірою він характеризує ліквідність підприємства. Його значення буде приблизно дорівнювати сукупному грошовому потоку від операційної й інвестиційної діяльності.

Грошові потоки за звітний період відбиваються в «Звіті про рух коштів», що складається за правилами, викладеним у П(С)БУ 4 з аналогічною назвою.

Існує два основних підходи до побудови звіту про грошові потоки – використання *прямого* і *непрямого* методів. У першому випадку аналізуються валові грошові потоки по їхніх основних видах: виторг від реалізації, оплата рахунків постачальників, виплата заробітної плати, закупівля устаткування, залучення і повернення кредитів, виплата відсотків по них і т.п. Джерелом інформації для складання такого звіту служать реєстри бухгалтерського обліку. Обороти по відпові-

дним рахунках (реалізація, розрахунки з постачальниками, короткострокові кредити і т.д.) коректуються на зміну залишків запасів, дебіторської і кредиторської заборгованості й у такий спосіб доводяться до сум, що відбивають тільки ті операції, що оплачені “живими грошима”. Цей метод вважається найбільш точним, але і найбільш трудомістким. Недоліком даного методу є те, що він не дозволяє установити взаємозв'язок чистого прибутку і чистого грошового потоку.

Непрямий метод більш кращий у цьому плані. Він не забезпечує того ж ступеня точності і деталізації, що і прямої метод, але дає багато корисної інформації для аналізу. Однак у ньому не знаходять відображення валові грошові потоки, тому що він використовує тільки очищені нетто-значення і вихідна база розрахунку є прибуток (збиток) від звичайної діяльності до оподатковування (стор.170, ф.2), що шляхом послідовних коректувань доводиться до величини чистого руху коштів (ЧРК) від операційної діяльності. Користувач такого звіту може простежити весь шлях, що проходять фінансові ресурси для того, щоб перетворитися в грошову форму. Це дозволяє йому знайти будь-які перешкоди, що заважають підприємству збільшити свою здатність генерувати грошові потоки [23].

Спочатку фінансовий результат від звичайної діяльності до оподатковування необхідно скорегувати на амортизацію необоротних активів, збільшення (зменшення) забезпечень, збиток (прибуток) від нереалізованої курсової різниці. Значення, приведені в дужках, записуються в графу 4 звіту про рух коштів – витрати, а без дужок у графу 3, що відповідає надходженням.

Оскільки фінансовий результат від звичайної діяльності до оподатковування враховує прибутки (збитки) від інвестиційно-фінансової діяльності, те необхідно «відновити» операційний прибуток (далі з метою спрощення викладу мова буде йти тільки про прибуток). Для цього необхідно зменшити, значення прибутку, зазначеного у рядку 010, ф.3, а значить і показника «рух коштів» на суму прибутку від не операційної діяльності, і збільшити її на суму збитків від цієї діяльності. Здійснюючи не операційну діяльність, підприємство може дістати прибуток від володіння цінними паперами, паями в статутному чи капіталі майном, внесеним у

спільну діяльність, від розміщення засобів на депозитних рахунках, придбання ощадних сертифікатів.

Надалі ці прибутки та збитки будуть враховані, але вже в розділах про рух коштів у результаті інвестиційної і фінансової діяльності.

У підсумку виходить прибуток від операційної діяльності до зміни в чистих оборотних активах. Вона коректується на зменшення (збільшення) оборотних активів, витрат майбутніх періодів і збільшення (зменшення) поточних зобов'язань і доходів майбутніх періодів. Потім у гр.4 (витрати) враховуються сплачені відсотки і податок на прибуток.

Згідно п.28 П(С)БУ 4 у Звіті по ф.№ 3 повинні відбиватися надходження і витрата коштів, викликані надзвичайними подіями. Цьому повинна передувати коректування прибутку підприємства на фактичний результат від цих подій.

Шляхом алгебраїчного підсумовування надходжень і витрат одержують значення показника ЧРК від операційної діяльності (стор.170, ф.№3), що може бути позитивним, або негативним. Останнє свідчить про те, що підприємство, здійснюючи операційну діяльність більше витрачає, чим одержує.

В другому розділі звіту «Рух засобів у результаті інвестиційної діяльності» рух коштів розраховується по прямому методі як надходження по статті мінус витрата по статті.

Надходження чи витрата коштів від інвестиційної діяльності визначається на основі аналізу змін залишків по статтях необоротних активів, що відбиваються в розд.1 Балансу і зв'язаною з ним статтею Звіту про фінансові результати.

Рух коштів від фінансової діяльності (розділ 3, ф.№3), також розраховується прямим методом. Фінансова діяльність, як правило, не дає ні прибутку, ні збитків. Однак саме ця діяльність веде до переміщень значних грошових сум, наприклад, одержання кредиту, виплата дивідендів, відсотків (Слід зазначити, що витрати, зв'язані зі сплатою відсотків по кредитах, розглядаються як операційні витрати).

У результаті визначається підсумковий показник ЧРК, що враховує рух коштів від трьох видів діяльності — операційної, інвестиційної і фінансової. Цей показник коректується на зміну валютних курсів.

Для цього в рядку 420 Звіту № 3 необхідно відбити всі прибутки та збитки від курсової різниці, що виникла внаслідок перерахунку статей коштів і їхніх еквівалентів в іноземній валюті в результаті коливань валютного курсу протягом звітного періоду. І хоча коливання валютного курсу безпосередньо не зв'язано з рухом коштів підприємства, така зміна впливає на величину залишку коштів на банківських рахунках.

Таким чином, основною метою управління грошовими потоками є забезпечення фінансової рівноваги підприємства в процесі його розвитку шляхом балансування припливів і відтоків коштів, їх синхронізації в часі [6]. Виконанню цієї мети сприяє угруповання грошових потоків підприємства по видах діяльності. Фінансовий менеджер чи інвестор можуть бачити, які саме джерела приносять підприємству найбільші грошові надходження, а які – споживають їх у більшому обсязі. З огляду на те, що гроші – актив безприбутковий, у нормально функціонуючого підприємства чистий сукупний грошовий потік повинний прагнути до нуля, тобто всі зароблені в звітному періоді кошти повинні бути ефективно інвестовані в розрахунок на одержання доходу в перспективі.

Визнаючи достоїнства і недоліки кожного з розглянутих методів розрахунку грошового потоку, можна погодитися з думкою О. Литнева [23], що для цілей фінансового менеджменту найбільш зручний непрямий метод, тому що сам процес складання звіту таким методом дозволяє більш глибоко зрозуміти внутрішню структуру фінансової звітності, виявити помилки, допущені при її складанні. Ще однією перевагою непрямого методу є відображення їм тісного взаємозв'язку понять “грошові потоки” і “фінансові ресурси”.

Дані «Звіту про рух коштів» мають гарну аналітичну цінність, відбиваючи якість управління підприємством і його здатність залучати і використовувати кошти і їх еквіваленти.

Якість управління підприємством вважається гарним у тому випадку, якщо за результатами звітного періоду чистий рух коштів у підсумку має позитивне значення, у результаті операційної діяльності також позитивне значення, а в результаті інвестиційної і фінансової діяльності — негативне. Це означає, що, реалізую-

чи продукцію, підприємство одержує досить коштів, щоб інвестувати їх, а також погашати притягнуті кредити.

Якщо підприємство направляє кошти, отримані від операційної діяльності, фінансової діяльності на придбання необоротних активів (відновлення основних засобів, вкладення капіталу в нематеріальні активи, здійснення довгострокових інвестицій), при позитивному значенні по статті «Чистий рух засобів за звітний період» (рядок 400 форми № 3), то аналітики вважають якість управління підприємством нормальним. У цьому випадку підсумкове ЧРК по операційній і фінансовій діяльності – позитивно, а по інвестиційній діяльності – негативно. У тому випадку, коли, ЧРК у результаті інвестиційної і фінансової діяльності має позитивне значення, а в результаті операційної — негативне, то стан підприємства можна охарактеризувати як кризове, тобто підприємство фінансує витрати операційної діяльності за рахунок надходжень від інвестиційної і фінансової діяльності. Якість управління підприємством у цьому випадку, природно, низьке.

Тема 5. Управління активами

5.1. Зміст і задачі управління оборотними активами

5.2. Поняття власних оборотних коштів і управління робочим капіталом

5.3. Управління виробничими запасами

5.4. Управління дебіторською заборгованістю і кредитна політика підприємства

5.5. Управління коштами

5.6. Управління необоротними активами

5.1. Зміст і задачі управління оборотними активами

На початковому етапі організації виробництва частина коштів підприємця використовується для утворення виробничих запасів, що вступають у продуктив-

ну стадію кругообігу засобів. Тут продовжує авансуватися вартість створюваної продукції, що переходить у фазу незавершеного виробництва. Продуктивна стадія кругообігу закінчується створенням запасів готової продукції на складі, що поступово реалізуються.

На стадії реалізації продукт праці продовжує авансуватися в тім же розмірі, що і на продуктивній стадії. Після реалізації готової продукції, авансовані кошти відновлюються і використовуються для фінансування наступного обороту. На цій стадії формуються фонди обігу – це засоби підприємства, вкладені в запаси готової продукції, товари відвантажені, але неоплачені, а також засоби в розрахунках і кошти в касі і на рахунках.

Таким чином, *оборотні кошти (оборотний капітал)* – це кошти, які авансуються на створення оборотних виробничих фондів і фондів обігу в розмірі мінімальному, але достатньому для забезпечення безперебійного виробничого процесу і, чим швидше вкладені в оборот кошти дадуть віддачу у формі виторгу від реалізації готової продукції, тим ефективніше вони використовуються.

Оборотні виробничі фонди включають виробничі запаси, незавершене виробництво і напівфабрикати власного виготовлення, витрати майбутніх періодів.

Виробничі запаси являють собою предмети праці, підготовлені до запуску у виробничий процес. До них відносяться запаси сировини, основних і допоміжних матеріалів, покупних напівфабрикатів і комплектуючих виробів, палива, пально-мастильних матеріалів, тари і тарних матеріалів, запасних частин для ремонту основних фондів, малоцінних і швидко зношуваних предметів (МШП). МШП по своїй функціональній ролі на підприємстві подібні основним засобам, але в той же час мають особливості, що характеризують їх як оборотні кошти. Це предмети з терміном служби менш одного року незалежно від їхньої вартості, або, які мають вартість менш установленої норми за одиницю незалежно від терміну служби.

Незавершене виробництво – це заготівлі, деталі, комплекти, складальні одиниці, що знаходяться на різних стадіях виробничого циклу і які належать наступ-

ній обробці чи зборці, а також вироби в зборці і на іспитах, аж до оформлення їх як готову продукцію.

Напівфабрикати власного виробництва – це та частина предметів праці, що пройшла часткову обробку в одних цехах підприємства, але підлягає наступній доробці в інших цехах.

Витрати майбутніх періодів – це витрати, які здійснюються в звітному чи попередніх періодах, але підлягають включенню в собівартість продукції в наступні періоди. Або це платежі (аванси), зроблені в поточному періоді, але відносяться до витрат, що підлягають списанню з доходів майбутніх періодів.

До витрат майбутніх періодів відносяться:

– витрати на освоєння випуску нової продукції (на проектування і конструювання нових виробів, розробку технології їх виготовлення, перепланування цехів, переналагодження устаткування);

– витрати на підготовчі роботи в гірській, лісозаготівельній промисловості й у галузях із сезонним характером виробництва.

Перераховані витрати оплачуються за рахунок власних коштів підприємства й у момент здійснення відбиваються на однойменному бухгалтерському рахунку, а потім списуються з його в майбутніх періодах в роздріб на собівартість продукції.

В управлінні оборотними активами найбільш важливими моментами є правильне визначення потреби в оборотному капіталі і його структури, оцінка витрат і ризиків, зв'язаних з недоліком, або надлишком оборотних коштів, оптимізація структури джерел фінансування.

Виходячи з визначення оборотних коштів, кількість грошей, які авансуються в оборот повинне бути мінімально необхідним. Так, наприклад, створення зайвих виробничих запасів означає «омертвляння» капіталу. Підприємство несе втрати в розмірі процентної ставки доходу по внесках, або цінним паперам, або іншим вигідним напрямкам використання. І навпаки, якщо запас не поповнюється вчасно через відсутність коштів, наприклад, то це, приведе до зупинки виробництва і втратам, тому що в умовах конкурентного ринку зупинка виробництва означає

втрату частини ринку. Ці обсяги згодом можуть бути компенсовані, але просування товарів на ринок буде утруднено і на підприємстві може утворитися на складі затоварення. Щоб уникнути таких наслідків фінансово-економічні служби підприємства повинні розробляти нормативи оборотних коштів і контролювати їх виконання.

До нормованих оборотних коштів відносяться виробничі запаси, незавершене виробництво, витрати майбутніх періодів і запаси готової продукції на складі. У країнах з розвинутою ринковою економікою рух грошових потоків є контрольованою величиною. Платіжні календарі дотримуються з високим ступенем точності всіма суб'єктами, що хазяюють. Тому кошти і засоби в розрахунках можуть нормуватися. В Україні в зв'язку з нестабільністю економічної ситуації, високим рівнем кредиторсько-дебіторської заборгованості, ці складові оборотних коштів не підлягають нормуванню.

Необхідний розмір нормованих оборотних коштів розраховується декількома методами, одним із яких є метод прямого рахунка. Його сутність складається у визначенні нормативів по кожному з елементів нормованих оборотних коштів.

Норматив оборотних коштів у виробничих запасах визначається як добуток середньодобового споживання визначеного виду матеріалу на норму його запасу, виражену в днях, що складається з таких величин:

- час перебування сировини і матеріалів у шляху – транспортний запас;
- час, який необхідне для вивантаження матеріалів на станції призначення, транспортування до складу, приймання, складування, проведення вхідного контролю якості – підготовчий запас;
- час, який необхідне для підготовки матеріалів, які надійшли до їх подальшого виробничого споживання – технологічний запас. Це час на сушіння лісоматеріалів, дроблення породи, розкрій матеріалів і ін.;
- поточний складський запас, що забезпечує роботу підприємства в період між двома суміжними постачаннями;
- страховий запас, створюваний на випадок порушення договірної періодичності постачань.

Підприємства споживають для здійснення виробничої й іншої діяльності сотні, а іноді і тисячі найменувань сировини і матеріалів. Тому для визначення загального нормативу розраховують середньозважену норму запасу по всіх споживаних видах сировини і матеріалів. Отримана величина збільшується на середньодобову потребу в сировині і матеріалах, обчислену у вартісному вираженні.

Норматив оборотних коштів у незавершеному виробництві найбільше точно визначається методом прямого рахунка. Для цього по кожній лінії, ділянці, у міжцехових коморах нормальний заділ (запас) деталей і вузлів у натуральному вираженні. *Заділ* – це сукупність заготівель, напівфабрикатів, готових деталей, складальних одиниць, що знаходяться на різних стадіях виробничого процесу і необхідних для безперебійної роботи підприємства (цеху, ділянки) відповідно до графіка провадження робіт. Заділ деталей і вузлів у натуральному вираженні збільшується на їхню планову собівартість. Результати сумуються по всіх цехах, і визначається обсяг незавершеного виробництва в цілому по підприємству. Такий метод розрахунку застосовуємо в масовому виробництві. У серійному, дрібносерійному й одиничному виробництві обсяг незавершеного виробництва визначається по формулі:

$$H_{np} = Q \cdot C \cdot T_{\text{ц}} \cdot K_{\text{нев}} / T, \quad (5.1)$$

де Q – обсяг виробництва відповідних виробів;

C – виробнича собівартість одиниці виробу;

$T_{\text{ц}}$ – тривалість виробничого циклу;

T – період виробництва планованої кількості виробів (квартал – 90 днів, рік – 360 днів);

$K_{\text{нев}}$ – коефіцієнт наростання витрат, який визначається відношенням середньої собівартості виробу в незавершеному виробництві до виробничої собівартості готового виробу.

Тривалість виробничого циклу визначається за даними технологічних карт і інших планових нормативів виробництва. Вона складається з часу, затраченого на обробку деталей (технологічний запас), транспортування деталей від одного робочого місця до іншого, передачу готової продукції на склад (транспортний запас) і часу перебування виробів між окремими операціями (оборотний запас), а

також зі страхового запасу оброблених виробів. Якщо кількість виробів у незавершеному виробництві велико, а тривалість їхнього виробничого циклу різна, то такі вироби доцільно поєднувати в групи і визначати середньозважену величину виробничого циклу.

Норматив оборотних коштів у витратах майбутніх періодів розраховується як сума залишку засобів на початок року і суми витрат, планованих у наступному році, за винятком величини наступного погашення витрат.

Запаси готової продукції на складах підприємств повинні утворюватися в кількості яка достатньо для її своєчасного відвантаження по замовленнях споживачів у відповідній комплектації. Норматив оборотних коштів для готової продукції визначається добутком одноденного випуску продукції підприємства, оціненого по виробничій собівартості, на середньозважену норму запасу в днях, що залежить від часу виконання необхідних складських операцій: добірки по асортименті, нагромадження виробів до розмірів партії, що відвантажуються, упакування виробів, оформлення відвантажувальних документів.

Мінімально необхідний розмір оборотних коштів у запасах готової продукції розраховують, множачи одноденний випуск продукції по виробничій собівартості на норму оборотних коштів у днях.

Для цього розраховуються норми запасу по кожному виді готової продукції, а в якості «ваг» для визначення середньозваженої норми використовуються обсяги випуску відповідної продукції, оцінені по виробничій собівартості.

Зведений норматив оборотних коштів по підприємству визначається підсумовуванням окремих нормативів.

Метод прямого рахунка дозволяє найбільше точно визначити тривалість виробничого циклу, тобто час, протягом якого оборотні кошти перебувають у всіх видах запасів. Але через трудомісткість розрахунків його доцільно застосовувати при стабільних умовах виробничо-господарської діяльності, коли розраховані норми запасів можна використовувати протягом декількох років. При зміні номенклатури продукції, що випускається, постачальників, споживачів, технології й організації виробництва, норми треба переглядати.

В умовах невизначеності інформації про майбутні значення економічних показників потреба в оборотному капіталі на більш-менш тривалий період доцільно визначати на основі укрупнених розрахунків з коректуванням отриманих значень на очікуваний рівень інфляції. Для цього використовуються аналітичний чи коефіцієнтний методи розрахунку.

Аналітичний чи дослідно-статистичний метод відбиває сформовану практику організації виробництва, постачання і збуту. Сутність його полягає в тому, що шляхом аналізу наявних товарно-матеріальних цінностей коректуються фактичні запаси на величину зайвих і непотрібних цінностей, обсяг яких виключається. Розрахунки ґрунтуються на обсязі виробництва продукції, обумовленому в бізнес-плані і рівні коефіцієнта закріплення оборотних коштів, які існували у попередньому періоді. Коефіцієнт закріплення – це відношення середнього залишку оборотних коштів до вартості реалізації продукції. У плановому періоді він корегується на величину можливого скорочення потреби в оборотних коштах, виявлену в процесі аналізу складу оборотних коштів попереднього періоду.

Потребу в оборотних коштах у запасах у планованому періоді ($OK_{пл}$) можна визначити також по формулі:

$$OK_{пл} = OK_{факт} * T_{\epsilon} \quad (5.2)$$

де $OK_{факт}$ — фактичні середньорічні залишки оборотних коштів у запасах у звітному році; T_{ϵ} — темп росту виторгу в планованому році в порівнянні зі звітним.

Уточнити розрахунки, виконані розрахунково-аналітичним чи спрощеним методом, можна, помноживши розрахункову потребу в оборотних коштах на коефіцієнт прискорення (чи уповільнення) оборотності оборотних коштів у планованому році (k):

$$k = \frac{T_{пл}}{T_{факт}}, \quad (5.3)$$

де $T_{пл}$, $T_{факт}$ — тривалість одного обороту засобів у запасах відповідно планована й у звітному році, що визначається добутком коефіцієнта закріплення (завантаження) оборотних коштів на тривалість розрахункового (планового) періоду в днях.

Коефіцієнтний метод полягає в тім, що в норми і нормативи й у зведений норматив оборотних коштів базового періоду вносяться виправлення на плановану зміну обсягу виробництва і прискорення оборотності засобів. Застосування диференційованих коефіцієнтів по окремих елементах оборотних коштів припустимо, якщо нормативи періодично уточнюються методом прямого рахунка.

Особливість методу в тім, що розрахований методом прямого рахунка зведений норматив на поточний рік поділяється на двох частин. У першу частину включаються елементи оборотних коштів, розмір яких прямо пропорційно зв'язаний зі зміною обсягу виробництва: сировина, основні і допоміжні матеріали, покупні напівфабрикати, незавершене виробництво і готова продукція. У вартісному вираженні вони утворюють виробничий норматив. До іншої частини відносяться ті статті нормованих оборотних коштів, розмір яких прямо не залежить від зміни витрат на виробництво й обсягів виробництва: МБП, витрати майбутніх періодів, запасні частини для ремонту устаткування.

Виробничий норматив планового періоду визначається як добуток виробничого нормативу базисного періоду на індекс зміни обсягу виробництва в плановому періоді. Невиробничий норматив оборотних коштів базисного періоду збільшується на 50% від приросту виробничої програми. Потім виробничий і невивиробничий нормативи сумуються, і сума зменшується на величину засобів, що вивільняються в результаті планованого прискорення оборотності оборотних коштів. У випадку росту виробничої програми в плановому періоді розрахований приріст нормативу оборотних коштів включається у фінансовий план і забезпечується джерелами фінансування.

Постійну середню потребу в оборотних коштах можна розрахувати, помноживши середню тривалість операційного циклу на середні щоденні грошові витрати підприємства за розрахунковий період.

Операційний цикл — час, протягом якого засоби перебувають у запасах (виробничий цикл) і розрахунках з дебіторами. Визначається з формули:

$TO_{.ц} = TO_{.з} + TO_{оз} =$ (середня сума запасів : середньоденні витрати на виробництво) + (середня сума дебіторської заборгованості : середньоденний виторг від реалізації),

де $TO_{.з}$, $TO_{оз}$ — середня тривалість одного обороту відповідно засобів у запасах і дебіторській заборгованості (середній період її погашення).

Підприємство для фінансування своєї діяльності залучає кредиторську заборгованість за товари, роботи, послуги. Тому, щоб визначити середню суму грошей, що постійно знаходиться в обороті необхідно тривалість операційного циклу скорегувати на середній період погашення кредиторської заборгованості і помножити на середньоденні грошові витрати підприємства. Різниця між тривалістю операційного циклу і періодом погашення кредиторської заборгованості називається *фінансовим циклом*, тобто це час (у днях) від сплати рахунків за отримані сировину, матеріали й інші виробничі закупівлі до одержання грошей від покупців за відвантажену продукцію (роботи, послуги). Оборотність кредиторської заборгованості розраховується як відношення середньої кредиторської заборгованості до одноденних витрат матеріальних виробничих запасів. Кредиторську заборгованість необхідно враховувати тільки в частині, що відноситься до розрахунків за поставлені сировину, матеріали і послуги – це короткострокові кредити і позики, заборгованість постачальникам і підрядчикам, векселя до оплати [17].

Протягом фінансового циклу кошти роблять один оборот, іншими словами, це середній період (у днях) оборотності коштів. Природно, що фінансові і виробничі менеджери повинні прагнути до скорочення тривалості операційного і фінансового циклів, що забезпечує підвищення ефективності використання оборотних коштів. Однак, тривалість операційного циклу деякою мірою інерційна, зате період обороту (погашення) кредиторської заборгованості в значній мірі контролюємо управлінським персоналом. Варіюючи в договорах терміни оплати, свідомо порушуючи платіжну дисципліну (у розумних межах, звичайно), підприємство може знайти оптимальний варіант оперативного керування оборотом засобів.

У складі оборотних активів необхідно виділяти постійну і перемінну частини. Постійна частина не залежить від сезонних і інших коливань операційної діяльності підприємства, і вона розглядається як незнижуваний мінімум оборотних активів, необхідний підприємству для здійснення операційної діяльності.

Перемінна (сезонна) потреба в оборотних коштах виникає періодично і, як правило, зв'язана з нерівномірністю у виробництві і реалізації готової продукції, необхідністю придбання сезонних запасів в окремі періоди.

Для управління оборотним капіталом, у структурі якого значна частка перемінної частини, не можна використовувати розрахунки середніх показників тривалості операційного і фінансового циклів. Тому необхідно планувати потребу в оборотних коштах і джерела її фінансування щомісячно, з використанням річного плану грошових надходжень і витрат підприємства з розбивкою по місяцях.

Політика управління оборотними активами складається, з одного боку, у визначенні достатнього рівня і раціональної структури поточних активів, а з іншого боку — у визначенні величини і структури джерел фінансування поточних активів. У теорії фінансового менеджменту виділяють три типи політики керування оборотними активами — агресивна, консервативна і помірна [37].

При *агресивному* підході до формування оборотних активів підприємство мінімізує страхові резерви по окремих видах цих активів, тримає на рахунках у банку значні кошти, має наднормативні запаси сировини і готової продукції і веде агресивну кредитну політику, стимулюючи покупців і нарощуючи дебіторську заборгованість. У структурі активів питома вага оборотних (поточних) активів високий, а період оборотності оборотних коштів тривалий. Агресивна політика знижує ризик технічної неплатоспроможності, але не може забезпечити високу економічну рентабельність активів.

Проводячи консервативну політику, підприємство стримує ріст поточних активів, намагаючись мінімізувати їх. Тому питома вага оборотних активів у загальній сумі всіх активів низок, а період оборотності засобів дуже короткий. Таку політику підприємства звичайно ведуть, коли обсяг продажів, терміни надходжень і платежів, необхідний обсяг запасів і точний час їхнього споживання відомі заздалегідь, або при необхідності найсуворішої економії усіх видів ресурсів. При консервативній полі-

тиці управління поточними активами забезпечується більш висока економічна рентабельність активів, чим при агресивній політиці. Зате підвищується ризик виникнення технічної неплатоспроможності при десинхронізації термінів надходжень і виплат підприємства.

Помірна політика керування оборотними активами спрямована на створення умов, що забезпечують середнє співвідношення між рівнем ризику й ефективності використання фінансових ресурсів. У даному випадку й економічній рентабельності активів, і ризик технічної неплатоспроможності, і період оборотності оборотних коштів знаходяться на середніх рівнях.

Кожному з перерахованих типів політики керування оборотними активами повинна відповідати політика фінансування, тобто політика керування поточними пасивами. Ознакою агресивної політики керування поточними пасивами є абсолютна перевага короткострокового кредиту в загальній сумі всіх пасивів, що обумовлює підвищення фінансового і підприємницького ризику за рахунок сукупного впливу операційного і фінансового важелів. І, навпаки, для консервативної політики управління поточними пасивами характерна відсутність чи дуже низька питома вага короткострокового кредиту в загальній сумі всіх пасивів підприємства. Активи в цьому випадку фінансуються в основному за рахунок власних коштів і довгострокових кредитів і позик. Для помірної політики управління поточними пасивами характерний середній рівень короткострокового кредиту в загальній сумі всіх пасивів підприємства.

5.2. Поняття власних оборотних коштів, робочого капіталу і поточних фінансових потреб

Оборотні кошти, відбивані в активі балансу (поточні активи), можуть бути сформовані як за рахунок власних, а також власних і позикових джерел фінансування, відбиваних у пасиві балансу. При цьому власні засоби, довгострокові кредити і позики утворюють постійні пасиви, а короткострокові кредити і позики, довгострокові кредити і позики які погашаються в даному періоді та кредиторська заборгованість, складають у сумі короткострокові (поточні) пасиви. Таким чином,

та частина поточних активів, що профінансована за рахунок власних фінансових ресурсів і буде показувати обсяг власних оборотних коштів (ВОК). Порівнюючи норматив оборотних коштів з величиною СОС, можна визначити їхній дефіцит чи надлишок.

Розрахувати ВОК, використовуючи дані бухгалтерського балансу, можна двома способами.

Відповідно до першого способу $СОС = \text{власний капітал} + \text{довгострокові зобов'язання} - \text{необоротні активи}$. Сума перевищення власного капіталу і довгострокових зобов'язань над необоротними активами показує, скільки грошей залишається на формування СОС.

З іншої сторони СОС можна розрахувати як різницю між поточними активами і поточними пасивами, що знову таки показує, яка частина оборотних активів покрита власними ресурсами і довгостроковими зобов'язаннями. Інша назва – чистий оборотний капітал підприємства, що представлений ВОК.

Позитивна величина ВОК свідчить про те, що поточні активи перевищують поточні пасиви, іншими словами, ліквідні активи більше, ніж короткострокові зобов'язання. Тобто, якщо всі кредитори підприємства зажадають повернути поточні борги, підприємство зможе їх повернути за рахунок поточних активів без продажу довгострокових активів чи збільшення довгострокових зобов'язань і власного капіталу.

У даному випадку ми можемо сказати про те, що підприємство ліквідне і величина власних оборотних коштів показує запас фінансової міцності підприємства з погляду ліквідності.

Негативна величина власних оборотних коштів говорить про те, що, якщо необхідно погасити всі поточні зобов'язання, підприємство повинне продати свої довгострокові активи чи збільшити довгострокові зобов'язання і власний капітал.

Таким чином, власні оборотні кошти — це показник, що допомагає аналітику і менеджеру визначити ліквідність і фінансову стійкість підприємства.

У фінансовому менеджменті вживається також термін **робочий капітал**, що принципово відрізняється від оборотних коштів.

У ході діяльності підприємства не усі види поточних активів споживаються прямо. Наприклад, кошти необхідні для того, щоб в обмін на них можна було придбати товари чи послуги, що будуть спожиті. Поточні фінансові інвестиції (ПФИ) також необхідно розглядати як вільні кошти, що звертаються на фінансових ринках і не споживаються в ході діяльності.

Якщо зменшити поточні активи на суму коштів і ПФИ, то в результаті виходять чисті поточні активи.

У поточних пасивах можна також виділити групи зобов'язань (наприклад, короткострокові кредити), що не зв'язані зі споживанням ресурсів. Тоді чисті поточні пасиви – різниця між поточними пасивами та кредитами і позиками.

Різниця між чистими поточними активами і чистими поточними пасивами показує величину *робочого (працюючого) капіталу*, що показує потреби у фінансуванні поточної виробничої діяльності.

Таким чином, чисті поточні активи визначають обсяг фінансування необхідний для підтримки активів, необхідних для ведення поточної діяльності. Чисті поточні пасиви показують, на яку величину може бути знижена потреба у фінансуванні поточної діяльності за рахунок самої поточної діяльності.

Сума довгострокових активів і робочого капіталу показує повний обсяг фінансування всієї діяльності підприємства.

Отже, принципова відмінність власних оборотних коштів і робочого капіталу в тім, що ВОК показують ступінь ліквідності підприємства, але не показують потребу у фінансуванні поточної діяльності, тому що містять статті, що не визначають фінансування. Робочий капітал, навпаки, визначає потребу у фінансуванні поточної діяльності, але не свідчить про ліквідність підприємства, тому що не містить усіх поточних активів і поточних пасивів.

Практична значимість робочого капіталу в тім, що аналіз його динаміки дозволяє установити, наскільки ефективна була виробнича діяльність компанії, і яких результатів домоглися менеджери в управлінні ресурсами. У той же час динаміка робочого капіталу безпосередньо зв'язана з величиною операційного прибутку і грошового потоку від основної діяльності.

У фінансовому аналізі і плануванні застосовується також показник поточних фінансових потреб (ПФП), величину яких можна визначити декількома способами [37]. ПФП це:

- різниця між поточними активами (але без коштів) і поточними пасивами;
- різниця між засобами, іммобілізованими в запасах сировини, готової продукції, у дебіторській заборгованості, поточних фінансових інвестиціях і сумою короткострокових кредитів і кредиторської заборгованості;
- не покрита ні власними засобами, ні довгостроковими і короткостроковими кредитами, ні кредиторською заборгованістю частина оборотних активів;
- недолік чи надлишок власних оборотних коштів;
- потреба в додатковому короткостроковому кредиті, або, навпаки надлишок коштів.

Операційні ПФП – це та частина сумарних ПФП, що представляє собою недолік (надлишок) матеріальних оборотних коштів підприємства і визначається по формулі:

Операційні ПФП = запаси + дебіторська заборгованість – кредиторська заборгованість постачальникам.

Як сумарні, так і операційні ПФП можна розраховувати у відсотках до обороту:

$(\text{ПФП} : \text{середньоденний виторг від реалізації}) * 100.$

Якщо результат виходить, допустимо, рівним 50%, то це означає, що недостача оборотних коштів підприємства еквівалентна половині його річного обороту, тобто 180 днів у році підприємство працює тільки на те, щоб покрити свої ТФП. Щоб у підприємства в кожен даний момент часу виявлялося матеріальних оборотних коштів у кількості необхідному для забезпечення безперебійності виробництва (потрібно прагнути до негативної величини ТФП) період погашення кредиторської заборгованості повинний перевищувати період погашення дебіторської заборгованості.

5.3. Управління виробничими запасами

Найбільше чітко запаси згруповані в бухгалтерському балансі і представлені наступними групами: виробничі запаси, тваринні на вирощуванні і відгодівлі, незавершене виробництво, готова продукція і товари. Достатня кількість запасів матеріальних ресурсів на складі забезпечує безперервність виробництва, а запас готової продукції на складі – ритмічність реалізації продукції.

Управління запасами перебуває у віданні менеджерів по виробництву, а від рішень фінансових менеджерів залежить установлення джерел фінансових ресурсів, необхідних для підтримки запасів на необхідному рівні. Практика господарювання свідчить про протиріччя інтересів працівників цих служб.

Так, якщо служби збуту і маркетингу націлені на ріст обсягів продажів і на якісне задоволення потреб покупця, то вони будуть домагатися збільшення запасів на всіх стадіях виробництва, щоб запобігти зриву виконання замовлень, що надходять. Виробнича служба також зацікавлена в підтримці високих норм запасів, що запобігають зриву і простої. Фінансовий же чи плановий відділ, що традиційно займаються управлінням витратами на підприємствах, прагнуть до скорочення запасів до мінімально можливого рівня. Це зменшує витрати збереження і збільшує оборотність поточних активів.

У такий спосіб метою управління запасами повинне бути підтримка їх на такому рівні, щоб можна було завжди вчасно виконувати замовлення споживачів, не допускати переривання виробничого процесу, а також мінімізувати витрати, що обумовлені необхідністю мати запаси.

З виробничими запасами зв'язані наступні групи витрат [13]:

- 1) витрати на збереження — утримання складських приміщень, заробітна плата складського персоналу, утрати від псування при збереженні, поява неліквідів;
- 2) упущена вигода від вкладення засобів у запаси і відмовлення від більш вигідних варіантів інвестицій (витрати упущених можливостей);

3) витрати на поновлення запасів — складання замовлення, оформлення й облік документів, обробка додаткової інформації;

4) витрати, зв'язані з тимчасовою відсутністю запасів, — порушення виробничого циклу, простої, втрати замовників;

5) упущена економія від придбання запасів за ціною зі знижкою.

Витрати кожної групи поводяться різним образом при зміні величини запасів. Наприклад, для роботи котельні в опалювальний сезон необхідно запасти вугілля. Можна завезти його в обсязі на весь період роботи котельні. Тоді будуть потрібні величезні площі і витрати на збереження, але можливо будуть знижки оптового постачальника до ціни вугілля. Для закупівлі вугілля необхідні значні одноразові витрати, що не принесуть у майбутньому доходу. Однак необхідно буде всього один раз затратити кошти на оформлення замовлення. Ефективність замовлення на весь період роботи котельні підвищується при високих темпах інфляції. При постачанні вугілля дробовими партіями зростуть витрати на оформлення замовлень, але зменшаться витрати на збереження і витрати упущених можливостей у формі загубленого відсотка від альтернативних вкладень.

Таким чином, при збільшенні обсягу замовлень зростають витрати груп 1 і 2 і зменшуються витрати груп 3-5. При зменшенні обсягу замовлень, навпаки, збільшуються витрати груп 3-5, а зменшуються витрати груп 1 і 2.

З урахуванням цих тенденцій управління запасами - це балансування між двома цілями, взаємовиключними один одного: мінімізація сукупних витрат, спрямованих на зміст запасів, і забезпечення максимальної надійності виробничого процесу. Отже збільшення запасів доцільно доти, поки передбачувана економія перевищує витрати по змісту додаткових запасів і відволікання оборотних коштів у зв'язку зі зменшенням швидкості їхнього обороту. У нестабільній економіці з великою імовірністю невиконання умов первісних контрактів чи виникненням непередбачених замовлень, приведене вище правило варто також скорегувати на витрати, зв'язані з відсутністю необхідних матеріалів чи готової продукції [32].

Найбільш розповсюдженою моделлю управління запасами є *модель оптимального розміру замовлення (EOQ)*. У даній моделі задача зведена до визначення

обсягу замовлення (Q) і частоти виконання замовлень (T) за планований проміжок часу, якщо відомі витрати, зв'язані з виконанням одного замовлення (S), обсяг споживання матеріальних ресурсів (O) і витрати на збереження одиниці запасів (C). У найбільш простому варіанті моделі, величина замовлення і період між поставаннями приймаються постійними величинами. Тоді при одноразовому поставанні нової партії в момент завершення запасів попередньої середній обсяг матеріалів, що зберігаються на складі, буде дорівнює $Q/2$. Відповідно, витрати збереження запасів за період між двома поставаннями дорівнюють добутку витрат збереження одиниці матеріалу на середній обсяг запасів (Мал. 5.1)

Оптимальний розмір замовлення визначається при мінімальних сумарних витратах по управлінню запасами

$$Z = \frac{C \times Q}{2} + \frac{S \times O}{Q} \rightarrow \min \quad (5.4)$$

Дорівнюючи першу похідну від функції сумарних витрат нулю можна одержати формулу оптимального розміру замовлення:

$$\begin{aligned} \frac{\partial Z}{\partial Q} &= \frac{C}{2} - \frac{S \times O}{Q^2} = 0 \\ Q &= \sqrt{\frac{2SO}{C}} \end{aligned} \quad (5.5)$$

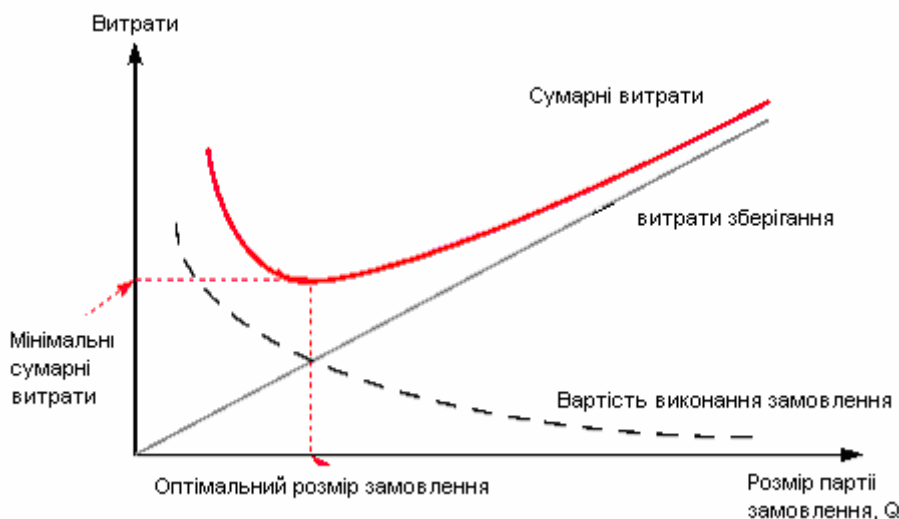


Рис. 5.1 – Визначення оптимального розміру замовлення

Якщо в модель включити витрати упущених можливостей у виді річної процентної ставки i альтернативного використання капіталу, то цільова функція приймає вид:

$$Z = \frac{C \times Q}{2} + \frac{S \times O}{Q} \rightarrow \min \quad (5.6)$$

$$Z = \frac{C^* Q}{2} + i C_1 Q \frac{t}{365} + \frac{S^* O}{Q} \rightarrow \min. \quad (5.7)$$

де C_1 – ціна одиниці матеріального ресурсу; t – кількість днів, на яке планується споживання матеріальних ресурсів і виконання постачання партій, що замовляються. Аналогічно, прирівнюванням першої похідної від функції сумарних витрат нулю знаходиться вираження для визначення оптимального розміру замовлення:

$$Q = \sqrt{\frac{S^* O}{0.5C + i C_1 \frac{t}{365}}}. \quad (5.8)$$

При великих замовленнях звичайно покупцю робиться знижка в ціні. Чим партія товару, що купується більше, тим більше може бути знижка. Покажемо на прикладі, як врахувати можливість одержання знижки в розрахунках ЭОЗ.

Приклад. Фірма здобуває деталі по 26 грн за одиницю; у рік їй потрібно 5000 деталей; середня норма прибутку на капітал — 25 %; витрати на збереження однієї деталі — 1,5 грн; витрати на організацію одного замовлення—100 грн.

Оптимальна кількість деталей у партії

$$Q = \sqrt{\frac{100 * 5000}{0.5 * 1.5 + 0.25 * 26}} = 263 \text{ деталі}$$

Кількість замовлень у рік: $n = 5000/263 = 19$.

Якщо час чекання від відправлення замовлення до одержання деталей 5 днів, то мінімальний розмір запасу, при якому необхідно відновляти замовлення (точка

поновлення запасу) дорівнює: $(5000 : 300) * 5 = 83$ деталі, тобто при зменшенні запасу до 83-84 од. потрібно організувати нове замовлення.

Використання розглянутої моделі на практиці дає відповідні позитивні результати. Однак її застосування не враховує ймовірний характер багатьох перемінних.

Існує й інший спосіб управління запасами, для застосування якого здійснюється класифікація всіх споживаних матеріальних ресурсів, готової продукції по ознаці відносної важливості їхнього використання. Звичайно застосовується триступінчасте ранжирування номенклатурних позицій ресурсів на класи А, В, С і для кожного класу встановлюються різні рівні контролю за їхніми запасами.

Приклад. Допустимо, мається десять номенклатурних позицій споживаних матеріальних ресурсів, відомий обсяг їхнього споживання в натуральному і вартісному вираженні за деякий плановий період (табл.5.1).

Таблиця 5.1 – Вихідна інформація для проведення ABC - аналізу

Номенклатурна позиція	Ціна за одиницю	Обсяг використання за рік в натуральному виразі	Обсяг використання за рік в вартісному виразі	Відсоток
1	0,06	60000	3600	41,0
2	0,13	2200	286	3,26
3	0,15	500	75	0,85
4	0,09	700	63	0,72
5	0,085	5000	425	4,83
6	0,14	1300	182	2,07
7	0,23	16000	3680	41,9

8	0,037	400	15	0,18
9	0,1	4000	400	4,56
10	0,11	500	55	0,63
Разом			8781	100

Проводиться ранжирування номенклатурних позицій по обсязі використання у вартісному вираженні (табл.5.2) і номенклатурним позиціям. Відповідно до цього розподілу привласнюються класи відносної важливості.

Таблиця 5.2 – Класифікація споживаних матеріалів

Номенклатурна позиція	Обсяг використання за рік в вартісному виразі	Відсоток	Відсоток нарастаючим підсумком	Класифікація
7	3680	41,9%	41,9	A
1	3600	41,0%	82,9	A
5	425	4,83%	87,73	B
9	400	4,56%	92,29	B
2	286	3,26%	95,55	B
6	182	2,07%	97,62	B
3	75	0,85%	98,47	C
4	63	0,72%	99,18	C

10	55	0,63%	99,82	С
8	15	0,18%	100	С
Разом	8781	100,%		
Класифікація	Номенклатурна позиція	Відсоток від номенклатури	Відсоток от використання у вартісному виразі	
А	7,1	20%	82,9%	
В	5,9, 2,6	40%	14,72%	
С	3,4,10,8	40%	2,38%	

Для полегшення ранжирування матеріальних ресурсів по номенклатурних позиціях і ступеню важливості в закордонній практиці використовуються наступні рекомендації (табл.5.3).

Таблиця 5.3 – Параметри, які рекомендуються, для ранжирування [9]

Категорія	Відсоток від загальної кількості номенклатурних позицій	Відсоток від використання у вартісному виразі
А	От 10% до 20%	От 50% до 70%
В	Около 20%	Около 20%
С	От 60% до 70%	От 10% до 30%

Для матеріалів віднесених до відповідної категорії застосовуються різні ступені контролю за критерієм вартості. Наприклад, матеріали, вироби категорії А вимагають систематичного контролю: запаси повинні зводитися до мінімуму, замовлення доцільно робити часто, але невеликими по обсязі. Рух запасів контролюється щодня чи в інші проміжки часу, що залежить від цінності ресурсів. Матеріали і вироби категорії В замовляються на рівні мінімально припустимого запасу, вимагають точного обліку, досить частого спостереження за їх кількістю, а категорії С підлягають простому контролю один раз на місяць, квартал, півріччя, що може сполучатися зі звичайною складською інвентаризацією.

5.4. Управління дебіторською заборгованістю і кредитна політика підприємства

За даними бухгалтерських балансів підприємств Донецької області динаміка дебіторсько-кредиторської заборгованості в 2000-2002 роках мала наступний вид (табл.5.4).

Таблиця 5.4 – Динаміка дебіторсько-кредиторської заборгованості підприємств Донецької області (%)

	2000	2001	2002
Дебіторська заборгованість, %:			
В активах	28,07	31,96	32,46
В оборотних активах	69,95	72,78	72,38
Кредиторська заборгованість:			
В пасивах	41,23	41,36	42,1
В поточних зобов'язаннях	95,82	92,86	90,3

Частка дебіторської заборгованості в оборотних активах дуже висока і щорічно зростає.

Наявність дебіторської заборгованості означає відволікання коштів з обороту, для компенсації недоліку яких підприємство повинне вишукувати інші джерела фінансування своєї діяльності – створювати кредиторську заборгованість, використовувати бартерні розрахункові схеми, робити додаткову емісію цінних паперів і ін.

Розрізняють поточну, термінову, прострочену, довгострокову і безнадійну дебіторську заборгованість.

Поточна дебіторська заборгованість – сума дебіторської заборгованості, що виникає в ході нормального операційного чи циклу буде погашена протягом дванадцяти місяців з дати балансу. До термінової відноситься заборгованість, термін погашення якої ще не наступив відповідно до договору. Прострочена обумовлена порушенням термінів оплати, передбачених у договорах закупівлі-продажу. Довгострокова дебіторська заборгованість не виникає в ході нормального операційного циклу і буде погашена після дванадцяти місяців з дати балансу. Безнадійна дебіторська заборгованість - поточна дебіторська заборгованість, щодо якої існує впевненість про її не повернення боржником.

Дебіторська заборгованість завдає економічної шкоди підприємству кредитору – гроші утрачають свою купівельну спроможність під впливом інфляції, зростають витрати упущених можливостей, підприємство виплачує банку відсоток за кредит, зв'язаний з недоліком власних оборотних коштів.

Економічна практика країн з розвинутою ринковою економікою свідчить, що дебіторська заборгованість є у всіх підприємств, але вся справа в пропорціях між терміною, простроченою і безнадійною дебіторською заборгованістю. Продавати продукцію, товари в борг є нормальним явищем, але, щоб не виникало простроченої і безнадійної заборгованості підприємство, що формує свою кредитну політику при наданні кредиту повинне відповісти на наступні питання:

- 1) чи варто взагалі продавати в борг і кому;
- 2) якщо є зміст такої реалізації, то, у якому обсязі надавати товари в борг;
- 3) на яких умовах надавати товари в кредит;

4) як зменшити дебіторську заборгованість, якщо вона вже утворилася чи як стягнути гроші з дебіторів, що прострочили договірні терміни оплати.

В умовах ринкової конкуренції жорсткість умов надання кредиту означає, що покупці продукції, що мають утруднення з надходженням коштів можуть відмовитися від продукції, робіт, послуг даного підприємства й укласти контракти з іншими підприємствами, що ведуть більш м'яку кредитну політику. Тому кожне підприємство змушене продавати в борг і при виборі варіанта зм'якшення/жорсткості кредитної політики необхідно здійснювати порівняння додаткового прибутку з витратами і втратами, що виникають при зміні політики розрахунків за реалізовану продукцію.

Залучити додаткову кількість покупців (а це й означає вигреш у конкурентній боротьбі) можна віддаляючи кінцевий термін оплати за відвантажену продукцію, або, надаючи знижку до ціни, якщо оплата здійснюється раніше обговореного в контракті терміну.

Однак, у підприємства, що зм'якшує умови надання кредиту, утворяться додаткові витрати по фінансуванню збільшення дебіторської заборгованості (відсоток на капітал) і втрати через ймовірне зростання суми безнадійних боргів, а також зменшення купівельної спроможності відстроченого боргу. З іншої сторони утвориться ріст обсягів реалізації і прибутку. Зіставлення додаткового прибутку від розширення обсягів продажів з витратами, зв'язаними зі збільшенням дебіторської заборгованості покаже доцільність чи недоцільність зм'якшення кредитної політики.

Продукція може реалізовуватися зі знижкою, наприклад, за схемою:

$$\frac{2}{10} \text{net}30, \quad (5.9)$$

що означає продаж товару зі знижкою 2% до вихідної ціни, якщо оплата буде здійснена протягом 10 днів. Оплата після 10 днів до 30 здійснюється за повною ціною.

У цьому випадку підприємство несе втрати через зменшення виторгу від реалізації продукції, але збільшується прибуток, тому що зростає обсяг продажів.

Тому, якщо надання знижки забезпечує приріст прибутку більший чим утрати, то знижку надавати вигідно.

Покупцю також приходиться робити вибір – узяти кредит у банку для оплати товарів зі знижкою чи відмовитися від знижки. У цьому випадку необхідно зіставити ціну відмовлення від знижки (C_{oc}) з вартістю банківського кредиту. Розрахунок виконується по формулі:

$$C_{oc} = \frac{100s}{100-s} \times \frac{360}{t_{max} - t_s}, \quad (5.10)$$

де s – відсоток знижки, %; t_{max} – максимальна тривалість відстрочки платежу, дн; t_s – період, протягом якого надається знижка, дн. Для схеми оплати, приведеної вище, ціна відмовлення від знижки складе 36,73%. Якщо ціна відмовлення перевищує ставку банківського відсотка, то доцільно скористатися пропозицією постачальника і погодитися на знижку, тому що відмовлення від її буде коштувати дорожче, ніж банківський кредит.

Зм'якшення кредитної політики може залучити таких покупців, що будуть потенційними безнадійними дебіторами. Тому підприємство, що реалізує товар повинний зробити своєрідну фінансову розвідку, тобто з'ясувати фінансову стан позичальника. Тут бажане застосування методик по оцінці кредитного ризику, застосовуваних банками при обґрунтуванні доцільності кредитної угоди.

Наприклад, закордонними банками використовується правило п'яти чи шести СІ. До них відносяться: характеристика позичальника, кредитоспроможність (надійність) позичальника, капітал, забезпечення кредиту й інші умови.

При вивченні позичальника встановлюється його кредитна історія і досвід роботи з товарним кредитом. Для цього досить подивитися динаміку кредиторської заборгованості за товари, роботи, послуги, визначити період погашення кредиторської заборгованості, щоб з достатнім ступенем імовірності пророчити, що клієнт постарается виконати свої зобов'язання, чи навпаки, їхній не виконає.

Кредитоспроможність клієнта визначається на основі аналізу бухгалтерської (фінансової) звітності. Для цього може використовуватися методика аналізу фінансової звітності, викладена в 8-ій темі даного навчального посібника.

При вивченні капіталу клієнта приділяється увага показникам, що оцінюють ризик, таким, як показник співвідношення боргів і загальної вартості фондів, коефіцієнт покриття (співвідношення поточних активів і поточних пасивів), коефіцієнт "покриття відсотків" (співвідношення чистого доходу до сплати податків і відсотків по цінних паперах і загальній сумі відсотків по цінних паперах). При продажі великих партій товарів постачальник повинний з'ясувати, які активи можуть бути представлені як заставу.

Для ефективного управління дебіторською заборгованістю закордонними і вітчизняними компаніями вироблений ряд рекомендацій, виконання яких дозволить підтримувати обсяг дебіторської заборгованості на припустимому рівні.

1. Розробка системи договорів із гнучкими умовами по формах і термінам оплати. Це може бути повна передоплата, яка звичайно сполучається зі знижкою, часткова передоплата з оформленням кредиту, передача на реалізацію зі збереженням права власності постачальника на товар поки не буде отримана оплата, банківська гарантія на виконання платіжних зобов'язань дебітором, обов'язкове оформлення кредитної угоди векселем.

2. Контроль над структурою дебіторської заборгованості по боржниках, термінам несплати і сумі боргів, що припускає ведення постійного реєстру старіння боргів, оцінку оборотності засобів у розрахунках і реальності повернення боргів підприємству.

3. Надання відстрочки платежу тільки після попередньої перевірки фінансового стану покупця, оцінки його кредитоспроможності. У випадку, якщо виникають сумніви в поверненні боргу, необхідно одержати від покупця договір про заставу майна, вартість якого звичайно перевищує суму відстроченого платежу.

4. Вироблення відповідної політики інкасації, тобто процедури стягування підприємством прострочених боргів.

5. Вироблення концептуальних основ кредитної політики підприємства стосовно різних груп дебіторів, яка може бути «м'якою», «твердою» і помірною [40]. Перший тип політики припускає:

а) поширення кредиту на більш ризиковані класи покупців;

б) подовження припустимого періоду оплати і збільшення дисконту, наприклад, перехід до розрахунків за схемою $\frac{3}{15}net45$;

в) пом'якшення інкасаційних процедур.

І навпаки тверда кредитна політика припускає:

а) більш тверді стандарти оцінки кредитоспроможності покупців;

б) жорсткість кредитних умов, тобто зменшення термінів сплати по договорах постачання, зменшення розміру знижки і терміну пільгової оплати зі знижкою;

в) вироблення більш твердих правил інкасації простроченої заборгованості.

Фінансовий менеджер (керуючий по кредитах) разом з менеджерами по продажах у складі кредитної політики підприємства повинні дати оцінку імовірності збільшення обсягів продажів, прибутку у випадку застосування м'якої політики. І навпаки оцінити можливі втрати в обсягах продажів при жорсткості кредитної політики. Очевидно в чистому виді варіанти м'якої чи твердої політики будуть короточасними, а довгочасно буде застосовуватися помірною політика, що сполучає принципи м'якої і твердої політики

6. Використання можливості продажу рахунків дебіторів факторингової компанії чи факторинговому відділу банку. Англійське слово factoring походить від factor (фактор)-комісіонер, агент, посередник, і означає викуп дебіторської заборгованості Постачальника товарів (послуг) із прийняттям на себе обов'язків по їхньому стягненню і ризику неплатежу. Постачальник продає дебіторську заборгованість (accounts receivable), тобто ті суми, що покупці повинні фірмі, спеціалізованому фінансовому інституту – факторингової компанії, що у свою чергу іменується Фактором. У цій угоді постачальник утрачає права власності на дебіторську заборгованість.

Розрізняють факторинг зі сплатою і факторинг зі сплатою і фінансуванням [29]. *Факторинг зі сплатою* включає одержання заборгованості, прийняття на себе ризику неплатежів і передачу коштів у міру того, як вони сплачуються Покупцем. У цьому випадку комісійна винагорода Фактора складає близько 0,5-1% від

суми переуступленої дебіторської заборгованості. *Факторинг зі сплатою і фінансуванням* включає виплату Постачальнику відразу після постачання товарів до 90 % від їхньої продажної ціни, при наявності накладних, акцептованих Покупцем. Залишок виплачується після погашення боргу. У цьому випадку Фактор установлює винагороду за ризик при авансуванні (0,5-1,2 % від суми боргу) у залежності від загальної кількості дебіторів, переданих на факторингове обслуговування. З ростом кількості дебіторів ризику Фактора розмиваються і комісія знижується. Також Постачальник сплачує Фактору плату за використання грошових ресурсів, що на кілька пунктів вище ставки по кредитах. Розмір цієї плати залежить від терміну оборотності дебіторської заборгованості Постачальника.

В умовах хронічного порушення платіжної дисципліни, яким грішать, як правило, усі підприємства через дефіцит грошових надходжень необхідно розібратися з методами впливу на боржників. Їх можна класифікувати на такі групи [18]:

1. Юридичні – претензійна робота, досудове переписування, подача позову в господарський суд.

2. Економічні – фінансові санкції (штраф, пеня, неустойка), передача в заставу майна і майнових прав, призупинення постачань. Але останню міру потрібно застосовувати з обережністю, тому що, якщо продукція підприємства-кредитора має істотне значення для реалізації продукції боржником, то кредитор «обрубає сук, на якому сидить».

3. Психологічні – нагадування по телефоні, факсу, пошті, використання ЗМІ чи поширення інформації серед суміжних постачальників, що грозить боржнику втратою іміджу.

4. Фізичні – арешт майна боржника, вироблений органами державної виконавчої служби чи органами наслідку.

Найбільш ефективно діє як на сумлінних, так і на несумлінних дебіторів застава. Ефективність підвищується в міру збільшення ліквідності застави. Зрозуміло, що всі міри повинні застосовуватися в комплексі для підвищення загальної ефективності роботи зі стягування боргів. Ця робота повинна проводитися пра-

цівниками комерційної служби, що краще знає своїх покупців. Фінансова служба інформує комерційний відділ про прострочені платежі, а юридичний відділ оповіщає його про права й обов'язки дебітора і підприємства-постачальника.

Наприклад, «Укрзалізниця» вирішувала проблему зниження дебіторської заборгованості в такий спосіб [11]:

1. Була вироблена тактика роботи з клієнтами, що полягала в тім, щоб для усіх створити абсолютно рівні умови і вимоги. Допустимо, установили для всіх клієнтів без винятку, що вагони під навантаження будуть подаватися тільки після передоплати.

2. Виключили розрахунки по бартері, а тільки за «живі» гроші.

3. З кожним боржником, що має великі терміни і суми заборгованості, комерційні і фінансово-юридичні служби працювали індивідуально і визначили поетапні терміни погашення заборгованості. Наприклад, якщо підписується з клієнтом, що має заборгованість, нова угода на перевезення, та обов'язкова умова – погасити стару заборгованість. Цей процес жорстко контролюється. З бюджетними організаціями відпрацьовуються індивідуальні схеми розрахунків.

4. Для зменшення боргових розписок-векселів, що нагромадилися, відробили правило, що при покупці, наприклад, устаткування 90% вартості оплачується грошима, а 10% вексями клієнтів, що заборгували підприємству.

5.5. Управління коштами

Рух коштів на поточному рахунку підприємства в банку відбувається постійно. Періодичність і сума грошей, що надходять на рахунок, носять ймовірну природу. Відтоки більш прогнозовані, оскільки будь-які перерахування здійснюються з дозволу керівництва підприємства.

Підприємство може відкривати в банку поточні, валютні (мультівалютні), бюджетні, кредитні і депозитні рахунки. При відкритті акредитива і впровадженні «зарплатних» корпоративних проектів з використанням грошових карток банк відкриває окремі рахунки.

Таким чином, управління коштами полягає в підтримці на поточному рахунку такого щодобового залишку, який би забезпечував мінімально необхідну платоспроможність, можливість здійснювати поточну (оперативну) операційну діяльність і одержувати доход у необхідному розмірі по не використуваним в обороті коштам.

У теорії фінансового менеджменту залишки коштів класифікуються в такий спосіб:

- *операційний* (транзакційний – гроші для угод) залишок коштів підтримується для забезпечення поточних платежів, зв'язаних з виробничо-комерційною діяльністю по закупівлі матеріально-енергетичних ресурсів, оплаті праці, сплаті податків й ін;

- *страховий* (резервний) залишок формується для страхування ризику несвоєчасного надходження грошей на поточний рахунок у зв'язку зі збільшенням обсягу дебіторської заборгованості чи утрудненнями в реалізації продукції;

- для здійснення поточних фінансових інвестицій підприємство може створювати залишок коштів у формі їх еквівалентів, тобто коштовних високоліквідних паперів – це *інвестиційний* (*спекулятивний*) залишок коштів;

- банк, що кредитує, може зажадати, щоб підприємство тримало на поточному рахунку *незнижуваний* компенсаційний залишок, рівний, наприклад, процентним платежам.

Зрозуміло, що на практиці настільки скрупульозно залишки коштів на рахунку не підрозділяють і не враховують у зв'язку з їх взаємозамінністю. Допустимо, страховий залишок можна було б тримати на депозитному рахунку у формі строкового вкладу.

Спрогнозувати рух коштів на поточному рахунку можна, знаючи з визначеним ступенем вірогідності припливи і відтоки грошей у результаті господарських операцій. Нестача коштів змушує підприємство вишукувати способи їх поповнення за рахунок операційної та інвестиційно-фінансової діяльності (продаж чи здача в оренду необоротних активів, реструктуризація дебіторської заборгованості у фінансові інструменти, реалізація коштовних високоліквідних паперів й ін).

Надлишок коштів можна покласти на терміновий депозитний рахунок у банку для тривалого збереження і нагромадження відсотків, або вкласти в коштовні короткострокові високоліквідні папери, що легко можна було б звернути при необхідності в гроші. Головне питання тут у тім, що вважати надлишком, або недоліком грошей.

Таким чином, необхідно визначити якийсь мінімальний незнижуваний залишок (страховий), нижче якого опускатися не можна, тому що це означає зниження платоспроможності підприємства.

Для рішення цієї задачі застосовуються два види моделей: Баумоля-Тобіна і Міллера-Орра. Основний концептуальний принцип їх побудови – гроші розглядаються як запас.

Припустимо, що підприємство починає робочий тиждень із запасом грошей на рахунку (залишками) у сумі 2 млн.грн. Щотижня відтоки перевищують припливи засобів на 1 млн.грн. Тоді наприкінці другого тижня сальдо рахунка буде нульовим, а середнє грошове сальдо за 2 тижні складе $(2 + 0) : 2 = 1$ млн.грн. Наприкінці другого тижня підприємство поповнює свій рахунок депонуванням чергових 2 млн.грн за рахунок реалізації коштовних короткострокових високоліквідних паперів. Таким чином, якщо цей процес зобразити графічно, те виходить модель, що складається з безлічі «зубів пилки».

Реалізацію чи покупку цінних паперів супроводжують витрати у вигляді комісійного відсотка. Отже, чим частіше здійснюються трансакції з цінними паперами, тим вище будуть комерційні витрати. З іншого боку, чим вище початкове сальдо і середньо тижневі залишки коштів, тим вище будуть витрати невикористаних можливостей (доход, що міг би бути отриманий з легко реалізованих цінних паперів).

Для побудови моделі визначення оптимальної стратегії управління грошовими залишками введемо наступні позначення змінних величин:

C – початкове сальдо коштів, рівне припливам від реалізації цінних паперів;

F – фіксовані витрати, що виникають при продажі цінних паперів для поповнення залишку;

M – загальна кількість коштів, необхідне для здійснення звичайної діяльності підприємства за визначений період часу;

R – витрати упущених можливостей, рівні процентній ставці по легко реалізованих цінних паперах (відсотків річних).

Загальні витрати, зв'язані зі здійсненням стратегії управління грошима визначаються по формулі:

$$Z = \frac{C}{2} xR + \frac{M}{C} xF. \quad (5.11)$$

Дорівнюючи першу похідну від функції сумарних витрат (5.11) нулю можна одержати формулу оптимального розміру грошових коштів.

$$C_{opt} = \sqrt{(2MF)/R}. \quad (5.12)$$

Припустимо, що $M = 3600000$ грн, $R = 20\%$ річних, $F = 200$ грн. Тоді оптимальне початкове сальдо дорівнює 84853 грн, тобто ця кількість грошей повинна утворитися в результаті реалізації цінних паперів чи одержання позики.

Отже, якщо залишок грошей на рахунку стає рівним нулю, то підприємству необхідно продати цінні папери чи узяти короткостроковий кредит на суму 84853 грн.

Головним недоліком розглянутої моделі є припущення про стійкість і передбачуваність грошових потоків.

Модель Міллера-Орра враховує вірогідний характер грошових припливів і відтоків, але механізм її дії аналогічний моделі Баумоля. Якщо залишки на рахунку перевищують деяку оптимальну величину, то на різницю потрібно закуповувати цінні папери. Якщо залишок грошей знижується до визначеного страхового залишку, обумовленого фірмою, то необхідно запас коштовних короткострокових паперів реалізувати.

Таким чином, у моделі задаються: страховий залишок коштів, максимальний, рівний трьом страховим залишкам і середній залишок. Коли залишок грошей на рахунку досягає максимального значення, зайві кошти (стосовно середнього залишку) переводяться в резерв, тобто переводяться в поточні фінансові інвестиції. Якщо залишок досягає мінімального значення, здійснюється поповнення коштів

до середнього рівня за рахунок продажу цінних паперів, залучення банківського кредиту й інших оперативних фінансових ресурсів. У моделі відхилення грошового потоку від середнього значення задається дисперсією за період.

Таким чином, процес оперативного управління коштами полягає у визначенні планових (оптимальних, визначених за допомогою моделей) значень залишків грошей на рахунку і постійному спостереженні відхилень фактичних значень від планових і застосуванні відповідних заходів по усуненню таких відхилень.

5.6. Управління відновленням основних засобів

Найбільш питому вагу в структурі необоротних активів займають основні засоби, активна частина яких бере участь у створенні продукції, і від того наскільки ефективно вони використовуються, залежить ефективність виробничої діяльності підприємства.

Важливий момент в експлуатації основних засобів – своєчасна заміна застарілого устаткування, реконструкція будинків, пристроїв і споруджень. Інтенсивність відновлення визначається швидкістю фізичного і морального зносу.

Функціональні властивості окремих видів основних засобів погіршуються під впливом фізичного зносу і частково відновлюються за допомогою ремонту в процесі простого відтворення. Моральний знос більш серйозне економічне явище. Якщо його не враховувати і продовжувати експлуатувати морально застаріле обладнання, то згодом підприємство почне програвати конкурентам, через підвищені витрати на виробництва продукції і зниження її якості.

Усунути моральний знос можна двома способами:

- а) замінивши старе устаткування на нове з більш якісними техніко-експлуатаційними характеристиками;
- б) проводячи модернізацію.

У даному випадку перед фахівцями інженерних і фінансово-економічних служб виникає задача вибору найбільше економічно доцільного варіанта: зробити

капітальний ремонт устаткування, капітальний ремонт із проведенням модернізації, або покупка нового обладнання, або лізинг.

На підприємстві діюче устаткування за час експлуатації може капітально ремонтуватися кілька разів. Ціль капітального ремонту – довести техніко-економічний рівень устаткування до початкового стану, хоча цього досягти в більшості випадків не вдається. Як правило, перший капітальний ремонт економічно вигідніше, ніж придбання нової техніки і витрати на нього не більш 35-40% балансової вартості.

Витрати на проведення кожного наступного капітального ремонту прогресивно зростають і стають більше, ніж вартість нового обладнання аналогічного призначення. Таким чином, порівнянню підлягають три варіанти:

1. Капітальний ремонт фізично зношеної машини і її експлуатація протягом ще одного ремонтного циклу.
2. Капітальний ремонт сполучається з модернізацією.
3. Відмовлення від капітального ремонту і придбання нового обладнання.

Для вибору економічно доцільного варіанта визначається коефіцієнт співвідношення витрат (E) по формулі:

$$E = \frac{Z + M}{Kab + S}, \quad (5.13)$$

де Z – витрати на капітальний ремонт;

M – витрати на проведення модернізації;

K – витрати на придбання нового обладнання;

a – коефіцієнт, обумовлений співвідношенням продуктивності діючого та нового обладнання;

b – коефіцієнт, обумовлений співвідношенням тривалості ремонтного циклу старої і нової техніки;

S – вартість неповної амортизації устаткування, що списується, (хоча і після установки нового обладнання старе може експлуатуватися в цьому цеху, передано в інший цех чи реалізоване).

Якщо це співвідношення більше 1, то доцільно придбати нове обладнання, якщо менш 1, вигідніше капітальний ремонт. Якщо ж $E=1$, то рішення, швидше за все, буде визначатися можливостями фінансування.

Коефіцієнти E , розраховані для всієї сукупності устаткування, яке належить капітальному ремонту у визначеному році i , розташовані в порядку зменшення, можуть використовуватися для встановлення черговості заміни устаткування з урахуванням фінансових можливостей підприємства.

Більш точно вибір варіанта здійснюється шляхом порівняння по варіантах дисконтованих грошових потоків і капіталовкладень.

Фінансовий менеджер повинний забезпечити фінансову частину відновлення устаткування за рахунок самофінансування (CF), залучення позикових джерел, або фінансового чи оперативного лізингу.

Для того, щоб підвищити роль самофінансування в технічному переозброєнні підприємства в дивідендній політиці підприємства повинне бути закладене деяке зменшення дивідендних виплат з метою збільшення нерозподіленого прибутку. Відповідним чином повинна бути сформована амортизаційна політика, що залежить від того, які мети переслідує підприємство.

Якщо підприємство планує залучити додаткові інвестиції чи кредити, створити позитивний імідж, зміцнити довіру інвесторів, контрагентів по господарських угодах, то воно повинне максимізувати свій бухгалтерський прибуток, який публікується у фінансовій звітності.

І навпаки, якщо компанія збирається зменшити дивіденди вже притягнутим акціонерам, то виникає необхідність мінімізації бухгалтерського прибутку.

Ці задачі можна вирішити шляхом підбора відповідного методу нарахування амортизації і призначення терміну використання основних засобів. Вибирати (чи сполучити) можна з п'яти методів які рекомендуються П(С)БУ 7: прямолінійний (рівномірне перенесення вартості на собівартість створюваного продукту), зменшення залишкової вартості, прискореного зменшення залишкової вартості, кумулятивний і виробничий.

Традиційно на українських підприємствах застосовується прямолінійний, найпростіший по виконанню метод списання вартості. Амортизація рівномірно розподіляється по облікових періодах, що забезпечує порівнянність собівартості продукції з доходом від її. Цей метод амортизації доцільно застосовувати для будинків, споруджень, що передають пристроїв, загально виробничого устаткування.

Фахівці вважають, що найшвидшу амортизацію забезпечує кумулятивний метод. Тому його доцільно застосовувати для амортизації об'єктів, підданих швидкому моральному старінню. Приблизно рівні результати дають методи звичайного і прискореного зменшення залишкової вартості.

Виробничий метод доцільно застосовувати для амортизації устаткування, на швидкість зносу якого впливає інтенсивність експлуатаційних навантажень.

Якщо власних фінансових ресурсів недостатнє підприємство може застосовувати змішане фінансування (власні ресурси плюс позикові), або залучати позикові джерела. При цьому повинна зважуватися задача придбання устаткування в чи власність по лізингу (оренда), що може здійснюватися у формі оперативного, фінансового, поворотного й іншого видів лізингу.

Відповідно до закону України «Про лізинг» (1998 р.) *лізинг* – це підприємницька діяльність, спрямована на інвестування власних чи притягнутих фінансових засобів. Вона полягає в наданні лізингодавцем у виняткове користування на певний строк лізингоотримувачу майно, що є власністю лізингодавця чи здобувається їм у власність з доручення й узгодженню з лізингоотримувачем у відповідного продавця майна, за умови сплати лізингоотримувачем періодичних лізингових платежів.

Американське і японське законодавство трактують лізинг як придбання лізинговими компаніями машин і устаткування, що яка-небудь корпорація бажає взяти в них в оренду.

Таким чином, лізинг можна розглядати як форму підприємницької діяльності, зв'язану з придбанням майна у виробляючих його підприємств і наступною здачею в оренду на терміновій, платній і поворотній основі. Головні особливості лі-

зингу в тім, що, по-перше, іншої особі передається не право власності, а право користування і, по-друге, що лізинг має двоїсту природу. З однієї сторони це вкладення засобів на терміновій платній і поворотній основі. Тут лізинг відповідає поняттю комерційного кредиту. З іншої сторони здійснюється операція не з капіталом не в грошовій, а в матеріально-речовинній формі. У цьому аспекті лізинг відповідає процесу інвестування.

Згідно господарського кодексу України лізинг – це господарська діяльність, спрямована на інвестування власних чи залучених фінансових коштів, яка полягає в наданні за договором лізингу однією стороною (лізингодавцем) у виключне користування другій стороні (лізингоодержувачу) на визначений строк майна, що належить лізингодавцю або набувається ним у власність (господарське відання) за дорученням чи погодженням лізингоодержувача у відповідного постачальника (продавця) майна, за умови сплати лізингоодержувачем періодичних лізингових платежів.

У діючому українському законодавстві фігурує два види лізингу – фінансовий і оперативний.

Під *фінансовим лізингом* розуміється договір лізингу, відповідно до якого лізингоотримувач одержує в платне користування об'єкт лізингу на тривалий термін, який дорівнює строку амортизації або менш за нього. Після закінчення терміну договору фінансового лізингу об'єкт лізингу переходить у власність лізингоотримувача чи викупується їм по залишковій вартості. Договір фінансового лізингу передбачає звичайно, що ризик утрати майна, його технічне обслуговування і ремонт бере на себе лізингоодержувач.

При *оперативному лізингу* лізингодавець може здавати те саме майно в оренду багаторазово і різним лізингоодержувачам. Термін лізингової угоди значно коротше періоду фізичного зносу (сезонне, разове, цільове використання) і сервісне обслуговування бере на себе лізингодавець. Тому ставки лізингових платежів звичайно високі. Орендар по основних засобах, отриманим в оренду, амортизацію не нараховує, тому що вони залишаються на час оренди на балансі орендодавця.

Практика показує, що оперативний лізинг кращий, коли:

- орендар не бажає нести ризики з володіння майном;
- орендар не упевнений у своїй тривалій платоспроможності;
- в орендаря недостатньо коштів для покупки об'єкта чи ні необхідної застави, щоб узяти кредит у банку;
- виробництво носить сезонний характер чи характеризується умовами експлуатації устаткування в шкідливому середовищі.

Лізинг як спосіб фінансування для підприємства має як переваги, так і недоліки [6].

Переваги лізингу полягають у наступному:

- розширюється обсяг діяльності, з'являється можливість збільшення ринкової вартості підприємства за рахунок одержання додаткового прибутку з орендованих, а не придбаних у власність основних засобів;
- на первісному етапі експлуатації основних засобів відбувається економія фінансових ресурсів, тому що лізингові платежі розтягнуті в часі, а ефективне використання орендованого устаткування дозволяє одержати додатковий дохід, що може використовуватися для лізингового платежу.
- при оперативному лізингу знижується ризик утрати фінансової стійкості, тому що орендоване устаткування не зараховується до складу основних засобів і не збільшує зобов'язання підприємства;
- тому що орендна плата включається до складу собівартості, то знижується величина оподаткованого прибутку і податок на прибуток.

Недоліки лізингу:

- збільшується собівартість продукції, тому що розмір орендної плати, як правило, набагато вище амортизаційних відрахувань, що знижує рентабельність продукції і послабляє конкурентну позицію підприємства;
- при фінансовому лізингу прискорена амортизація може бути здійснена тільки за згодою лізингодавця;
- модернізація орендованого устаткування можлива тільки за згодою лізингодавця, що звужує потенціал орендаря по удосконалюванню орендованих фондів;

– більш висока вартість лізингових платежів у порівнянні з витратами по обслуговуванню довгострокового кредиту;

Фінансовий менеджер при підготовці й ухваленні управлінського рішення про спосіб фінансування відновлення основних засобів повинний зробити економічне обґрунтування по варіантах: власні засоби, власні і притягнуті (позикові) засоби, короткостроковий кредит, довгостроковий кредит, оперативний, або фінансовий лізинг. Порівняння варіантів здійснюється за методикою оцінки ефективності інвестиційних проектів, наведеної в параграфі 7.2 даного посібника.

Тема 6. Вартість і оптимізація структури капіталу

6.1. Формування власного капіталу

6.2. Формування позикового капіталу

6.3. Визначення вартості капіталу

6.4. Фінансовий важіль і оптимізація структури капіталу

6.1. Формування власного капіталу

Капітал (з німецького Kapital – головний, головне майно) – створені підприємцем ресурси, використовувані для виробництва товарів, і послуг. Тобто для того, щоб почати виробничу діяльність підприємець повинний мати необхідну кількість грошей, придбати на ці гроші предмети і знаряддя праці й організувати рух засобів. Тільки в русі капітал як авансована вартість принесе велику вартість у формі доданої вартості після реалізації продукції, товарів, робіт чи послуг.

По джерелах формування розрізняють власний і позиковий капітал.

Власний капітал показує частку майна, що фінансується за рахунок коштів власників і власних засобів підприємства. Склад власного капіталу приведений у I розділі пасиву балансу підприємства. Він включає статутний (акціонерний) капітал, пайовий, додатковий, інший додатковий і резервний капітал, нерозподілений прибуток (непокритий збиток), неоплачений і вилучений капітал.

Статутний (номінальний) капітал – це сума внесків власників підприємства в його активи по номінальній вартості відповідно до установчих документів. У

межах цієї суми засновники підприємства несуть матеріальну відповідальність перед кредиторами.

Відповідно до чинного законодавства мінімальний розмір капіталу регламентується лише для господарчих товариств (АТ, ТОВ, товариства з додатковою відповідальністю (ТДВ), повні і командитні товариства). Для підприємств, що мають іншу організаційно-правову форму господарювання розмір статутного фонду визначається засновниками і залежить від виду і масштабів діяльності.

Статутний капітал господарчих товариств формується за рахунок внесків засновників і учасників, якими можуть бути:

- будинки, спорудження, устаткування та інші матеріальні цінності;
- цінні папери;
- права користування землею, водою й іншими природними ресурсами, будинками, спорудженнями, а також інші майнові права (у тому числі на інтелектуальну власність);
- кошти в національній і іноземній валюті.

Для формування статутного капіталу забороняється використовувати векселі, бюджетні засоби (за винятком державних підприємств), кошти, отримані в кредит і майно яке знаходиться під заставою.

Майно, надане засновниками в рахунок їх внесків у статутний капітал підприємства, оцінюється в грошовому вираженні. Оцінка може здійснюватися за домовленістю між учасниками товариства, або експертним шляхом, у бюро технічної інвентаризації чи торгово-промислової палаті. Особливо це стосується прав володіння і нематеріальних ресурсів. Установчий опис майна є основним документом, що підтверджує внесок відповідної частки учасником. Цей документ завіряється нотаріально.

При утворенні акціонерного товариства кожен засновник одержує кількість акцій по номінальній їх вартості, пропорційно внесеній частці, на яку він також буде претендувати при проведенні ліквідаційних заходів.

Статутний капітал відрізняється від інших структурних складових власного капіталу тим, що він враховується персонально по кожному учаснику (засновни-

ку) і тому всі записи, що стосуються зміни величини статутного капіталу відбиваються в рахунку бухгалтерського обліку «Неоплачений капітал». Цей рахунок являє собою рахунок обліку розрахунків із засновниками й учасниками по внесках.

Зміна розміру статутного капіталу завжди зв'язано з повторним твердженням установчих документів підприємства загальними зборами учасників (засновників) і їхньою повторною реєстрацією у відповідних державних органах.

Пайовий капітал формується за рахунок внесків членів добровільних об'єднань типу споживчих товариств, колективних сільськогосподарських підприємств, житлово-будівельних кооперативів, кредитних союзів й ін. Пай як частка капіталу добровільного об'єднання, дає пайовику право на участь у загальних зборах пайовиків, на одержання дивідендів. Розміри паїв відбиваються в установчих документах і спеціальному документі - свідченні, до якого прикладені купони на одержання дивідендів.

Додатково вкладений капітал включає емісійний дохід і інший вкладений капітал. Емісійний дохід утвориться в результаті продажу власних акцій. Це різниця між продажною і номінальною вартістю акцій. Інший вкладений капітал показує суму засобів, вкладених у підприємство засновниками понад суму статутного капіталу.

Інший додатковий капітал утворюється за рахунок дооцінки активів, безоплатно отриманих необоротних активів і інших додаткових вкладень. Дооцінка активів показує приріст вартості майна від дооцінки окремих його об'єктів. У результаті переоцінки об'єктів основних засобів величина додаткового капіталу може і зменшуватися. Безоплатно отримані необоротні активи збільшують вартість майна підприємства. При внеску в статутний капітал іноземної валюти, його величина повинна періодично коректуватися на різницю між офіційним курсом іноземної валюти по котируваннях НБУ на дату її фактичного внесення в статутний капітал і на дату державної реєстрації установчих документів. Оскільки ця різниця найчастіше буває позитивною, то вона і враховується в складі іншого додатко-

вого капіталу. Інший додатковий капітал може збільшуватися, якщо частина нерозподіленого прибутку інвестується на поповнення власних оборотних коштів.

Резервний капітал утвориться відповідно до чинного законодавства чи його створення передбачається в установчих документах підприємства за рахунок нерозподіленого прибутку. Господарчі товариства створюють резервний капітал у розмірі не менш 25% вартості статутного капіталу, а в акціонерному товаристві резервний капітал повинний бути не менш 15% акціонерного капіталу і щорічно на його формування повинне перелічуватися не менш 5% суми чистого прибутку. Конкретний розмір відрахувань у резервний капітал визначається установчими документами підприємства. Резервний капітал призначений для відшкодування збитків, для виплати доходів інвесторам і кредиторам, якщо отриманої в поточному періоді прибутку не вистачає.

Нерозподілений прибуток характеризує частину прибутку підприємства, отриману в звітному періоді і не використану на споживання власниками (акціонерами, пайовиками) і персоналом.

Неоплачений капітал відбиває суму заборгованості власників (учасників) по внесках на формування статутного капіталу, що подає інформацію користувачам фінансової звітності про реальне забезпечення оголошеного капіталу активами. У балансі сума неоплаченого капіталу приводиться в дужках і віднімається при визначенні підсумку власного капіталу.

Вилучений капітал показує фактичну собівартість акцій власної емісії чи часткою, викуплених господарчим товариством у його учасників. У балансі величина вилученого капіталу приводиться в дужках і віднімається при визначенні підсумку власного капіталу.

Для розкриття інформації про зміни в складі власного капіталу протягом звітного року підприємства складають звіт аналогічної назви за формою №4 (додаток А). Порядок складання звіту приведений П(С)БУ 5 «Звіт про власний капітал» (форма 4).

Забезпечення зобов'язань, відбивані в розділі II балансу можуть розглядатися як джерело засобів, прирівняних до власних засобів. Забезпечення являють собою

резерви, які створюються з метою рівномірного включення наступних виплат у витрати виробництва чи покриття виникаючих у майбутньому витрат, що носять періодичний характер. Таким чином, здійснюється вирівнювання проміжних фінансових результатів, тобто наближення обсягу щомісячного прибутку до її середньомісячного значення в цілому за рік.

Основний перелік видів забезпечень витрат і платежів приведений у п.13 П(С)БУ 11 «Зобов'язання» – забезпечення можуть створюватися для відшкодування наступних майбутніх витрат на:

- виплату відпусток працівникам;
- додаткове пенсійне забезпечення;
- виконання гарантійних зобов'язань;
- реструктуризацію;
- виконання зобов'язань по обтяжуючим контрактах й т. ін.

Цільове фінансування і цільові надходження підприємству можуть здійснюватися для фінансування визначених заходів, програм і проектів, а також для покриття планових збитків, унаслідок підтримки на необхідному рівні. Цільові надходження на відміну від цільового фінансування носять компенсаційний характер.

Цільове фінансування і цільові надходження можуть здійснюватися за рахунок коштів інших підприємств, організацій, асигнувань з державного і місцевого бюджетів. Засоби цільового фінансування витрачаються в строгій відповідності з затвердженими кошторисами і договорами [12].

Асигнування з державного і місцевого бюджетів можуть здійснюватися у формі субсидії, субвенції і дотації.

Субсидії надаються юридичній особі на умовах часткового фінансування цільових заходів, програм, проектів. *Субвенції* надаються на умовах повного фінансування цільових заходів, програм, проектів. *Дотації* – засоби, регулярно надані юридичній особі для покриття планових збитків.

Крім того держава й органи місцевого самоврядування можуть здійснювати *контрактні асигнування* для розрахунків за виконання урядових замовлень. *Во-*

туємі асигнування – це асигнування, напрямок використання яких вимагає головування виборного органа. Вони показуються окремим рядком у бюджеті, з якого ці кошти виділяються. Підприємство на виконання науково-дослідних і дослідно-конструкторських робіт, навчання персоналу може одержувати безоплатне фінансування у формі *грантів*.

Управління власним капіталом здійснюється по двох напрямках. По-перше, це організація ефективного використання вже накопиченої частини власного капіталу і, по-друге, своєчасне формування власних фінансових ресурсів, визначення їхньої раціональної структури, що забезпечує подальший розвиток і фінансову незалежність підприємства.

6.2. Формування позикового капіталу

Підприємство у випадку нестатку засобів для самофінансування діяльності може брати кошти в борг на платних чи безкоштовних умовах на тривалий чи короткий термін. Зрозуміло, що одержуючи позикові засоби підприємство повинне їх так розмістити в активах, щоб вони дали віддачу більш високу, чим відсоток на позиковий капітал. Поки підприємство користується позиковими джерелами фінансування своєї діяльності, воно несе довгострокові чи короткострокові фінансові зобов'язання.

До *довгострокових фінансових зобов'язань* відносяться усі форми функціонуючого на підприємстві позикового капіталу з терміном його використання більш одного року. Вони відбиваються в III розділі балансу і включають довгострокові кредити банків і довгострокові позикові засоби (заборгованість за податковим кредитом; заборгованість по емітованих облігаціях, по виданих довгострокових векселях; заборгованість по фінансовій допомозі, наданої на поворотній основі й т. ін).

Короткострокові фінансові зобов'язання утворюються, якщо засоби узяті в борг на термін до одного року. До них відносяться короткострокові кредити банків і короткострокові позикові засоби (як передбачені до погашення в майбутньо-

му періоді, так і не погашені у встановлений термін), різні форми кредиторської заборгованості підприємства (по товарах, роботам і послугам; по виданих векселях; по отриманих авансах; по розрахунках з бюджетом і позабюджетними фондами; по оплаті праці; з дочірніми підприємствами; з іншими кредиторами) і інші короткострокові фінансові зобов'язання. Короткострокові зобов'язання відбиваються в IV розділі балансу.

Головним при побудові політики керування формуванням позикового капіталу є визначення доцільності його залучення. Для цього необхідно представляти переваги і недоліки самофінансування і залучення позикових засобів [6].

Переваги фінансування діяльності тільки за рахунок власних коштів полягають у наступному:

- власний капітал характеризується простотою залучення, тому що рішення, зв'язані з його збільшенням приймаються підприємством самостійно і без узгодження з іншими суб'єктами, що хазяюють;

- утвориться (при гарному використанні засобів) висока віддача на капітал, тому що в цьому випадку не потрібна сплата судного відсотка;

- знижується ризик банкрутства за рахунок підвищення фінансової стійкості.

Недоліки виявляються в наступному:

- при необхідності істотного розширення діяльності, якщо на ринку складається вдала кон'юнктура, власних засобів буде швидше за все недостатньо;

- не використовується можливість приросту рентабельності власного капіталу за рахунок залучення в розумних межах позикового капіталу.

Таким чином, підприємство, що використовує тільки власний капітал, має максимальну фінансову стійкість, але обмежує приріст прибутку на вкладені власні кошти.

Залучення позикового капіталу характеризується такими позитивними особливостями:

- широкі можливості для залучення при високій кредитоспроможності позичальника і наявності гарантії або ліквідної застави;

- дає можливість підприємству швидко збільшити фінансовий потенціал при сприятливій ринковій кон'юнктурі і необхідності розширення обсягів діяльності;
- з'являється можливість підвищити ефективність використання власного капіталу за рахунок залучення позикового;
- більш низька, як правило, вартість залучення в порівнянні з власним капіталом, тому що витрати по його обслуговуванню в більшості випадків відносяться на собівартість, що знижує оподатковуваний прибуток.

Недоліки, обумовлені залученням позикового капіталу:

- складність залучення, яка обумовлена необхідністю перевірки підприємства-позичальника;
- необхідність надання ліквідної застави, гарантій страхової організації, банку чи інших господарських суб'єктів;
- використання позикового капіталу підвищує ризик утрати ліквідності і платоспроможності, а в цілому фінансової стійкості;
- необхідність сплати за використовуваний позиковий капітал знижує рентабельність власного капіталу;

Таким чином, використовуючи позиковий капітал, підприємство підвищує свій фінансовий потенціал і економічну рентабельність діяльності, але ризикує при несвочасній виплаті боргу виявитися банкрутом.

Якщо проаналізувати структуру фінансових зобов'язань підприємства, що приводиться в звітному балансі, то можна побачити, що в більшості випадків найбільшу питому вагу займають банківські кредити і кредиторська заборгованість за товари, роботи і послуги.

Банківський кредит має широку цільову спрямованість і залучається в найрізноманітніших видах.

Ломбардний кредит відноситься до короткострокового кредитування позичальника, що забезпечує угоду рухомим майном чи фінансовими правами. Це фіксована сума, що видається комерційним банком на термін до 1 року під заставу цінних паперів, товарів, що мають високу ліквідність, дорогоцінних металів, фінансових вимог. В останньому випадку як застава виступають депозити, ощадні

вклади, вимоги по страховим, або пенсійним полісам. Сума ломбардного кредиту забезпеченого коштовними державними паперами видається банком у розмірі 90-95% його номінальної вартості; забезпеченого комерційними векселями – до 80% їхньої ринкової вартості, забезпеченого акціями – 50-70%. Ломбардний кредит зручний для банку оперативністю застави.

Іпотечний кредит видається винятково під заставу нерухомого майна. Кредиторами тут можуть бути спеціалізовані іпотечні банки чи контори, а також комерційні банки.

Бланковий кредит (довірчий, партнерський) видається банком без застави майна чи інших видів забезпечення кредитної угоди особливо надійним позичальникам, що тривалий час мають стійке фінансове положення, стабільний грошовий потік, достатній для погашення кредиту. Оскільки такий кредит відноситься до групи з високим кредитним ризиком, то банки застосовують підвищені процентні ставки і як забезпечення може застосовуватися дебіторська заборгованість, засоби позичальника на поточному рахунку. Бланковий кредит видається на термін не більш 90 днів.

Контокорентний кредит видається також надійним позичальникам, що відчувають постійну потребу в банківському кредитуванні. Кредит носить багатоцільовий короткостроковий характер. Кредитування здійснюється в межах кредитної лінії, що відкривається під сукупний укрупнений об'єкт, зв'язаний звичайно з рухом оборотних коштів позичальника протягом року.

Контокорент – це єдиний активно-пасивний рахунок, з якого здійснюються всі платежі клієнта, зв'язані з його виробничою діяльністю і розподілом прибутку (по дебету рахунка). У кредит рахунка зараховуються всі грошові надходження (виторг, погашення дебіторської заборгованості, отримані пені, штрафи, неустойки). При відкритті контокорентного рахунка поточний рахунок закривається.

Сальдо на контокорентному рахунку може бути дебетовим і кредитовим. Дебетове сальдо свідчить про те, що власних коштів немає і для здійснення поточних платежів підприємству необхідний кредит. Кредитове сальдо свідчить про те,

що підприємство кредитує банк, що нараховує на суму, яка депонується доход по ставці «до запитання».

Граничною сумою оплати по контокоренту є сума, що вказується в договорі при відкритті кредитної лінії. Указується максимальна сума дебетового залишку яка кредитується і максимальний термін наявності такого залишку на контокорентному рахунку, величина процентної ставки і банківської комісії, вид забезпечення. Банк може допускати деяке перевищення (до 10%) кредитної лінії. Кредитування по контокорентному рахунку відноситься до ризикованого виду фінансових угод і процентна ставка по ньому трохи вище, ніж по звичайних короткострокових кредитах.

Короткостроковий кредит *овердрафт* надається на термін від 10 днів до трьох місяців і тільки в розмірі недоліку засобів на поточному рахунку підприємства в межах встановленого ліміту. Границя ліміту – не більш 75% середньомісячного обороту засобів по поточному рахунку за попередні 6 місяців. Сума овердрафта варіюється в залежності від фінансових показників діяльності позичальника і встановлюється в процентному відношенні до обороту. Обов'язкова наявність ліквідної застави. Плата за овердрафт індивідуальна і встановлюється за домовленістю між позичальником і банком. Багато банків розглядають відкриття овердрафта як пільгову послугу стабільним і перевіреним клієнтам.

Онкольний кредит – короткостроковий кредит, що погашається позичальником на першу вимогу кредитора, тобто це позичка «до запитання». Видається під заставу ліквідних товарів і цінні папери. Від звичайної позички відрізняється тим, що позичальник одержує право поступово користатися відкритим у банку кредитом на невизначений термін. Сума боргу і забезпечення носять поточний характер і кредит видається банком поступово в межах ліміту, але відсоток з позичальника стягується тільки по фактично узятим у борг засобам.

Банки можуть здійснювати кредитні операції з векселями. До активних операцій відносяться облік векселів і видача кредитів під заставу векселів. Пасивні операції полягають у переобліку векселів і одержанні кредитів під заставу векселів.

Облік векселів – форма кредитування банком суб'єкта господарювання шляхом придбання векселя до настання терміну платежу по ньому з дисконтом з метою одержання прибутку після погашення векселя в повній сумі. Сума, що утримується на користь банку як дисконт (знижка) визначається по формулі:

$$C = \frac{H * D * P}{360 * 100}, \quad (6.1)$$

де C – сума дисконту (знижки); H – номінальна вартість векселя; D – число днів, що залишається до терміну платежу по кожному векселі, %; P – дисконтна (облікова) ставка банку.

Кредит у формі обліку векселів надається шляхом перерахування коштів на поточний рахунок пред'явника, або сплати кредиторської заборгованості під векселі, термін платежу по якому є більш віддаленим за часом, чим термін дії позички. Після прийняття банком позитивного рішення про кредитування під заставу векселів визначається оціночна вартість кожного векселя і складається договір застави.

Умови залучення кредиту по тим чи іншим причинам можуть не задовольняти підприємство-позичальника. Тоді економічно доцільним може виявитися фінансовий лізинг, основні особливості якого освітлені в п. 5.6 даного посібника.

Наступним джерелом позикового фінансування є емісія акціонерним товариством власних облігацій після того, як цілком оплачені випущені акції. Випуск допускається на суму не більш 25% вартості статутного капіталу.

Облігація – цінний папір, що свідчить про внесення власником коштів і підтверджуюча зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного папера в передбачений у ній термін з виплатою фіксованого відсотка. Таким чином, облігація - безголосий цінний папір, що не дає права власнику на участь в управлінні акціонерним товариством, але вона забезпечує велику схоронність заощаджень і стійкий дохід.

Як кредитний інструмент облігаційна позика має визначені переваги і недоліки. Вони різні з позицій емітента й інвестора.

Інвестора приваблюють облігації по наступних причинах:

а) фіксований відсоток захищає інвестора від утрати частини доходів при погіршенні фінансового стану емітента. По задоволенню претензій – це «старші» папери в порівнянні з акціями;

б) ризик по облігаціях менше, тому що їх випуск може бути гарантований заставою майна АТ.

Недоліки облігацій:

а) при поліпшенні фінансового стану емітента по облігації все рівно виплачується фіксований відсоток;

б) при високому рівні інфляції, незважаючи на індексацію, доход може знецінюватися;

в) при нестійкості фінансової діяльності емітента інвестор захоче продати облігації на вторинному ринку, але може втратити капіталізований доход через падіння ринкової ціни облігацій;

г) у випадку банкрутства емітента існує небезпека того, що вимоги власників облігацій будуть задоволені не в повному обсязі і/або несвоєчасно.

З позиції емітента облігаційна позика має наступні переваги перед акціями:

а) ціна залучення облігаційного капіталу звичайно менше, ніж акціонерного, тому що відсоток по облігаціях, як правило, менше, ніж середні дивіденди по акціях;

б) відсутня погроза поглинання АТ шляхом скупки облігацій, тому що вони безголосі;

в) погашення облігацій може бути організовано не тільки грошима, але і ліквідними товарами, на які є стійкий попит. Ця властивість підвищує інвестиційну привабливість облігацій при високих темпах інфляції;

г) випуск облігацій у правовому аспекті менш трудомісткий, тому що на емісію облігацій не потрібен дозвіл загальних зборів акціонерів. Це може зробити тільки Рада директорів;

д) виплати власникам облігацій найчастіше здійснюються по стабільним, не підданим різким коливанням ставок, що приводить до передбачуваності витрат по обслуговуванню боргу.

Недоліки облігаційної позики для емітента:

а) випуск позики приводить до підвищення фінансової залежності компанії, тому що розрахунки по зобов'язаннях перед власниками облігацій повинні виконуватися в обов'язковому порядку, незважаючи на фінансові результати поточної діяльності, що підвищує фінансовий ризик і імовірність банкрутства;

б) облігації не можуть бути випущені для формування статутного капіталу і покриття збитків;

в) емісія облігацій зв'язана з істотними витратами фінансових засобів і вимагає тривалого часу. Підприємство повинне підготувати спеціальний документ, у якому викладаються права і привілеї власників облігації. Необхідно віддрукувати бланки з досить високим ступенем захисту, зареєструвати їх випуск і вирішити питання андеррайтинга (первинного розміщення). Випуск облігацій – захід, що вимагає значних витрат. Тому їх випуск можуть собі дозволити тільки достатньо великі підприємства;

г) при зміні кон'юнктури фінансового ринку середня ставка позичкового відсотка може установитися нижче, ніж купонний відсоток. Тоді додатковий доход одержить не АТ, а інвестори. Зате в підприємства підвищуються витрати по обслуговуванню свого боргу.

Комерційний (товарний) кредит – це відстрочка платежу за реалізовані сировину, матеріали, товари, роботи, або послуги одного підприємця іншому. Залучення комерційного кредиту має як переваги, так і недоліки в порівнянні з іншими способами фінансування діяльності. Переваги полягають у наступному:

– при недоліку власних засобів для фінансування матеріальних запасів товарний кредит є найбільш швидким способом їхнього придбання може бути навіть без узгодження з кредитором і при цьому отримані в борг матеріальні цінності не є предметом застави. Підприємство-позичальник може вільно користатися ними в поточній операційній діяльності;

–товарний кредит з визначеним ступенем ризику зручний і постачальникам, тому що дозволяє їм збільшувати обсяг реалізації продукції і формувати додатковий прибуток (див. параграф «Управління дебіторською заборгованістю»);

– вартість товарного кредиту, як правило, нижче вартості приваблюваного фінансового кредиту (у всіх його формах);

– залучення товарного (комерційного) кредиту дозволяє скорочувати тривалість фінансового циклу підприємства, знижуючи тим самим потребу у фінансових засобах, використовуваних для формування оборотних активів;

– характеризується найбільш простим механізмом оформлення в порівнянні з іншими видами кредиту, приваблюваного підприємством.

Головний недолік комерційного кредиту для підприємства, що надає такий кредит, полягає в підвищеному кредитному ризику, тому що є незабезпеченим видом кредиту. Відповідно для підприємства приваблюючого цей кредит створюється додаткова погроза банкрутства при погіршенні фінансового стану.

На практиці застосовуються наступні види товарного кредиту: товарний кредит з відстрочкою платежу за умовами контракту, з оформленням заборгованості векселем, по відкритому рахунку. Комерційний кредит по відкритому рахунку використовується в господарських відносинах підприємства з його постійними постачальниками при багаторазових постачаннях дрібними партіями заздалегідь погодженої номенклатури продукції.

Внутрішня кредиторська заборгованість є для підприємства безкоштовним джерелом використовуваних підприємством позикових засобів. Насамперед, це заборгованість по заробітній платі працівникам, що нараховується протягом, допустимо місяця, а виплачується через кілька днів після закінчення місяця. До виплати заробітної плати підприємство використовує її для фінансування поточної діяльності. Оскільки цей вид позикового капіталу є безкоштовним, то, природно, чим вище питома вага цієї заборгованості в загальній структурі позикового капіталу, тим дешевше він обходиться підприємству.

6.3. Визначення вартості капіталу

Підприємство здобуває для поточної операційної діяльності матеріально-енергетичні ресурси за визначеною ціною. Точно також залучити фінансові ресурси воно може за відповідною ціною, заплативши постачальникам-інвесторам.

Таким чином, загальна сума засобів, яку потрібно сплатити за використання визначеного обсягу приваблюваних на ринку капіталу фінансових ресурсів, виражена у відсотках до цього обсягу, називається вартістю капіталу (cost of capital).

Усі джерела фінансових ресурсів можна підрозділити на двох груп:

а) платні джерела (наприклад, за залучення кредитів і позик платяться відсотки, акціонерам платяться дивіденди, кредиторська заборгованість по товарних операціях нерідко зв'язана з відмовленням від знижки, тобто теж не є безкоштовною, і т.п.);

б) безкоштовні джерела (сюди відносяться деякі види поточної кредиторської заборгованості, наприклад заборгованість по заробітній платі).

Зрозуміло, що ціна різних фінансових джерел – різна і підприємство не може формувати інвестиційний портфель тільки з фінансових джерел, що мають низьку ціну. Ситуація постійно міняється і фінансовим менеджерам приходится вибирати з наявних фінансових джерел найдешевші, що не завжди вдається зробити в силу об'єктивних чи суб'єктивних причин. Тільки по довгострокових фінансових джерелах можна визначити досить стабільну ціну залучення. По всіх притягнутих фінансових ресурсах на визначений момент часу можна розрахувати середньозважену ціну по формулі:

$$C = k_1 C_1 + k_2 C_2 + \dots + k_n C_n, \quad (6.2)$$

де C_n – ціна n -го фінансового джерела, %; k_n – питома вага n -го фінансового джерела в загальному обсязі приваблюваних засобів (у частках одиниці), що найпростіше розрахувати по балансовій вартості ресурсів. Однак, більш точної є оцінка приваблюваних фінансових ресурсів по ринковій вартості, але в той же час і більш складної в інформаційному плані.

Отриманий по формулі (6.2) показник називається середньозваженою вартістю капіталу (*Weighted Average Cost of Capital, WACC*). Незважаючи на деяку умовність і неточність визначення він має як теоретичне, так і практичне значення. У теоретичному плані знання керівництвом компанії поточного значення WACC і її динаміки необхідно для розуміння причин сформованого і (або) можливої зміни положення компанії на ринку цінних паперів унаслідок прийняття деяких рішень стратегічного характеру. У своїй практичній діяльності фінансовий менеджер використовує показник середньозваженої вартості капіталу для експрес-оцінки ринкової вартості компанії, а варіюючи склад джерел може визначати найбільш ефективний склад за критерієм максимальної ринкової вартості підприємства. Використовується він також при аналізі інвестиційних проектів.

Вартість залучення окремих складових капіталу визначається в такий спосіб [14].

Ціна акціонерного капіталу. Акціонерний капітал складається з двох частин – капітал, сформований шляхом випуску звичайних, або привілейованих акцій. По обслуговуванню кожної частини акціонерного капіталу підприємство несе різні витрати. Вони різні по обслуговуванню акціонерного капіталу який існував раніше і, отриманого в звітному періоді в результаті емісії. У першому випадку враховуються тільки дивіденди і витрати, зв'язані з їх виплатою, у другому ще і витрати на випуск і розміщення емісії.

При розрахунку ціни звичайного акціонерного капіталу використовують класичну формулу Гордона:

$$P = D / (k - g), \quad (6.3)$$

де P — ринкова ціна акції, k — поточний ринковий відсоток по доходах, g — щорічний постійний ріст дивідендних виплат. Тут можна представити коефіцієнт k як величину, що характеризує ціну уже функціонуючого капіталу, тобто відсоток, виплачуваний за користування притягнутими засобами протягом усього періоду існування підприємства:

$$k = D / P + g. \quad (6.4)$$

Цю величину звичайно обчислюють у відсотках і, для більшості акціонерних компаній, процентний приріст вартості акцій не враховують. Якщо виникає необхідність обліку величини g , то найкраще робити розбивку тимчасового інтервалу на кілька дробових інтервалів, у межах яких параметр росту не буде змінюватися.

При залученні капіталу за рахунок додаткової емісії звичайних акцій вартість акціонерного капіталу коректується на величину витрат на їх випуск і розміщення. При цьому відома закономірність, що, чим крупніше емітуєма партія звичайних акцій, тим менше середні витрати на випуск і розміщення акцій. Тому для невеликих фірм додатковий випуск акцій може виявитися занадто дорогим джерелом фінансування.

Ціна акціонерного капіталу показує не тільки вартість приваблюваного капіталу, але і є індикатором благополуччя підприємства, що обумовлено коливаннями ринкової вартості акцій.

Вартість функціонуючого привілейованого капіталу визначається по аналогічній формулі (6.4), але у випадку додаткової емісії необхідно враховувати витрати на випуск і розміщення таких акцій, а вартість капіталу визначати по формулі:

$$C_{np} = \frac{D_{np}}{K_{np}(1 - E_{np})} \times 100, \quad (6.5)$$

де C_{np} – вартість власного капіталу, приваблюваного за рахунок емісії привілейованих акцій, %; D_{np} – сума дивідендів, виплачуваних по привілейованих акціях; K_{np} – сума власного капіталу, приваблюваного за рахунок емісії привілейованих акцій; E_{np} – витрати по емісії акцій, виражені в частках одиниці стосовно суми емісії.

Якщо використовувати таку характеристику капіталу як ризик, то завжди слід уточнювати, для кого він визначається. Для акціонерного товариства ризик, пов'язаний з наявністю привілейованого капіталу, трохи нижче, ніж для облігацій. Що ж стосується акціонерів, те тут картина протилежна. Для них ризик володіння привілейованою акцією вище, ніж облігацією.

При описі дивідендів, виплачуваних по звичайних акціях, часто використовується такий показник, як норма розподілу прибутку, що може визначатися по-

двійно — або як відношення суми виплачених дивідендів до величини чистого прибутку, або як відношення суми виплачених дивідендів до величини балансового прибутку.

У першому випадку норма може змінюватися від нуля до одиниці. Для другого випадку встановлено, що межею даного показника є значення рентабельності власних засобів підприємства.

Ціна боргових зобов'язань товариства. Зрозуміло, що вартість притягнутого позикового капіталу у формі банківського кредиту визначається ставкою відсотків, тому що підприємство, що користується отриманим кредитом, змушено виплачувати відсотки банку чи іншої кредитної організації. Погашення відсотків може здійснюватися з прибутку чи відноситися на собівартість продукції. І в тім і в іншому випадку прибуток зменшується. Однак різниця в тім, що включення відсотків у повну собівартість зменшує оподатковуваний прибуток, а в іншому випадку вони віднімаються з чистого прибутку. Таким чином, при віднесенні відсотків на повну суму витрат поточної операційної і інвестиційно-фінансової діяльності підприємство одержує ефект, що враховується множенням середньозваженої ставки по кредитах за розрахунковий період на поправочний коефіцієнт рівний $(1 - \text{ставка податку на прибуток, обмірювана в частках одиниці})$.

До боргових зобов'язань господарчого товариства відносяться і випущені їм облігації. При цьому підприємство несе наступні витрати: по підготовці емісії і її розміщенню, оплата державного збору, на проведення процедури виплат і погашення облігацій. Тоді вартість капіталу притягнутого за рахунок нового випуску облігацій (%) буде визначатися співвідношенням річного купона і ціни облігації з коректуванням на витрати по випуску облігації в обіг.

Ціна нерозподіленого прибутку. На перший погляд може показатися, що нерозподілений прибуток – безкоштовне джерело, тому що він не зв'язаний прямо з фінансовими ринками, а використовується для вкладення в розвиток підприємства з метою в майбутньому одержати доходи вище, ніж у момент прийняття рішення. Отже, невиплата дивідендів і інвестування прибутку у виробництво це дві сторони одного процесу. Акціонери, приймаючи рішення про зниження дивідендів на

користь інвестування прибутку у виробництво, припускають, що вона принесе доход у майбутньому більший, ніж зараз. Природно, що це ризиковане рішення і за правилом «краще синиця в руках, чим журавель у небі» вони повинні були б відмовитися від нього на користь споживання. Однак, вирішуючи відкласти дохід, акціонер припускає одержати дохід у майбутньому на рівні як, якби ці гроші в точності збіглися б з вартістю капіталу, отриманого від розміщення звичайних акцій. Тоді ціна нерозподіленого прибутку буде дорівнювати вартості доходу від розміщення акцій нової емісії.

Ціна витрат по фінансовому лізингу. Лізинг – це сполучення процесів інвестування засобів у натурально-речовинній формі і кредитування, тобто надання відстрочки по розрахунках. Основні засоби, якими володіє підприємство, враховані в балансі, а по лізингу можна придбати активи без відображення їх вартості у балансі, як і відповідних джерел фінансування. Тому фірма реально має більшу кількість позикових засобів, чим це впливає зі звіту, що дозволяє підприємству продовжити роботу з залучення нових позикових фінансових засобів, не викликаючи заперечень у нових кредиторів.

З огляду на ці особливості, плата за фінансовий лізинг визначається по наступній формулі [6] :

$$C_{\text{фл}} = [(L_c - H_a)(1 - H_n)] / (1 - 3\Pi_{\text{фл}}), \quad (6.6)$$

де L_c – річна ставка лізингових платежів, %; H_a - річна норма амортизації активу, притягнутого на умовах лізингу, %; H_n – податок на прибуток у частках одиниці; $3\Pi_{\text{фл}}$ – відношення витрат по залученню активу на умовах фінансового лізингу до вартості цього активу, виражене в частках одиниці.

Ціна товарного (комерційного) кредиту. Кредиторська заборгованість може бути двох типів – умовно безкоштовна (наприклад, заборгованість по заробітній платі, договорам постачання, у яких не обговорені санкції за прострочення платежу) і платна, величина якої регулюється підприємством. Якщо в контракті купівлі-продажу обговорені умови надання знижки у випадку дострокової оплати, а підприємство знижкою не скористається, то ця заборгованість буде вже платної. А ціна втрат буде дорівнює втратам у зв'язку з відмовленням від знижки з ціни

товару. Дійсно, якщо покупець не користується знижкою, тобто оплачує товар з передбаченої договором істотною відстрочкою платежу, у нього на якийсь час з'являється додаткове джерело засобів, але це джерело вже не безкоштовне, тому що покупець відмовився від знижки.

Наприклад, якщо договір має вид «2/15 net 60», те вартість джерела дорівнює 16,32% (див. формулу розрахунку ціни відмовлення від знижки (5.10) – $2 : 98 \cdot 360 : (60 - 15) \cdot 100\%$). Тобто покупець, відмовившись від знижки, утворить платну кредиторську заборгованість за ціною 16,32%. Чому утворюється ця плата. Допустимо, що повна ціна товару 100 грн. Якщо скористатися знижкою, то оплата складе 98 грн, а при відмовленні від знижки платити прийдеється більше на $(2/98) \cdot 100 = 2,04\%$. Перехід до річної процентної ставки дає раніше отримані 16,32%. Як правило, це фінансове джерело коштує дорожче і тому підприємства намагаються користатися знижками, навіть залучаючи банківський кредит.

Фінансові менеджери повинні прагнути до формування такого складу джерел фінансування, щоб показник WACC мав мінімальне значення і був менш рентабельності активів підприємства.

На практиці показник середньозваженої вартості капіталу використовується: а) для визначення орієнтованої ринкової вартості підприємства (чистий грошовий потік поділяється на показник WACC); б) як ставку дисконтування для розрахунку чистої сучасної вартості інвестиційного проекту; в) для оптимізації структури капіталу.

6.4. Фінансовий важіль і оптимізація структури капіталу

Підприємство при сприятливій кон'юнктурі на ринку благ припускає розширити свою діяльність, але власних фінансових ресурсів недостатньо. Природно, що найпростіший спосіб – залучити позикові засоби, що є терміновими і платними. Таким чином, підприємство, займаючи гроші, генерує фінансовий ризик їх несвоєчасного повернення, якщо ефективність їх використання низька. І навпаки,

якщо притягнутий позиковий капітал використаний ефективно, те підвищується рентабельність власного капіталу.

Таким чином, підприємство балансує між співвідношенням позикових і власних засобів і процентною ставкою боргу і рентабельністю власних засобів.

У цьому і виявляється фінансовий важіль, що показує, на скількох відсотків змінюється рентабельність власного капіталу за рахунок зміни співвідношення позикового і власного капіталу при позитивній різниці між рентабельністю активів і середньою процентною ставкою по кредитах.

Ефект фінансового важеля (*ЭФВ*) характеризує ступінь фінансового ризику, тобто імовірність утрати прибутку і зниження рентабельності в зв'язку з надмірними обсягами позикового капіталу. Перший метод розрахунку ефекту фінансового важеля зв'язує обсяг і вартість позикових засобів з рівнем рентабельності власного капіталу:

$$\mathit{ЭФВ} = (1 - \mathit{СПП}) \times (\mathit{ЕР} - \mathit{СРСВ}) \times (\mathit{ПК/ВК}), \quad (6.7)$$

де *СПП* — ставка податку на прибуток; *ЕР* — економічна рентабельність, обумовлена відношенням прибутку до сплати податків і відсотків (*НРЕІ* – нетто-результат експлуатації інвестицій) до середньорічної вартості активів; *ПК* — позиковий капітал; *ВК* — власний капітал; *СРСВ* — середня розрахункова ставка відсотків (включає не тільки відсоток, але і усі фінансові витрати, тобто витрати по страхуванню позикових засобів, штрафні відсотки й т. ін., віднесені до суми позикових засобів).

У формулі (6.7) $(1 - \mathit{СПП})$ називається податковим щитом. Зміст його в тім, що збільшення ставки оподаткування прибутку «з'їдає» ефект залучення позикових засобів. Різниця $(\mathit{ЕР} - \mathit{СРСВ})$ називається диференціалом фінансового важеля. Якщо $\mathit{СРСВ} < \mathit{ЕР}$, то в підприємства, що використовує позикові засоби, рентабельність власних засобів зростає на величину *ЭФВ*; якщо $\mathit{СРСВ} > \mathit{ЕР}$, то рентабельність власних засобів у підприємства, що бере кредит по даній ставці, буде нижче, ніж у підприємства, що цього не робить, на величину *ЭФВ*. Відношення $(\mathit{ПК/ВК})$ називається плечем фінансового важеля, що найбільше відповідає життєвому розумінню важеля. Збільшення плеча приводить до росту рентабельності

власного капіталу, але і збільшує фінансові ризики при погіршенні умов звичайної діяльності підприємства.

Розглянута модель відбиває *європейську концепцію* фінансового важеля. Існує також інший підхід до визначення ефекту фінансового важеля, що відбиває *американську концепцію*, засновану на пріоритетній ролі фондового ринку в прийнятті фінансових рішень. Тому тут ведучим є показник чистого прибутку, що приходиться на звичайну акцію.

При цьому підході визначається сила фінансового важеля, що показує, на скількох відсотків змінюється чистий прибуток на акцію при зміні на 1% прибутку до сплати відсотків і податків. Вона визначається відношенням прибутку до сплати відсотків і податків до оподаткованого прибутку. Під позиковим капіталом тут маються на увазі всі притягнуті засоби з жорстко встановленою ціною: кредити банків, облігації, привілейовані акції, якщо по них передбачені фіксовані дивіденди.

$$C_{\text{фв}} = \frac{HPEI}{HPEI - I} = \frac{(P - B)Q - A}{(P - B)Q - A - I}, \quad (6.8)$$

де I – сума виплачуваних відсотків по всіх позикових засобах; P — ціна продукту; B – перемінні витрати в ціні виробу; Q — кількість проданих виробів; A – постійні витрати. З формули випливає, що, ніж дорожче обходяться позикові засоби підприємству, тим більше сила фінансового важеля, а отже, і фінансовий ризик. Особливо це небезпечно при зниженні прибутку.

Оскільки сила операційного і фінансового важелів зв'язані зі зміною обсягів виробництва, отже існує можливість оцінити ступінь спільного впливу підприємницького і фінансового ризиків на результати діяльності. Тоді сполучений важіль буде характеризувати сукупний вплив підприємницького і фінансового ризиків. Він показує, на скількох відсотків зміниться чистий прибуток при зміні обсягу реалізації на 1% і визначається як добуток сили операційного важеля на силу фінансового важеля. Комбінований (сполучений) важіль розраховується по формулі

$$C_{\text{фор}} = \frac{(P-B)xQ}{(P-B)xQ-A} \times \frac{(P-B)xQ-A}{(P-B)xQ-A-I} = \frac{(P-B)xQ}{(P-B)xQ-A-I}. \quad (6.9)$$

Допустимо, що $P = 85$ грн/од, $B = 60$ грн/од, $A = 4000$ грн, $Q = 200$ одиниць продукції, $I = 100$ грн. Сила операційного важеля – 5, а сила фінансового важеля – 5.55, Комбінований важіль дорівнює 27,75.

Якщо збільшуються процентні платежі, ростуть постійні витрати в складі собівартості і при незмінній масі прибутку зростає сила операційного важеля, так само як і сила фінансового важеля. Сполучення могутнього операційного важеля з могутнім фінансовим важелем може вплинути на фінансово-економічні результати підприємства, особливо в умовах стагнації підприємницької діяльності і зниження виторгу від реалізації. Тому що підприємницький і фінансовий ризик взаємно збільшуються, взаємодія операційного і фінансового важелів збільшує негативний вплив виторгу від реалізації, що скорочується, на чистий прибуток. Тому фінансовий менеджер повинний намагатися підтримувати раціональне співвідношення між постійними і перемінними витратами в структурі собівартості продукції і підтримувати раціональну структуру капіталу з погляду співвідношення власних і позикових засобів.

Визначити економічно доцільне співвідношення між власним і позиковим капіталом можна декількома методами. Наприклад, варіюючи структуру капіталу визначити при кожному варіанті структури рентабельність власного капіталу чи ефект фінансового важеля. Те співвідношення, при якому ці показники максимальні і буде визначати оптимальну структуру капіталу. При цьому необхідно враховувати, що нарощування частки позикового капіталу приводить до подорожчання кредиту. Кожне наступне запозичення збільшує ризики кредитора і тому процентна ставка, швидше за все, буде зростати.

Інший метод оптимізації структури полягає у визначенні вартості капіталу при різних варіантах його залучення. Варіант, при якому середньозважена вартість буде мінімальною і варто вважати найбільш доцільним. Недоліком цих постановок задач є те, що розрахунки виконуються при постійній загальній вартості

капітальних ресурсів, варіюється тільки співвідношення між власним і позиковим капіталом. Однак, нарощуючи позиковий капітал, необхідно забезпечувати випереджальний по темпах ріст чистого грошового потоку для компенсації процентних платежів, що збільшуються. Тоді найбільш правильною буде постановка задачі на визначення структури капіталу, що забезпечує максимальну ринкову вартість підприємства.

Тема 7. Управління інвестиціями

7.1. Зміст і завдання управління інвестиціями

7.2. Управління реальними інвестиціями

7.3. Управління фінансовими інвестиціями

7.4. Управління фінансовими ризиками

7.1. Зміст і завдання управління інвестиціями

У Законі України «Про інвестиційну діяльність» визначено, що інвестиціями є усі види майнових і інтелектуальних цінностей, вкладених в об'єкти підприємницького й іншого видів діяльності, у результаті якої створюється прибуток (дохід) чи досягається соціальний ефект. Усі види майнових цінностей, які при використанні приносять дохід відбиті в активі балансу, тобто фінансові ресурси, відбиті в пасиві як джерела засобів розміщені відповідним чином в активі з метою одержання ймовірної економічної вигоди. Ймовірної тому, що при неефективному використанні коштів, які інвестуються, замість вигоди можуть бути отримані проблеми з поверненням боргів.

Таким чином, у загальнотеоретичному розумінні інвестиції – це те, що відкладається сьогодні, щоб можна було б більше споживати завтра.

Види інвестицій прийнято підрозділяти на кошти, цільові банківські вклади, паї, акції й інші цінні папери; рухоме і нерухоме майно; майнові права, зв'язані з авторським правом, досвідом і іншими видами інтелектуальних цінностей; сукупність технічних, технологічних, комерційних і інших знань, оформлених у виді

технічної документації, навичок і виробничого досвіду, необхідного для організації того чи іншого виду виробництва, але не запатентованого (“ноу-хау”); права користування землею, водою, ресурсами, будинками, спорудженнями, устаткуванням, а також інші майнові права й інші цінності.

Інвестиції, здійснювані в результаті інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання у визначеному періоді, агреговані на макроекономічному рівні, утворюють валові інвестиції. Якщо з загального обсягу інвестицій, чи “Валових інвестицій”, відняти амортизаційні відрахування, то отримані “Чисті інвестиції” будуть являти собою вкладення коштів у знову створювані виробничі фонди й обновлюваний виробничий апарат.

Динаміка показника “Чисті інвестиції” відбиває темпи розширеного відтворення в народному господарстві. При цьому, якщо амортизація більше валових інвестицій, то відбувається стагнація в економіці і згорання виробничого потенціалу, зменшення обсягів продукції і послуг, погіршення економічних показників, що характеризують стан економіки. Якщо фірми в сукупності вкладають в економіку стільки ж, скільки нараховують амортизації, варто говорити про застійну економіку. Ну і, якщо в розвиток вкладають більше засобів, чим списують на собівартість у формі амортизації, то економіка на підйомі: будуються нові об'єкти, розширюється поточна підприємницька діяльність і прискореними темпами росте ВВП.

Інвестиції можна класифікувати по різних ознаках.

По *формах власності* інвестиції можуть бути приватними, державними, іноземними і спільними.

По *об'єктах вкладень* засобів розрізняють реальні і фінансові інвестиції. *Реальні інвестиції* – це вкладення в основний капітал і на приріст матеріально-виробничих запасів. Існує також думка, що інвестиції в науку, освіту, підготовку і перепідготовку кадрів також є виробничими і їх варто відносити до класу реальних інвестицій. Практичним втіленням реальних інвестицій є капітальні вкладення.

Капітальні вкладення – це періодично здійснювані підприємством витрати на створення нових, технічне переозброєння, реконструкцію розширення і підтримка діючих потужностей і основних фондів. Розрізняють валові і чисті капіталовкладення. Валові - це загальна одноразова сума витрат капіталу на просте і розширене відтворення основних фондів виробничого і невиробничого призначення. Чисті – це витрати лише на розширене відтворення, що рівні різниці валових капіталовкладень і амортизаційних відрахувань, що використовуються на просте відтворення.

Величина капітальних вкладень залежить від можливих варіантів коливання попиту на продукцію, що випускається підприємством. Якщо обсяг виробництва в перспективному періоді не збільшується, то здійснюється просте відтворення основних фондів, яке фінансується за рахунок амортизаційних відрахувань.

В іншому випадку, коли попит на продукцію постійно росте, або необхідне освоєння і запуск нової продукції в серію, підприємство повинне планувати нарощування виробничої потужності за допомогою технічного переозброєння, реконструкції, розширення, або нового будівництва. Для визначення необхідного обсягу капітальних вкладень можна використовувати показник питомих капітальних вкладень на одиницю приросту виробничої потужності. У розрахунку враховується рівень використання потужності в базисному періоді і визначається надлік виробничої потужності на кінець розрахункового періоду. Ця величина необхідного приросту потужності множиться на питомі капіталовкладення, що визначаються за даними проектів розширення потужностей інших аналогічних підприємств, або розраховуються фахівцями підприємства. Величина необхідних капітальних вкладень може бути визначена також на основі кошторисних розрахунків за даними про обсяги робіт на проведення технічного переозброєння, реконструкції, або розширення.

Капітальні вкладення включають наступні витрати:

- на виконання будівельно-монтажних робіт;
- на придбання устаткування, інструментів і інвентарю;
- монтаж устаткування;

- виконання проектно-дослідницьких робіт;
- інші капітальні роботи і витрати (вартість земельних ділянок, вартість придбаних патентів і ліцензій, підготовка експлуатаційних кадрів й ін.).

Співвідношення між перерахованими групами витрат показує технологічну структуру капітальних вкладень. Прогресивною вважається структура, у якій найбільшу питому вагу займають статті витрат, що представляють активну частину фондів – вартість придбання і монтажу устаткування.

Відтворювальна структура капітальних вкладень показує співвідношення витрат на технічне переозброєння, реконструкцію, розширення і нове будівництво. Технічне переозброєння, реконструкція і розширення діючих підприємств здійснюються з мінімальними витратами на зміну інженерної інфраструктури, транспортного господарства і зв'язку. Будівництво нових підприємств вимагає створення інженерної і соціальної інфраструктури, підвищених витрат на підготовку площадки до будівництва. Такі об'єкти, як правило, розташовані в районах вилучених від магістральних і районних автодоріг, магістральних інженерних комунікацій. Тому для них характерні високі значення витрат на прив'язку.

Існують також *інтелектуальні* інвестиції, що припускають покупку патентів, ліцензій, ноу-хау, підготовку і перепідготовку персоналу, вкладення в НІОКР.

Фінансові інвестиції – це вкладення в цінні папери, в об'єкти тезаврації (придбання золота, срібла, інших дорогоцінних металів, дорогоцінних каменів і виробів з них), здійснення депозитних внесків, депозитних сертифікатів, придбання іноземної валюти з цілю зіграти на різниці обмінних курсів. У результаті інвестор збільшує свій фінансовий капітал, одержуючи дивіденди, відсотки, позитивну курсову різницю. Практика показує, що найбільшу частку у фінансовому інвестуванні займає придбання цінних паперів.

По *характері участі в інвестуванні* виділяють прямі і непрямі інвестиції.

При *прямому інвестуванні* інвестор бере безпосередню участь у виборі об'єктів вкладення засобів. У результаті інвестор одержує визначену частку контролю над підприємствами, тобто право участі в управлінні ними. Наприклад, при іноземному інвестуванні по визначенню МВФ інвестиції вважаються прямими, якщо

в іноземного інвестора не менш 25% акцій підприємства. Інвестиції можуть бути *портфельними*. Це придбання цінних паперів з метою одержання підвищеного доходу.

Непряме інвестування здійснюється через фінансових посередників (інвестиційні фонди й ін.). Це обумовлено тим, що тільки досить великі підприємства, що мають фахівців з ринку цінних паперів, можуть успішно здійснити пряме інвестування засобів. Інші менш кваліфіковані інвестори здобувають цінні папери, що випускаються наприклад, інвестиційними фондами чи іншими фінансовими посередниками, що за своїм розсудом вибирають об'єкти вкладення засобів за критерієм максимального доходу.

По регіональній ознаці інвестиції підрозділяють на вкладення засобів усередині країни і за її межами.

По періоду інвестування розрізняють короткострокові і довгострокові інвестиції. *Короткострокові інвестиції* характеризуються вкладенням капіталу на період не більш одного року (наприклад, придбання цінних паперів з терміном погашення до одного року). *Довгострокові інвестиції* — вкладення капіталу на період більш одного року (наприклад, капітальні вкладення, внески в статутні фонди інших підприємств, придбання цінних паперів з терміном погашення більш одного року).

Підприємство формує свою інвестиційну політику в залежності від цілей і задач майбутнього розвитку. Якщо передбачається розширення виробничої діяльності, то в інвестиційному портфелі будуть переважати засоби, що направляються на реальне інвестування. Якщо необхідно підтримати поточну операційну діяльність, то в структурі портфеля будуть переважати фінансові інвестиції. Приблизно установити стан і зміни інвестиційного портфеля можна за даними балансу. Наприклад, великий обсяг незавершеного будівництва при невеликій частці чи повній відсутності довгострокових чи поточних фінансових інвестицій свідчить про процеси розширеного відтворення на підприємстві.

7.2. Управління реальними інвестиціями

Зміст інвестиційної діяльності підприємства вже розглядалося в параграфах 4.1 і 4.5. У даний час на підприємствах інвестиційна діяльність зводиться переважно до операцій реального інвестування. Здобуваються цілісні майнові комплекси, ведеться реконструкція і технічне переозброєння, нове будівництво, «крапкове» відновлення окремих видів устаткування, або модернізація діючого.

Для обґрунтування доцільності здійснення реальних інвестицій у тій чи іншій формі складається інвестиційний проект (чи серія проектів), що містить комплекс документів. При необхідності залучення кредитних засобів банку ці документи необхідні для висновку кредитної угоди.

Інвестиційний проект містить наступні стандартні розділи:

- коротка характеристика інвестиційного проекту (резюме)
- передумови й основна ідея проекту;
- аналіз ринку і концепція ринку;
- сировина і постачання;
- місце розташування, будівельна ділянка і навколишнє середовище;
- проектування і технологія;
- організація управління;
- планування реалізації проекту;
- фінансовий план і оцінка ефективності інвестицій.

Фінансовий менеджер контролює розробку окремих розділів проекту, що стосуються його компетенції, і керує підготовкою останнього розділу, якщо бізнес-план інвестиційного проекту підприємство розробляє самостійно. Або бере участь в узгодженні окремих питань, перевірці якості виконання фінансових розділів, якщо проект виконує консалтингова фірма.

Хоча по важливості всі розділи проекту рівноцінні, необхідно виділити передінвестиційну стадію й оцінку ефективності інвестицій. На передінвестиційній стадії узагальнюється інформація, що доводить необхідність інвестування. Поми-

лки на цій стадії через некомпетентність експертів рівносілля грошам, викинутим на вітер. Проект розроблять, але він буде неефективний.

Оцінка ефективності проекту може бути виконана декількома методами, сутність яких досить проста і зводиться до наступного: початкові інвестиції при реалізації якого-небудь проекту генерують грошовий потік CF_1, CF_2, \dots, CF_n . Інвестиції визнаються ефективними, якщо цей потік достатній для повернення початкової суми капітальних вкладень і забезпечення необхідної віддачі на вкладений капітал. Теоретичною основою методів є концепція тимчасової вартості грошей, і за цією ознакою всі методи підрозділяються на дві великі групи: прості (статичні) і методи дисконтування.

Прості, використовуються для швидкої попередньої оцінки і відсівання об'єктів інвестування на передінвестиційній стадії. Другі – більш точні і враховують часовий лаг між капітальними вкладеннями і майбутніми доходами і використовуються при складанні бізнес-планів інвестиційних проектів.

До простих методів можна віднести розрахунок строку окупності і просту норму прибутку.

Строк окупності — це очікуваний період відшкодування первісних вкладень чистим грошовим потоком, який генерується проектом. Таким чином, визначається час, за яке надходження від операційної діяльності підприємства покривають витрати на інвестиції, що порівнюється з нормативним часом, строком окупності вкладень по альтернативним проектам чи часом окупності інвестицій по аналогічних проектах. Величина зворотна строку окупності – коефіцієнт ефективності інвестицій.

Достоїнство цього методу полягає в простоті розрахунків. Недоліки методу:

- 1) вибір нормативного строку окупності може бути суб'єктивний;
- 2) метод не враховує прибутковість проекту за межами строку окупності і, виходить, не може застосовуватися при порівнянні варіантів з однаковими періодами окупності, але різними термінами життя.

- 3) метод не годить для оцінки проектів, зв'язаних із принципово новими продуктами. Точність розрахунків по такому методі в більшому ступені залежить від

частоти розбивки терміну життя проекту на інтервали планування. Ризик також оцінюється приблизно.

4) не враховується тимчасова вартість грошей [8, 35].

Основний недолік показника строку окупності як міри ефективності полягає в тім, що він не враховує весь період функціонування інвестицій i , отже, на нього не впливає вся та віддача, що лежить за його межами. І, отже, така міра, як строк окупності, повинна служити не критерієм вибору, а використовуватися лише у виді обмеження при ухваленні рішення. Відповідно, якщо строк окупності проекту більше, ніж прийняте обмеження, то він виключається зі списку можливих інвестиційних проектів.

Проста норма прибутку. Визначається відношенням чистого прибутку до інвестиційних витрат. Порівнюючи розраховану величину норми прибутку з мінімальним чи середнім рівнем прибутковості (ставкою позичкового відсотка, ставкою прибутковості по цінних паперах), інвестор може прийти до висновку про доцільність подальшого аналізу даного інвестиційного проекту. Необхідно відзначити орієнтований характер цього показника.

Для обліку цінності майбутніх грошових надходжень стосовно поточного періоду часу і коректної оцінки ефективності проектів, зв'язаних з довгостроковими вкладеннями у світовій практиці застосовуються наступні критерії:

- чиста поточна вартість, *NPV* (net present value);
- індекс прибутковості, *PI* (Profitability index);
- відношення вигод до витрат, *B/C ratio* (benefit/cost ratio);
- внутрішня норма прибутковості чи прибутковість проекту, *IRR* (internal rate of return);
- період окупності, *PB* (payback period)

Показник *NPV* чистої поточної (сучасної, дійсної) вартості визначається по наступній формулі:

$$NPV = CF_0 + \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n} = \sum_{k=0}^n \frac{CF_k}{(1+r)^k}, \quad (7.1)$$

де CF_i - чистий грошовий потік; r - вартість капіталу, притягнутого для інвестиційного проекту (ставка дисконтування). Величина CF розраховується для кожного року як алгебраїчна сума вхідних – чистий грошовий потік (позитивних) і вихідних (від’ємних) потоків. Наприклад, якщо в другий рік реалізації інвестиційного проекту обсяг капітальних вкладень складає 20000 грн, а чистий грошовий потік у той же рік – 24000 грн, то чиста сума коштів, яка генерується проектом у другий рік, складає 4000 грн.

Економічно доцільними вважаються проекти, для яких NPV має позитивне значення. Негативне ж значення свідчить про неефективність використання коштів і, що інвестиція генерує меншу норму прибутковості, чим необхідна. Якщо порівнюється кілька проектів, то кращий з них вибирається по максимальній величині NPV .

Якщо порівнюється два чи більш проекти з терміном реалізації інвестиції до 1 року і прогнозованим чистим постійним щорічним грошовим потоком, то вибір кращого варіанта можна здійснити по формулі приведених витрат

$$П = C_i + E \cdot I_i \quad (7.2)$$

де C_i – поточні витрати на виробництво продукції, I_i – інвестиції (капітальні вкладення); E – ставка прибутковості (віддачі) капітальних вкладень, яку можна прийняти на рівні середньої ставки відсотків ринку позичкового чи капіталу фондового ринку, чи на рівні рентабельності активів даного підприємства.

Індекс прибутковості показує відносну прибутковість проекту, чи дисконтовану вартість грошових надходжень від проекту в розрахунку на одиницю вкладень. Він розраховується шляхом розподілу чистої сучасної вартості (NPV) від проекту на вартість первісних вкладень (I).

Відношення вигоди/витрати чи прибутки/витрати (B/C ratio) розраховується як відношення суми дисконтованого потоку вигод на дисконтований потік витрат за розрахунковий період. Якщо *B/C ratio* більше одиниці, то прибутковість проекту вище, ніж необхідна інвесторами, і проект вважається привабливим.

Внутрішня норма рентабельності (IRR). З вираження (7.1) можна визначити таке значення ставки дисконтування r^* , при якій $NPV=0$. Визначити *IRR* мо-

жна графічно. Для цього на осі ординат відкладаються значення NPV при різних значеннях ставки дисконтування (ось абсцис). Досить розрахунку двох-трьох крапок, що потім з'єднуються лінією, яка продовжується до перетинання її з віссю абсцис. Точка перетинання і є тією величиною ставки дисконтування (IRR), при якій дисконтований потік витрат дорівнює дисконтованому потоку вигод.

Визначення критерію IRR дозволяє інвестору даного проекту оцінити доцільність вкладення коштів, тому що його значення може трактуватися як нижній гарантований рівень прибутковості інвестиційного проекту. Таким чином, у міру збільшення ставки дисконтування знижується ефект від реалізації проекту і він дорівнює нулю при $r = r^*$, чи, якщо IRR перевищує ставку по довгострокових банківських активах у даній галузі і з урахуванням інвестиційного ризику даного проекту, то проект можна вважати привабливим. Чи всі проекти, що мають ставку дисконтування меншу, чим r^* можуть бути прийняті інвестором.

Якщо банківська дисконтна ставка більше IRR , то, очевидно, поклавши гроші в банк, інвестор зможе одержати більш велику вигоду.

Взаємозв'язку між критеріями NPV , PI , IRR можна оцінити наступними математичними співвідношеннями для одного проекту:

Якщо $NPV > 0$, то $PI > 1$ і $IRR > r$,

Якщо $NPV < 0$, то $PI < 1$ і $IRR < r$,

Якщо $NPV = 0$, то $PI = 1$ і $IRR = r$,

де r — необхідна норма прибутковості (дисконтна ставка).

Період окупності, PB (payback period). Методика розрахунку строку окупності залежить від рівномірності розподілу прогнозованих доходів від інвестиції. При рівномірному розподілі строк окупності визначається діленням капіталовкладень (інвестиційних витрат) на величину річного доходу, який генерується інвестиційним проектом. При одержанні дробового числа воно округляється убік збільшення до найближчого цілого [15]. Простіше говорячи строк окупності показує за який період створений дисконтований дохід буде дорівнювати сумі капітальних вкладень (інвестицій). Якщо чистий грошовий потік розподілений нерівномі-

рно, то строк окупності розраховується прямим підрахунком числа років, протягом яких інвестиція буде погашена кумулятивним (накопиченим) доходом.

Перераховані критерії формалізованої оцінки доцільності реального інвестування мають кілька недоліків.

По-перше, вважається що менеджери можуть детально прогнозувати майбутні грошові потоки. Насправді це неможливо зробити, тому що на інтенсивність майбутніх грошових припливів і відтоків впливає безліч факторів (обсяг і ціни реалізації продукції, темпи росту заробітної плати, динаміка цін на сировину, матеріали, накладні витрати, відсотки по кредитах, податкова політика й т. ін.). Ніж більш тривалий термін життя проекту, тим суужніше зробити правильний прогноз. А переоцінка чи недооцінка майбутніх грошових потоків може привести до помилкових інвестиційних і фінансових рішень.

По-друге, для розрахунку критеріїв ефективності проекту, як правило, приймається постійна величина дисконтної ставки на весь період реалізації проекту. Реально ж ця ставка коливається як усередині року, так і по роках періоду життя проекту. Звичайно цей коефіцієнт приймається рівним відносному доходу одного з найбільш популярних ринкових інструментів. Наприклад, прибутковість по банківських депозитах чи ставка по банківських кредитах, прибутковість цінних паперів. Розуміється це занадто спрощений підхід.

Михайлова Н., Кондруніна М. [26] пропонують у розрахунок ставки включати три групи факторів, що впливають. Це мінімально гарантований рівень прибутковості (а він не залежить від виду інвестиційних вкладень), темп інфляції, і коефіцієнт, що враховує ступінь ризику конкретного інвестування.

Отже, цей показник відбиває мінімально припустиму віддачу на вкладений капітал, при якій інвестор віддасть перевагу участі в проекті альтернативному вкладенню тих же засобів в інший проект із порівняним ступенем ризику. Розрахунок дисконтного множника здійснюється по формулі:

$$(1 + r) = (1 + R) (1 + I) (1 + b), \quad (7.3)$$

де r — дисконтна ставка;

R — мінімально гарантована реальна норма прибутковості;

I — рівень інфляції;

b — ризикове виправлення.

Таким чином, у цій моделі передбачається мультиплікативний вплив обраних факторів на величину ставки дисконтування. При малих значеннях R , I і b можна використовувати просте арифметичне додавання.

7.3. Управління фінансовими інвестиціями

Фінансові інвестиції можуть здійснюватися в асоційовані і дочірні підприємства, у спільну діяльність без утворення юридичної особи, для придбання корпоративних прав інших підприємств, придбання боргових фінансових інструментів.

Підприємства, здійснюючи фінансове інвестування, переслідують наступні цілі:

- одержання прибутку;
- поглинання чи одержання контролю над іншими підприємствами;
- утворення інтегрованих корпоративних структур;
- створення ліквідних грошових резервів необхідних для регулювання грошових залишків на рахунках.

Фінансові інвестиції можуть бути довго - та короткостроковими. Об'єктами довгострокового фінансового інвестування можуть бути цінні папери різного типу (акції, облігації підприємств, ощадні й інвестиційні сертифікати, облігації державних і місцевих позик, вкладення в статутний капітал інших підприємств).

Довгострокові фінансові інвестиції в балансі, як правило, враховуються по методу участі в капіталі. Це інвестиції в асоційовані підприємства (підприємству-інвестору належить пакет голосуючих акцій, що блокує,), вкладення в дочірні підприємства, що знаходяться під контролем материнського (холдингового) підприємства і вкладення в спільну діяльність, що припускає господарську діяльність з утворенням юридичної особи, яка є об'єктом спільного контролю двох чи більш сторін.

Під поточними фінансовими інвестиціями розуміються вкладення підприємством тимчасово вільних засобів у банківські депозити, коштовні короткострокові папери й інші дохідні фінансові інструменти з метою утворення ліквідних резервів і одержання доходів. Покупка векселів, використовуваних як цінні папери, також може вважатися поточною фінансовою інвестицією.

Для підвищення надійності інвестування підприємства використовують принцип портфеля. Портфель цінних паперів — це сукупність інвестиційних цінностей різного типу, які є інструментом для досягнення конкретної мети власника. Метою управління фондовим портфелем є досягнення прибутковості, ліквідності і мінімізації ризиків володіння цінними паперами. Ці критерії, як правило, суперечливі. Наприклад, високоприбуткові фондові інструменти є і більш ризикованими.

Портфель може формуватися з цінних паперів одного типу (акції) чи декількох типів (акції, облігації, ощадні сертифікати, векселі, заставні свідчення, страховий поліс і ін.).

Якщо підприємство формує портфель для збільшення капіталу інвесторів, то це *портфель росту*, що орієнтований на акції, що ростуть на фондовому ринку по курсовій вартості. Власникам таких портфелів дивіденди виплачуються в невеликому розмірі, або не виплачуються зовсім. Якщо підприємство формує портфель з метою одержання високих поточних доходів, то це *портфель доходу*. Можуть формуватися *портфелі ризикованого капіталу*, що складаються переважно з цінних паперів молодих компаній чи підприємств, що знаходяться у фазі зняття з виробництва застарілої продукції і переходу на нові види продукції і, зв'язаного з цим розширення виробництва.

Якщо підприємство проводить обережну політику, то воно формує *збалансований портфель*, що включає як цінні папери, що швидко ростуть у курсовій вартості, так і коштовні високоприбуткові папери і цінні папери «агресивних» компаній. Існують спеціальні методики формування оптимального збалансованого портфеля за різними критеріями. Наприклад, у навчальному посібнику В.П.Савчука «Фінансовий менеджмент підприємств: прикладні питання з аналі-

зом ділових ситуацій» розглядається оптимізація портфеля цінних паперів за допомогою моделей Марковица, Шарпа, «Квази-Шарп».

7.4. Управління фінансовими ризиками

Будь-яке перспективне управлінське рішення характеризується невизначеністю, під якою розуміється стан неоднозначності розвитку визначених подій у майбутньому. Невизначеність - це об'єктивне явище, що присутнє будь-якому виду підприємницької діяльності, ускладнює її, але з, іншої сторони, при грамотному використанні, на невизначеності можна одержувати визначені вигоди. Головним проявом невизначеності є ризик невиконання прийнятих рішень, що ототожнюється з можливістю втрати підприємством частини своїх ресурсів, зниженням планованих доходів чи появою додаткових витрат у результаті здійснення визначеної виробничої і фінансової діяльності. Розрізняють наступні види ризиків [6].

Ризик зниження фінансової стійкості генерується недосконалою структурою капіталу, у якій занадто висока частка позикових засобів, не компенсована відповідною віддачею, тобто при негативному значенні ефекту фінансового важеля. Цей ризик генерує погрозу банкрутства.

Ризик виникнення неплатоспроможності підприємства, обумовлений зниженням рівня ліквідності оборотних активів. А це відбувається, якщо збільшується частка виробничих запасів і дебіторської заборгованості в структурі оборотних коштів. Цей вид ризику по фінансових наслідках також відноситься до найбільш небезпечних.

Інвестиційний ризик характеризує можливість виникнення фінансових втрат у процесі здійснення інвестиційної діяльності підприємства.

Ризик здійснення реальних інвестицій зв'язаний з можливістю не одержати бажаної віддачі від капітальних вкладень. Цей ризик по класифікації В.П.Савчука [35] містить у собі:

виробничий ризик, зв'язаний з можливістю невиконання фірмою своїх зобов'язань стосовно замовника, а також із ймовірним невиконанням зобов'язань по-

стачальниками ресурсів і проектною організацією, підрядчиком, що виконує будівельно-монтажні роботи;

фінансовий ризик, зв'язаний з використанням позикових засобів для фінансування діяльності фірми і реалізації інвестиційного проекту;

інвестиційний ризик, що обумовлений можливим знецінюванням інвестиційно-фінансового портфеля, що складається як із власних, так і придбаних цінних паперів;

ринковий ризик, що виникає в зв'язку з непередбачуваністю коливань ринкових процентних ставок на фондовому ринку і курсів валют.

Ризики при фінансовому інвестуванні можуть бути обумовлені невдалим здійсненням прямих і портфельних інвестицій. При прямому інвестуванні підприємство може не одержати очікуваний дохід у зв'язку з помилками у визначенні інвестиційної привабливості асоційованого підприємства, або в зв'язку зі зменшенням прибутку, одержуваного їм.

Ризик портфеля цінних паперів — це імовірність виникнення втрат інвестором викликаних інвестиціями у фондовий портфель, а також операціями по залученню фінансових ресурсів для його створення. Такий ризик може утворюватися через неправильний підбір складу цінних паперів у портфелі. Цінні папери можуть бути куплені чи продані в невідповідний час, що неминуче спричиняє втрати для інвестора. Наприклад, сезонні коливання курсів і прибутковості цінних паперів підприємств торгівлі та переробних підприємств сільського господарства. Завжди існує ризик законодавчих змін, що виникає в зв'язку з перереєстрацією акціонерного товариства, одержанням ліцензії на право здійснення операцій з цінними паперами, що викликає додаткові витрати в емітента й інвестора. Можливі втрати прибутковості через коректування оподаткування операцій з цінними паперами. Ризик ліквідності утвориться при реалізації цінних паперів за курсом нижче номінальної вартості.

У практиці закордонних акціонерних компаній широко використовується бета-коефіцієнт (β), що характеризує зміну курсу конкретного цінного папера (ак-

ції) стосовно динаміки зведеного індексу усього фондового ринку. Він розраховується по наступній формулі:

$$\beta = (\alpha \cdot X_{\text{цп}}) : \gamma, \quad (7.4)$$

де α — кореляція між доходом від індивідуального виду цінних паперів і середнім рівнем прибутковості фондових інструментів у цілому; $X_{\text{цп}}$ — середньоквадратичне відхилення рівня прибутковості по індивідуальному виду цінних паперів; γ — середньоквадратичне відхилення рівня прибутковості фондових інструментів на ринку в цілому в розглянутому періоді.

Рівень ризику окремих видів цінних паперів установлюється на основі наступних значень бета-коефіцієнта: $\beta = 1$ — рівень систематичного ризику цінного папера — середній; $\beta > 1$ — рівень ризику — високий; $\beta < 1$ — рівень ризику — низький.

Інфляційний ризик характеризується ймовірністю зменшення реальної вартості капіталу, а також очікуваних доходів від здійснення фінансових операцій в умовах інфляції. Цей вид ризику в умовах ринкової економіки присутній завжди і супроводжує практично усі фінансові операції підприємства. Враховується при розрахунку прибутковості цінних паперів.

Зміна кон'юнктури фінансового ринку під впливом державного регулювання приведе до росту чи зниження пропозиції вільних грошових ресурсів. Цей вплив має випадкову природу і приводить до непередбаченої зміни процентної ставки на фінансовому ринку (як депозитної, так і кредитної). Для підприємства, як емітента, кредитора, так і інвестора – це явище утворить *процентний ризик*, що може бути позитивним і негативним і приводити до збільшення, або втраті прибутковості фінансових операцій.

Природно, що підприємствам, що ведуть зовнішньоекономічну діяльність (які імпортують сировину, матеріали і напівфабрикати і експортують готову продукцію) необхідно враховувати *валютний ризик*, що виявляється в можливому зменшенні чи збільшенні доходів у результаті непередбачених коливань обмінного курсу іноземної валюти.

Депозитний ризик відбиває можливість неповернення депозитних внесків (непогашення депозитних сертифікатів) у випадку банкрутства комерційного банку. Імовірність виникнення такого ризику незначна, але як показує практика, випадки реалізації депозитного ризику зустрічаються не тільки в нашій країні, але й у країнах з розвинутою ринковою економікою.

Формою прояву *кредитного ризику* є імовірність неплатежу чи несвоєчасного розрахунку за відпущену підприємством у кредит готову продукцію.

Податковий ризик існує в будь-якій державі, тому що завжди є імовірність уведення нових видів податків і зборів, збільшення ставок діючих податків і зборів, зміни термінів і умов здійснення окремих податкових платежів. Можуть бути скасовані діючі податкові пільги для визначених видів господарської діяльності підприємства. Великі податкові зміни деякою мірою передбачувані і можуть бути скомпенсовані зміною цін, ставок, тарифів. Підзаконні виправлення, роз'яснення і доповнення до податкового законодавства, створювані ГНАУ для підприємства непередбачені і вони можуть впливати на результати його фінансової діяльності.

Структурний ризик обумовлений високою питомою вагою постійних витрат у загальній їх сумі. Якщо падає обсяг реалізації, то діє ефект операційного важеля і підприємство втрачає частку прибутку чи переходить у зону збитковості.

В умовах ринкової економіки, коли підприємствам надана для здійснення комерційної діяльності необхідна ступінь самостійності в прийнятті рішень, завжди існує імовірність економічного шахрайства, що виявляється *криміногенним ризиком*. Наприклад, фіктивне банкрутство; підробка документів, що забезпечує незаконне присвоєння сторонніми особами і персоналом підприємства грошових і інших активів. При інвестиційному проектуванні цей вид ризику виділяється в окрему категорію, щоб завчасно оцінити можливі втрати.

Критерієм управління ризиками є їх мінімізація. Для цього необхідно установити перелік можливих ризиків для даної фінансової інвестиції, кількісно оцінити їх і розробити стратегію і тактику управління ризиками з доведенням до конкретних виконавців з метою нейтралізації максимально можливої кількості ризиків. Необхідно також оцінити витрати, що понесе підприємство, займаючись цією ро-

ботою. Якщо витрати будуть вище ризикових втрат (а тут також можна визначити коефіцієнти ефективності), то видимо потрібно просто організувати систему обліку проявів ризику при проведенні фінансових операцій.

Основними інструментами нейтралізації ризиків є такі як формування резервів, що відбиваються в першому розділі пасиву балансу, диверсифікованість ризиків при проведенні портфельних операцій, коли ризики розподіляються на велику кількість різних фондів і не фондів інструментів, хеджування, страхування ризиків за допомогою залучення страхових компаній.

Процедура хеджування дозволяє застрахуватися від несприятливих змін цін по контрактах на покупку (продаж) товарних ресурсів, цінних паперів чи валютних цінностей. Хеджування відбувається на фондових і товарних біржах чи позабіржовому ринку шляхом зустрічних покупок (продажів) ф'ючерсів чи укладення форвардних контрактів. Можлива покупка опціонів і здійснення операцій типу «СВОП». Останні дозволяють хеджувати валютний ризик.

Ф'ючерсний контракт — стандартний документ, що свідчить про зобов'язання продати (купити) відповідну кількість базового активу (товарів, цінних паперів чи валюти) у визначений час у майбутньому за ціною, зафіксованою в контракті під час його укладання. *Форвардний контракт* — двостороння угода в стандартній формі, що свідчить про зобов'язання придбати (продати) відповідну кількість базового активу (товарів, цінних паперів, валюти) у визначений час і на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією ціни під час укладання контракту. Наприклад, форвардні (термінові) угоди по покупці чи продажу валюти дозволяють зафіксувати майбутній обмінний курс і тим самим застрахуватися від його непередбаченої несприятливої зміни.

Опціон — стандартний документ, що закріплює право (а не зобов'язання, як при укладенні ф'ючерсних і форвардних контрактів) його власника на придбання (опціон на покупку) чи продаж (опціон на продаж) у зазначений термін визначеної кількості відповідного активу по зафіксованій в опціоні ціні. Особливість застосування опціону в тім, що він може відмовитися від нього, утрачаючи при

цьому тільки премію (ціну, сплачену за опціон), що складає, як правило, невелику частку ціни базового активу, на який випущений опціон.

Наприклад, валютний опціон надає право його покупцю (власнику) купити чи продати визначену кількість однієї валюти в обмін на іншу по зафіксованому в контракті курсу на визначену дату в майбутньому (європейський опціон) чи протягом визначеного періоду (опціон американського типу). Якщо ж у момент закінчення терміну європейського опціону чи протягом терміну американського опціону курс валюти, що купується (продається) буде більш вигідним, його власник може відмовитися від реалізації опціону і купити/продати валюту по цьому більш вигідному курсу [44, 29].

Тема 8 Аналіз фінансового стану за даними фінансової звітності

- 8.1. Аналіз за даними балансу показників, які характеризують фінансову стійкість.**
- 8.2. Оцінка за даними балансу фінансових коефіцієнтів ліквідності**
- 8.3. Оцінка ділової активності**
- 8.4. Прогнозування імовірності банкрутства**

8.1. Аналіз за даними балансу показників, які характеризують фінансову стійкість

«Положення про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації», затверджене наказом Міністерства фінансів України, фондом державного майна України від 26 січня 2001 року №49/11, *фінансовий стан* підприємства визначає як сукупність показників, що відбивають наявність, розміщення і використання ресурсів підприємства, реальні і потенційні фінансові можливості підприємства. При цьому під задовільним фінансовим станом розуміється стійка ліквідність, платоспроможність і фінансова стійкість підприємства, його забезпеченість власними оборотними коштами.

У світовій практиці відомі два підходи до оцінки фінансового стану. Відповідно до першого необхідно аналізувати дані про джерела фінансування, тобто пасиву балансу. Другий підхід заснований на аналізі взаємозв'язку між активом і пасивом балансу, тобто враховуються ще і напрямку використання засобів.

Зрозуміло, що другий підхід носить комплексний характер. Тому необхідно розглядати як аналітичні коефіцієнти, що розраховуються по пасиві балансу, так і коефіцієнти, що відбивають взаємозв'язок між джерелами формування засобів підприємства і структурою вкладень капіталу. Вони представлені коефіцієнтами капіталізації і покриття.

Коефіцієнти капіталізації, характеризують структуру джерел засобів. До них відносяться: коефіцієнт фінансової автономії (незалежності), коефіцієнт, зворотний коефіцієнту фінансової автономії – коефіцієнт фінансової залежності, коефіцієнт фінансового ризику і коефіцієнт маневреності власного капіталу.

Коефіцієнт фінансової автономії (незалежності) характеризує частку власних засобів підприємства (власного капіталу) у загальній сумі засобів, авансованих у його діяльність. Критичне значення коефіцієнта автономії — 0,5. Це означає, що джерела фінансування підприємства (загальна сума капіталу) повинні бути на 50 відсотків сформовані за рахунок власних коштів. Критичне значення коефіцієнта фінансової залежності зворотного коефіцієнту фінансової автономії дорівнює 2. Якщо значення цього коефіцієнта дорівнює одиниці, то це означає, що власники цілком фінансують своє підприємство. Ріст цього показника в динаміці означає збільшення частки позикових засобів у фінансуванні підприємства, а, отже, і утрату фінансової незалежності.

Коефіцієнт фінансового ризику показує, скільки притягнутих засобів приходить на кожну гривню власних. Тому і розраховується він як відношення суми підсумків із другого по п'ятий розділи пасиву балансу до підсумку першого розділу пасиву. Ріст показника в динаміці свідчить про посилення залежності підприємства від зовнішніх інвесторів і кредиторів. Така динаміка свідчить про зниження фінансової стійкості, і навпаки. Бажано, щоб значення цього коефіцієнта знаходилося в межах від 0,5 до 1. Однак, додатково необхідно прораховувати ефект

фінансового важеля, тому що значення коефіцієнтів може бути в припустимих межах, а ефект негативний. Це свідчить про неефективне використання позикових засобів.

Коефіцієнт маневреності власного капіталу показує, яка частка власного капіталу знаходиться в обороті, а яка капіталізована в необоротних активах. Він розраховується як відношення власного оборотного капіталу підприємства до власних джерел фінансування. Методика розрахунку власних оборотних коштів (капіталу) підприємства приведена в п. 5.2 даного посібника. Коефіцієнт маневреності повинний бути досить високим, що свідчить про достатність забезпечення поточної операційної діяльності власними засобами й у динаміці повинний незначно збільшуватися.

До коефіцієнтів покриття відносяться коефіцієнт структури покриття довгострокових вкладень і коефіцієнти структури довгострокових джерел фінансування: коефіцієнт довгострокового залучення позикових засобів і коефіцієнт фінансової незалежності капіталізованих джерел.

Методика розрахунку коефіцієнта структури покриття довгострокових вкладень заснована на припущенні, що довгострокові позички і позики використовуються для фінансування придбання основних засобів і інших капітальних вкладень. Він визначається відношенням довгострокових пасивів (підсумок III розділу пасиву) до необоротних активів. Коефіцієнт показує, яка частина основних засобів і інших необоротних активів профінансована зовнішніми інвесторами. Збільшення коефіцієнта в динаміці говорить про посилення залежності підприємства від зовнішніх інвесторів. Однак, якщо за рахунок довгострокових позикових засобів фінансуються капітальні вкладення і тому росте коефіцієнт структури покриття довгострокових вкладень, то для підприємства це сприятлива тенденція. Хоча для банків і інших зовнішніх інвесторів тенденція росту показника буде вважатися незадовільною.

Коефіцієнт довгострокового залучення позикових засобів визначається відношенням довгострокових зобов'язань (підсумок III розділу пасиву) до суми власного капіталу і довгострокових зобов'язань, а коефіцієнт фінансової незалежності

ті капіталізованих джерел розраховується як відношення власного капіталу до суми власного капіталу і довгострокових зобов'язань.

Природно, що сума цих показників дорівнює одиниці. У структурі цієї суми частка другого показника повинна переважати. Це показує, що підприємство фінансує свою діяльність за рахунок власних коштів, а не покладається на засоби зовнішніх інвесторів. У підприємства з високою часткою власного капіталу кредитори вкладають свої засоби більш охоче, тому що воно має більш високий рівень фінансової стійкості.

Вид джерел фінансування матеріальних оборотних коштів також визначає рівень фінансової стійкості підприємства. Матеріальні оборотні кошти підприємства являють собою запаси, вартість яких відбивається в другому розділі активу балансу (виробничі запаси, тваринні на вирощуванні і відгодівлі, незавершене виробництво, готова продукція, товари).

Якщо власних оборотних коштів досить для покриття матеріальних запасів, то вважається, що підприємство має *абсолютний* рівень фінансової стійкості і не залежить від зовнішніх кредиторів. Така ситуація зустрічається рідко і частіше підприємству для фінансування запасів приходиться залучати довгострокові позикові засоби. Якщо суми власних оборотних коштів і довгострокових позикових засобів досить для покриття запасів, то вважається, що підприємство має *нормальний* рівень фінансової стійкості.

При недостатності цих двох джерел підприємство може залучити для фінансування запасів короткострокові кредити банків. Якщо сума всіх трьох джерел фінансування покриває запаси, то підприємство має *хитливе* фінансове положення, а у випадку недоліку цих засобів для покриття запасів вважають, що підприємство в *кризовому* фінансовому стані.

Якщо аналіз фінансової стійкості за цією методикою виконувати за даними річного балансу, то інформативність буде мінімальною. Допустимо, що на початок року підприємство мало хитливе фінансове положення, а на кінець звітнього року стійкість стала абсолютною. Тут необхідно виконати додатковий аналіз для

з'ясування, які фактори вплинули на такий різкий перехід. Найкраще зробити аналіз по квартальній фінансовій звітності.

8.2. Оцінка за даними балансу фінансових коефіцієнтів ліквідності

У пасиві балансу відбиваються джерела засобів, у складі яких є позикові. Засоби пасивів розміщуються в активах таким чином, щоб вони принесли максимальну віддачу. Однак активи можуть виконувати й іншу функцію. Наприклад, бути джерелом засобів для сплати боргових зобов'язань, якщо недостатньо для цього коштів. Це властивість активів виявляється ліквідністю і платоспроможністю, що характеризують можливість своєчасного і повного здійснення розрахунків по короткострокових зобов'язаннях перед контрагентами.

Поняття платоспроможності і ліквідності дуже близькі і їх часто ототожнюють, хоча істотно відрізняються. *Платоспроможність* показує можливість підприємства відповісти по зобов'язаннях у межах визначених для цього законодавством термінів. Поняття ліквідності більш ємне. *Ліквідність* балансу визначається як ступінь покриття зобов'язань організації її активами, термін перетворення яких у гроші відповідає терміну погашення зобов'язань. Існує також поняття ліквідності активів. Воно зв'язано з часом звертання активу в гроші. Чим менше час, що буде потрібен, щоб даний вид активу був переведений у грошову форму, тим вище його ліквідність.

Активи підприємства підрозділяються на 4 групи в залежності від ступеня ліквідності, тобто швидкості перетворення в гроші.

До першої групи відносяться найбільш ліквідні активи: усі статті коштів підприємства і поточні фінансові інвестиції.

Другу групу утворюють швидко реалізовані активи, тобто такі, для перетворення яких у грошову форму потрібен більш тривалий час: готова продукція, товари, дебіторська заборгованість, векселі отримані.

Наступну групу складають повільно реалізовані активи. Виробничі запаси можна реалізувати як звичайні матеріальні цінності, але для цього потрібно час. Ще більше часу може знадобитися, щоб перетворити виробничі запаси і витрати в незавершеному виробництві в готову продукцію, а потім у кошти. Сюди ж варто відносити витрати майбутніх періодів, а також оборотні активи, що не ввійшли в перші дві групи.

Останню групу утворюють необоротні активи підприємства, відбивані в першому розділі активу балансу.

Пасиви балансу, у свою чергу можна згрупувати по ступені настання терміну їх оплати. Тільки за даними балансу повну інформацію одержати неможливо. Тому необхідно користатися даними, що маються в примітках до звітів.

Можна зробити орієнтоване угруповання. До першої групи можна віднести найбільш термінові зобов'язання – кредиторську заборгованість по придбаних товарах, роботам, послугам.

Другу групу утворюють короткострокові пасиви. Це короткострокові позикові засоби, поточні зобов'язання за товари, роботи, послуги, зобов'язання по розрахунках та інші поточні зобов'язання. Сюди ж варто віднести частину пасивів, представлених у другому розділі пасиву балансу «Забезпечення майбутніх витрат і платежів», у частині сум, планованих до виплати протягом 12 місяців, починаючи з дати складання балансу, чи протягом одного операційного циклу, якщо він перевищує 12 місяців. Таке ж обмеження відноситься і до розділу п'ятого пасиву балансу «Доходи майбутніх платежів»[19, 44].

Третю групу утворюють довгострокові пасиви, що відображені в третьому розділі пасиву балансу, а також статтями другого і п'ятого розділів пасиву балансу, не віднесеними до другої групи.

Четверта група – це найбільш стійкі пасиви, представлені в статтях першого розділу пасиву балансу.

Якщо порівняти засоби в активі, розташовані у порядку убування ліквідності, із зобов'язаннями по пасиві, розташованими в порядку зростання термінів погашення зобов'язань, то можна зробити оцінку ліквідності балансу.

Ліквідним є баланс, якщо дотримуються наступні нерівності: сума засобів першої групи активів більше дорівнює чи сумі засобів першої групи пасивів. Аналогічно зіставляються друга і третя групи активів і пасивів. Четверта умова відбиває необхідність утворення власних оборотних коштів, тобто сума активів четвертої групи повинна бути менше чи дорівнювати сумі власних засобів першої групи пасивів.

Якщо нерівності не виконуються, аналітик повинний з'ясувати причини і ступінь несприятливого впливу на фінансовий стан підприємства невиконання цієї нерівності. Наприклад, не виконується перша нерівність, але друге і третє виконуються. Таким чином, підприємство не має коштів, щоб розплатитися по найбільш терміновим зобов'язанням. Однак, прийнявши заходи для стягнення, наприклад, простроченої дебіторської заборгованості, підприємство може покрити термінові борги.

Наступним є аналіз фінансових коефіцієнтів ліквідності. Розраховуються показники загальної (поточної), термінової й абсолютної ліквідності.

Коефіцієнт загальної (поточної) ліквідності показує, у якому ступені, наявні оборотні активи достатні (якщо їх реалізувати протягом одного року) для задоволення поточних зобов'язань з річною терміновістю погашення і визначається відношенням суми оборотних активів до поточного зобов'язанням. Вважається, що цей коефіцієнт повинний знаходитися в межах від одиниці до двох. Нижня границя обумовлена тим, що оборотних коштів повинне бути, принаймні досить для погашення короткострокових зобов'язань. Перевищення короткострокових засобів над зобов'язаннями більш ніж у два рази вважається також небажаним, оскільки може свідчити про порушення структури капіталу.

Коефіцієнт термінової ліквідності визначається як відношення оборотних активів, зменшених на величину запасів до поточного зобов'язанням. Нормативним вважається значення коефіцієнта, рівне 0,7 — 0,8.

Коефіцієнт абсолютної ліквідності розраховується як відношення суми коштів і поточних фінансових інвестицій до поточного зобов'язанням. У західній практиці цей показник розраховується рідко. У країнах з перехідною економікою

його оптимальне значення визнається на рівні 0,2 — 0,35. Аналіз балансів багатьох підприємств показує, що величина коефіцієнта абсолютної ліквідності коливається від 0,001 до 0,1 і перевищує цю верхню межу тільки для дуже благополучних підприємств. Тому для українських підприємств мати в залишках 10% від поточних зобов'язань, можна вважати нормальним явищем.

8.3. Оцінка ділової активності

Ділова активність означає весь спектр зусиль підприємства в підтримці високої конкурентоздатності підприємства і техніко-економічних показників діяльності. Результат – висока рентабельність і стійкий фінансово-економічний стан підприємства. У фінансовому аспекті ділова активність виявляється у швидкості обороту різноманітних ресурсів і засобів, використовуваних підприємством. Вона вимірюється комплексом показників, таких як коефіцієнт оборотності активів (коефіцієнт трансформації), дебіторської заборгованості, середня тривалість обороту (погашення) дебіторської заборгованості, коефіцієнт оборотності і середня тривалість обороту (погашення) кредиторської заборгованості, коефіцієнт оборотності і тривалість обороту запасів, тривалість операційного циклу і тривалість одного обороту оборотного капіталу, коефіцієнт оборотності основних засобів (фондовіддача).

Коефіцієнт оборотності активів визначається відношенням виторгу від реалізації продукції до середньорічної вартості майна підприємства. Він показує кількість оборотів загального капіталу підприємства за рік (може аналізуватися й інший період часу) чи скільки грошових одиниць реалізованої продукції принесла кожна грошова одиниця активів. У динаміці він повинний розраховуватися в порівнянних цінах і зростати. Зменшення свідчить про погіршення використання майна підприємством.

Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості показує, скільки разів у середньому протягом звітного періоду дебіторська заборгованість перетворюється в кошти, тобто погашається. Він розраховується шляхом розподілу виторгу від

реалізації продукції на середньорічну вартість чистої дебіторської заборгованості за товари, роботи, послуги. Цей коефіцієнт, у динаміці зіставляється з коефіцієнтом оборотності кредиторської заборгованості і показує якість проведення кредитної політики підприємством. Середній період перебування засобів у дебіторській заборгованості (у днях) можна одержати діленням кількості днів у періоді на коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості:

Для оцінки ефективності механізмів кредитного контролю в компанії можна порівнювати терміни погашення дебіторської заборгованості з фактичними термінами оплати рахунків покупцями.

Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості визначається діленням собівартості реалізованої продукції на середньорічну вартість кредиторської заборгованості. Середній період обороту (погашення) кредиторської заборгованості розраховується діленням числа днів у звітному періоді на коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості.

Коефіцієнт оборотності матеріальних оборотних коштів (запасів) розраховується діленням собівартості реалізованої продукції на середньорічну вартість запасів підприємства. Зниження в динаміці цього показника свідчить про відносне збільшення виробничих запасів, незавершеного виробництва чи про зменшення попиту на готову продукцію. Коефіцієнт показує, скільки оборотів за період зробили запаси, тобто скільки разів вони перенесли свою вартість на готові вироби.

Тривалість обороту запасів можна розрахувати як відношення кількості днів у періоді до коефіцієнта оборотності запасів. Цей показник характеризує період часу, протягом якого запаси перетворюються в реалізовані товари.

Аналіз ділової активності включає також визначення тривалості операційного і фінансового циклів, а останній саме і показує тривалість оборотності оборотного капіталу. Вона визначається як сума періоду обігу запасів і дебіторської заборгованості за мінусом періоду обігу кредиторської заборгованості.

Якщо значення даного показника позитивне, то підприємство відчуває потребу в коштах, що можна перевірити, розрахувавши додатково поточні фінансово-експлуатаційні потреби підприємства, або робочий капітал. Підприємству до-

цільно регулювати період погашення кредиторської заборгованості так, щоб значення показника тривалості обороту оборотного капіталу прагнуло до негативного значення при досить високому значенні показника абсолютної ліквідності.

Заключним етапом оцінки ділової активності може бути аналіз впливу показників ділової активності на кінцевий показник ефективності діяльності підприємства – рентабельність активів за допомогою розгорнутої багатофакторної мультиплікативної моделі Дюпона [10, с.120]

$$\frac{П}{А} = \frac{П}{N} \times \frac{N}{ДЗ} \times \frac{ДЗ}{ОА} \times \frac{ОА}{КО} \times \frac{КО}{ПК} \times \frac{ПК}{ВК} \times \frac{ВК}{А}, \quad (8.1)$$

де $П$ - чистий прибуток; N - обсяг продажів; $ДЗ$ - дебіторська заборгованість; $ОА$ - оборотні активи; $КО$ - короткострокові зобов'язання; $ПК$ - позиковий капітал; $ВК$ - власний капітал.

У цій моделі рентабельність активів прямо пропорційна зміні рентабельності продажів, оборотності дебіторської заборгованості, частки дебіторської заборгованості в оборотних активах, коефіцієнта загальної (поточної) ліквідності, частки короткострокових зобов'язань у позиковому капіталі, співвідношення позикового і власного капіталу, коефіцієнта автономії. Застосовуючи метод ланцюгових підстановок можна виявити частку впливу кожного фактора на результуючий показник.

8.4. Прогнозування імовірності банкрутства

Нездатність підприємства тривалий час виконувати свої фінансові зобов'язання приводить до фінансової кризи глибини якого необхідно діагностувати. Для цього в даний час застосовуються *Методичні рекомендації з виявлення ознак неплатоспроможності підприємства й ознак дій по прихованню банкрутства, фіктивного чи банкрутства доведення до банкрутства, затверджені наказом Мінекономіки України від 17.01.2001 р. №10.*

Головною ідеєю, закладеної в методичних рекомендаціях, є визначення ступеня поточної неплатоспроможності, під якою розуміється такий фінансовий стан

будь-якого підприємства, коли на конкретний момент часу суми наявних у нього засобів і високоліквідних активів недостатньо для погашення поточного боргу. Величина поточної платоспроможності-неплатоспроможності (Π_o) визначається по формулі

$$\Pi_o = A_{040} + A_{045} + A_{220} + A_{230} + A_{240} - \Pi_{620}, \quad (8.2)$$

де A_{040} , A_{045} , A_{220} , A_{230} , A_{240} – відповідні рядки активу балансу; Π_{620} — підсумок IV розділу пасиву балансу.

Ступінь неплатоспроможності вважається нормальної, якщо поточна платоспроможність, розрахована по формулі (8.2) більше нуля, коефіцієнт покриття (загальної ліквідності) більш 1,5, коефіцієнт забезпечення власними засобами більш 0,1 (частка власних оборотних коштів в оборотних активах), і мається чистий прибуток.

Неплатоспроможність є поточної, якщо (Π_o) менш нуля, а інші показники більш стандартних значень (відповідно 1,5 і 0,1) і мається чистий прибуток.

Критична неплатоспроможність фіксується в тому випадку, якщо поточна платоспроможність негативна, коефіцієнт покриття менш 1,5, коефіцієнт забезпечення менш 0,1, але чистий прибуток у підприємства є.

Надкритична неплатоспроможність виникає, коли всі показники менше нормативних значень.

З метою своєчасного виявлення тенденцій формування незадовільної структури балансу в прибутково працюючого суб'єкта підприємницької діяльності і вживання попереджувальних заходів, спрямованих на запобігання банкрутства, у методичних рекомендаціях передбачене проведення систематичного експрес-аналізу фінансового стану підприємств (фінансовий моніторинг) за допомогою коефіцієнта Бівера.

Коефіцієнт Бівера розраховується як відношення різниці між чистим прибутком і нарахованою амортизацією до суми довгострокових і поточних зобов'язань. Ознакою формування незадовільної структури балансу є таке фінансове положення підприємства, у якого протягом тривалого часу (1,5 — 2 роки) коефіцієнт Біве-

ра не перевищує 0,2, що відбиває небажане скорочення частини прибутку, що направляється на розвиток виробництва.

О.Кононенко в книзі «Аналіз фінансової звітності» [19, (с.94)] приводить доказу того, що вирахування амортизації з чистого прибутку є невірним методичним підходом, тому що при складанні звіту про фінансові результати амортизація уже включена в собівартість реалізованої продукції, в адміністративні витрати і врахована в розрахунку чистого прибутку.

Тому, щоб одержати коефіцієнт Бівера необхідно в чисельнику підсумовувати чистий прибуток і амортизацію, що у сумі утворюють чистий потік коштів, і поділяти його на суму довгострокових і поточних зобов'язань.

У світовій практиці для оцінки імовірності банкрутства застосовуються й інші моделі інтегральної оцінки імовірності банкрутства підприємств. Найбільш відомі з них – моделі Альтмана, Фулмера, Спрингейта й інші.

Наприклад, модель Альтмана має наступний вид:

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1X_5 \quad (8.3)$$

де Z — інтегральний показник рівня погрози банкрутства;

X_1 — відношення власного оборотного капіталу до суми всіх активів підприємства;

X_2 — відношення нерозподіленого прибутку до суми всіх активів;

X_3 — рівень прибутковості активів;

X_4 — коефіцієнт фінансового ризику;

X_5 — коефіцієнт оборотності активів.

Формулу для розрахунку інтегрального показника рівня погрози банкрутства можна представити в такий спосіб [19, (с.97)]:

$$\begin{aligned}
Z = & 1,2 \frac{\text{стр. } 380 \text{ ф. } 1 - \text{стр. } 80 \text{ ф. } 1}{\text{стр. } 280 \text{ ф. } 1} + 1,4 \frac{\text{стр. } 350 \text{ ф. } 1}{\text{стр. } 640 \text{ ф. } 1} + \\
& + 3,3 \frac{\text{стр. } 050 \text{ ф. } 2}{\text{стр. } 280 \text{ ф. } 1} + 0,6 \frac{\text{стр. } 380 \text{ ф. } 1}{\text{стр. } 640 \text{ ф. } 1 - \text{стр. } 380 \text{ ф. } 1} + \\
& + 1 \frac{\text{стр. } 035 \text{ ф. } 2}{1/2 (\text{гр. } 3 \text{ стр. } 280 \text{ ф. } 1 + \text{гр. } 4 \text{ стр. } 280 \text{ ф. } 1)}.
\end{aligned}
\tag{8.4}$$

У цій моделі використання в третьому доданку рядка 050 (валовий прибуток) «Звіту про фінансові результати» не можна вважати правомірним, тому що це штучно завищує інтегральний показник Альтмана. Варто приймати для використання в моделі фінансовий результат до оподаткування (рядки 170 або 175). У знаменнику першого, другого, третього і четвертого доданків необхідно приймати середньорічні значення відповідних рядків по балансі.

Якщо значення показника Альтмана менш 1,82, то імовірність банкрутства дуже висока, у межах 1,81 – 2,7 – висока, від 2,71 до 2,99 – можлива, 3 і вище – імовірність банкрутства дуже низка.

Модель Фулмера була створена на підставі обробки даних шістдесятьох підприємств — 30 потерпілих крах і 30, які нормально працювали — із середнім річним балансом у 455 тисяч американських доларів. Початковий варіант моделі містив 40 коефіцієнтів, остаточний використовує усього дев'ять.

Загальний вид моделі:

$$\begin{aligned}
H = & 5,528x_1 + 0,212x_2 + 0,073x_3 + 1,270x_4 - 0,120x_5 + \\
& + 2,335x_6 + 0,575x_7 + 1,083x_8 + 0,894x_9 - 3,075
\end{aligned}
\tag{8.5}$$

де x_1 – нерозподілений прибуток минулих років / баланс;

x_2 – виторг (нетто) від реалізації / баланс;

x_3 – прибуток до оподаткування / власний капітал;

x_4 – потік коштів / зобов'язання (довгострокові і короткострокові);

x_5 – довгострокові зобов'язання / баланс;

x_6 – короткострокові зобов'язання / баланс;

x_7 – $\log(\text{матеріальні активи})$;

x_8 – обіговий капітал / зобов'язання;

x_9 – \log (прибуток до оподаткування + відсотки к оплаті) : відсотки к оплаті

Якщо $H < 0$, крах неминучий. Точність прогнозів, зроблених за допомогою даної моделі на рік уперед — 98 %, на два роки — 81 % [Fulmer, 1984].

Наступна модель була побудована Гордоном Л. В. Спрінгейтом [SPRINGATE, 1978] в університеті Симона Фрейзера в 1978 році за допомогою покрокового дискриминантного аналізу методом, що розробив Едуард І. Альтман у 1968 році. [ALTMAN, 1968]. Загальний вид моделі:

$$Z = 1,03x_1 + 3,07x_2 + 0,66x_3 + 0,4x_4 \quad (8.6)$$

у якій x_1 – обіговий капітал / баланс;

x_2 – (прибуток до оподаткування + відсотки к оплаті) : баланс;

x_3 – прибуток до оподаткування / короткострокові зобов'язання;

x_4 – виторг (нетто) від реалізації / баланс.

Якщо $Z < 0,862$ підприємство одержує оцінку “крах”. При створенні моделі Спрінгейт використовував дані 40 підприємств і досяг 92,5 процентної точності проорокування неплатоспроможності на рік уперед [27].

Існує безліч й інших моделей подібного типу. Однак, для умов діяльності підприємств в Україні їх можна використовувати тільки як ілюстративні. Приймати остаточне рішення необхідне з використанням додаткових аналітичних розрахунків.

ТЕМА 9. Фінансове планування

9.1. Сутність, система і методи фінансового планування.

9.2. Поточне (річне) фінансове планування.

9.3. Оперативне фінансове планування: платіжний календар і касовий план підприємства.

9.1. Сутність, система і методи планування діяльності підприємства

В умовах ринкової економіки дуже висока невизначеність економічної інформації необхідної для прийняття підприємством стратегічних управлінських рішень про розвиток.

Передбачення, пророкування майбутнього стану економічної системи можливо у формі гіпотези, прогнозу, плану. *Гіпотеза* характеризує наукове передбачення загальної теорії. Це можливе судження про закономірний зв'язок явищ, що характеризується високою невизначеністю майбутнього стану об'єкта дослідження. Таким чином, гіпотеза визначає якісні характеристики, що передбачають майбутній стан об'єкта.

Прогноз у порівнянні з гіпотезою має більш велику визначеність, оскільки ґрунтується не тільки на якісних, але і на кількісних оцінках прогнозованих параметрів. Отже, прогноз у порівнянні з гіпотезою має більш певний, оскільки ґрунтується не тільки на якісних, але і на кількісних параметрах. Прогноз більш достовірний і виражає передбачення на рівні конкретно прикладної теорії. У той же час прогноз дає імовірну оцінку стану об'єкта в майбутньому.

План являє собою постановку точно визначеної мети і передбачення конкретних детальних подій, що характеризують поведження об'єкта. Отже, прогноз визначає, що може відбутися у визначених умовах у майбутньому. План намічає, що потрібно здійснити, щоб досягти цього стану.

У прогнозах знаходять висвітлення довгострокові задачі розвитку підприємства, а також імовірна оцінка засобів і ресурсів, необхідних для рішення цих задач.

Головна мета розробки прогнозів - угадати, передбачити ринкову ситуацію і дати рекомендації менеджерам як протистояти несприятливим впливам випадкових факторів ринкової економіки.

Планування - процес розробки плану, що регламентує визначений порядок, послідовність здійснення наміченої на конкретний період програми дій для досягнення поставленої науково обґрунтованої мети з визначенням методів і засобів, складу виконавців, термінів виконання окремих розділів і програми в цілому.

У нинішній економічній ситуації, коли значна кількість підприємств збиткова, пріоритетною метою є одержання максимального прибутку / (мінімізація збитків). У той же час у визначені періоди часу підприємство може жертвувати прибутком і ставити головною метою планування запуск у серію й обсяг випуску нової продукції, що у майбутньому принесе ще більшу масу прибутку. Отже, мети, черговість їхнього розташування і досягнення можуть мінятися, що залежить від складу задач, розв'язуваних підприємством у перспективі, макроекономічної, екологічної ситуації.

Основними принципами планування є: системність, безперервність, оптимальність використання ресурсів, збалансованість. Принцип системності означає, що плануванням охоплені всі сфери діяльності підприємства, взаємозв'язку між підсистемами.

Принцип безперервності планування припускає розробку ковзних планів, тобто в міру виконання показників попереднього плану розробляється наступний план, що розширює обрій планування, взаємну погодженість планів, що мають різну тривалість передбачення.

Оптимальність використання застосовуваних ресурсів означає, що реалізація планових завдань дозволяє максимально ефективно використовувати основний і перемінний капітал, предмети праці, резерви виробництва.

Різні розділи плану, представлені сукупністю показників повинні бути кількісно взаємозалежні, що означає практичне застосування принципу збалансованості.

А.Файоль рекомендує п'ять класичних принципів планування: необхідність, єдність, безперервність, гнучкість і точність. Необхідність означає обов'язкове застосування планів для будь-якого виду трудової діяльності. Принцип єдності планів передбачає розробку зведеного плану соціально-економічного розвитку підприємства. Принцип гнучкості припускає можливість коректування встановлених показників, тобто план не догма, а гнучкий інструмент управління підприємством.

Принцип точності планів є спірним, особливо в ринкових умовах, що склалися в Україні. Скоріше цей принцип варто було б визначити як індикативність. Наприклад, обсяг реалізації виробу за рік має щомісячно розмах коливань від (+, -)10 до (+, -) 200 % з деякою тенденцією збільшення обсягів продажів під кінець року. Природно, що план по програмі випуску виробу в наступному році не можна установити точно. Необхідний діапазон. Отже, діапазоном буде плануватися і ресурсне забезпечення.

У практиці діяльності підприємств для обґрунтування, вибору необхідних показників і їх розрахунку застосовуються такі методи планування як, наприклад, наукові, експериментальні, нормативні, балансові, системно - аналітичні, програмно-цільові, економіко-математичні й інші.

Існує й інша градація методів планування: ресурсний метод, екстраполяції, інтерполятивний, дослідно-статистичний, факторний, нормативний, балансовий.

Якщо підприємство займає монопольне положення на ринку і вільно формує виробничу програму, то застосовується ресурсний метод планування. З посиленням конкурентної боротьби попит на продукцію формує виробничу програму і її ресурсне забезпечення.

Проміжні і кінцеві показники плану можуть бути визначені на основі екстраполяції тенденції їхньої зміни в минулому на перспективу. При інтерполяційному методі підприємство встановлює мету, яку необхідно досягти в майбутньому, довжину планового періоду й інші планові показники.

Найбільш точним вважається нормативний метод планування. У даному випадку планові показники розраховуються на основі прогресивних норм використання ресурсів, фінансових, зокрема. Для цього на підприємстві створюється і по-

стійно коректується нормативна база. Балансовий метод дозволяє погодити потреби з ресурсами. У практиці планування найчастіше різні методи комбінуються.

У залежності від тривалості планового періоду ведучі фірми сформували і застосовують таку систему планів: стратегічне планування, тактичне і поточне планування, оперативне планування.

Стратегічне (довгострокове) планування базується на стратегії розвитку підприємства. Тимчасовий період може бути досить довгим (до 10 років). План носить концептуальний характер, у ньому описово представлені якісні рішення обґрунтовані відповідними розрахунками. Показники задаються інтервальними значеннями в значно агрегованому виді. Тактичні плани деталізують завдання стратегічних планів. Поточне планування - квартальне, місячне. Оперативне - подекадне, недільно-добове.

Зведений, підсумковий план виробничо-господарської діяльності підприємства складається з декількох взаємозалежних розділів.

1. План маркетингу, що визначає ймовірний попит на окремі види продукції.
2. Виробничий план, що включає виробничу програму, визначення потужності підприємства.
3. План технічного розвитку.
4. План трудових ресурсів і фонду оплати праці.
5. План капітального будівництва.
6. План матеріально-технічного забезпечення.
7. Організаційний план.
8. План заходів щодо охорони природи і раціональному використанню природних ресурсів.
9. Планування собівартості, прибутку і рентабельності, цін.
10. Зовнішньоекономічна діяльність.
11. Фінансовий план.

Фінансовий план — узагальнений плановий документ, що відбиває надходження і витрати коштів підприємства на поточний (до одного року) і довгостроковий (понад один рік) період.

В економічно розвинутих країнах план діяльності підприємства оформляється у виді комплексу взаємозалежних бюджетів.

Бюджет – це план діяльності підприємства чи його підрозділів в кількісному вираженні. Бюджет і складові його бюджети охоплюють усі сфери фінансово-господарської діяльності підприємства: виробництво, реалізацію продукції, діяльність допоміжних підрозділів, управління фінансовими потоками. Складаються на рік, квартал, місяць. Можуть застосовуватися ковзні бюджети. У цьому випадку бюджет, складений на рік, коректується, наприклад, щомісяця з пролонгацією плану ще на 12 місяців.

Бюджетування – це процес планування майбутньої діяльності підприємства, результати якого оформляються системою бюджетів. Звичайне створення бюджетів здійснюється в рамках оперативного планування. Виходячи зі стратегічних цілей фірми, бюджети вирішують задачі розподілу економічних ресурсів, що знаходяться в розпорядженні організації.

У створенні бюджету зайняті менеджери по продажах, закупівлям, виробництву, виробництву, якості, персоналу й іншим фахівцям. Процес бюджетування проходить три етапи: „униз” (визначення стратегічних цілей керівництвом), „нагору” (підготовка проекту бюджету функціональними управлінськими службами підприємства, узгодження з керівництвом і розробка остаточного варіанта), синтез перших двох етапів [24].

9.2. Поточне (річне) фінансове планування

Планування фінансів і фінансової діяльності дозволяє вирішити наступні задачі:

а) визначити планові обсяги необхідних фінансових ресурсів для безперервної виробничо-господарської діяльності, джерела їхнього формування і напрямки витрат;

б) забезпечити платоспроможність і ліквідність у планованому періоді на максимумно можливому рівні;

в) підвищити прибутковість за рахунок раціонального розподілу і використання фінансових ресурсів.

Задачі реалізуються при складанні фінансового плану, що необхідний для обґрунтування прийняття рішень з управління фінансовими ресурсами. Він складається у формі балансу доходів і витрат на планований період.

Фінансовий план складається з чотирьох розділів [21]. *Перший розділ* – доходи і надходження, *другий* – витрати і відрахування, *третій* – платежі в бюджет, *четвертий розділ* – асигнування з бюджету.

Розділ «Доходи і надходження» включає позитивні грошові потоки по усіх видах діяльності підприємства:

- прибуток від звичайної діяльності до оподаткування;
- зменшення (збільшення) нерозподіленого прибутку на кінець року у порівнянні з її величиною на початок року;
- зменшення (збільшення) відстрочених податкових зобов'язань на кінець року у порівнянні із сумою на початок року;
- амортизація необоротних активів;
- збільшення статутного капіталу за рахунок зовнішніх джерел (випуск акцій, внутрішньогалузевий перерозподіл ресурсів і т.д.);
- цільове фінансування;
- прибуток і економія від зниження вартості будівельно-монтажних робіт, виконуваних господарським способом;
- мобілізація внутрішніх ресурсів у капітальному будівництві;
- надходження засобів від батьків на зміст дітей у дитячих дошкільних установах;
- податок на додану вартість у складі виручки від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) і іншого майна (податкове зобов'язання);
- акцизний збір у складі виторгу від реалізації;
- довгострокові кредити банків;
- інші (позабанковські) довгострокові позики;
- доходи від надзвичайної діяльності.

Поточні надходження і платежі, зв'язані з розрахунками з покупцями і поставальниками, з банками по короткострокових кредитах, а також з іншими доходами і витратами у фінансовому плані окремими рядками не відбиваються, тому що вони враховуються при розрахунку прибутку як фінансового результату до оподаткування.

Бюджет продажів, у якому виділені асортиментні групи продукції, є вихідною базою і початковим етапом планування прибутку методом прямого рахунка. Спочатку визначається плановий розмір валового прибутку по кожній асортиментній позиції плану виробництва і реалізації продукції. Прибуток дорівнює різниці чистого виторгу від реалізації продукції і виробничої собівартості. Обсяг реалізації визначається по кожному виробу окремо і розраховується по формулі товарного балансу:

$$P = O_n + Q - O_k, \quad (9.1)$$

де O_n і O_k – відповідно залишки на початок і кінець планованого періоду нереалізованої готової продукції; Q — обсяг випуску продукції за планований період.

Самий складний момент у визначенні обсягів реалізації – прогнозування очікуваних величин O_n і O_k , що враховують не тільки залишки продукції на складах, але і продукцію відвантажену, але неоплачену покупцями. Методика такого розрахунку приведена в посібнику М.Коробова [21].

Для визначення обсягу реалізації відділ маркетингу і збуту повинні запланувати ціни по кожному виробу кожної асортиментної групи шляхом розробки плану маркетингу, що враховує коливання попиту, канали реалізації, очікуваний рівень інфляції, ціни конкурентів.

Для розрахунку планової суми прибутку за результатами звичайної діяльності до оподаткування від реалізації продукції (робіт, послуг) найчастіше використовується один з наступних методів.

Прибуток розраховується методом прямого рахунка по окремих видах продукції, що виробляються і реалізуються. Планування на основі попереднього розрахунку планових показників виторгу і собівартості реалізованої продукції (робіт,

послуг). Виторг від реалізації розраховується множенням кількості реалізованої продукції на ціну реалізації по кожному виду продукції (робіт, послуг).

Планування виробничої собівартості реалізованої продукції (робіт, послуг) здійснюється з використанням норм і нормативів витрати ресурсів, планованих цін постачальників. Плановий фонд оплати праці визначається добутком середньооблікової чисельності працівників і середньої заробітної плати.

Далі плануються загальновиробничі витрати з включенням їх у собівартість реалізованої продукції за правилами, викладеними у П(С)БУ 16 «Витрати». Адміністративні витрати, витрати на збут, інші операційні доходи і витрати, фінансові доходи і витрати плануються кошторисним методом, тобто складаються відповідні кошториси. Далі розрахунок прибутку до оподаткування виконується за правилами викладеними у П(С)БУ 3 „Звіт о фінансових результатах”.

Річне планування починається звичайно в листопаді попереднього року, коли по багатьом позиціям плану відомі тільки очікувані значення показників. Тому на попередньому етапі можна використовувати інформацію про прогнозовані значення обсягу реалізації і досягнутому порозі рентабельності (точки беззбитковості у вартісному вираженні). Тоді плановий прибуток можна розрахувати по формулі [13]

$$P_{пл} = (V_{пл} - V_{б.зб.пл})(1 - \beta), \quad (9.3)$$

де $V_{пл}$ — планований виторг від реалізації продукції; $V_{б.зб.пл}$ — обсяг реалізації, що забезпечує досягнення беззбитковості, тобто поріг рентабельності; $(V_{пл} - V_{б.зб.пл})$ — запас фінансової міцності підприємства; β — планована частка перемінних витрат у виторзі.

Можна визначати планову величину прибутку на основі планованих обсягу реалізації продукції (робіт, послуг) і рівня рентабельності продажів, що визначається розрахунково-аналітичним шляхом. Тоді значення цього показника в звітному періоді коректується з урахуванням прогнозованих змін факторів, що впливають, у планованому періоді.

Можливо також застосування методу планування на основі завдання цільового розміру чистого прибутку. Тоді планування здійснюється в зворотному поряд-

ку. Спочатку визначається схема розподілу прибутку й у такий спосіб здійснюється перехід до прибутку до оподатковування. Однак наступні розрахунки виторгу, собівартості й інших фінансових показників можуть виявити нереальність досягнення цього результату в планованому періоді. Тому необхідно робити коректування виплат, здійснюваних з чистого прибутку, або нарощувати всі можливі доходи і зменшувати витрати.

Планування амортизаційних відрахувань повинне здійснюватися в залежності від загальної фінансової стратегії підприємства, орієнтованої на максимізацію прибутку і залучення нових інвесторів чи на вишукування фінансових ресурсів для розширеного відтворення. У залежності від цього підбирається метод амортизації, що максимізує чи мінімізує величину амортизаційного потоку. На величину амортизаційних відрахувань впливає також переоцінка основних фондів, що дозволяє привести їхню вартість до умов відтворення (справедливої вартості) у сучасних умовах. Порядок переоцінки викладений у П(С)БУ 7 «Основні засоби».

В *другому розділі* фінансового плану «Витрати і відрахування» зібрані усі витрати, джерела фінансування яких визначені в першому розділі, а також у четвертому розділі. По витратах, що фінансуються з декількох джерел, окремим рядком може бути виділена та частина, що покривається за рахунок прибутку.

Плануються наступні витрати і відрахування:

- капітальні вкладення у виробничі об'єкти усього й у тому числі по джерелах фінансування;
- приріст нормативу власних оборотних коштів з виділенням частини, яка фінансується за рахунок прибутку;
- витрати на виробничо-технічний розвиток (крім капітальних вкладень);
- витрати на соціальний розвиток (крім поточного утримання об'єктів соціальної сфери);
- виплата дивідендів;
- виплати з прибутку на матеріальне заохочення працівників;
- платежі вищому органу управління;
- благодійні внески;

- витрати на зміст дитячої дошкільної установи;
- погашення заборгованості по довгостроковим кредитам і позикам;
- збільшення (зменшення) суми відстрочених податкових активів на кінець року (кварталу) у порівнянні з початком року;
- податок на додану вартість, що сплачується при придбанні товарів, робіт, послуг (у тому числі ПДВ, що не включається в податковий кредит);
- інші витрати за рахунок доходів, відбитих у розділі 1 (у тому числі витрати на здійснення надзвичайної діяльності).

У *третьому розділі* фінансового плану відбиваються платежі в бюджет (податок на прибуток, ПДВ, акцизний збір)

Четвертий розділ «Асигнування з бюджету», наприклад, на зміст дитячих дошкільних установ і інші законодавчо дозволені цілі.

Основу планування витрат складають кошториси (бюджети), які розроблюють по кожному напрямку витрати коштів. Природно, що в сумі доходи і витрати повинні бути рівними. Найчастіше витрати перевищують доходи. Тому здійснюється коректування витрат у бік їх зменшення, що є для підприємства дуже складним завданням, тому що необхідно сформулювати пріоритети і переваги по тій чи іншій групі витрат.

9.3. Оперативне фінансове планування: платіжний календар і касовий план підприємства

Для того, щоб приймати економічно доцільні управлінські рішення підприємство повинне знати стан фінансових ресурсів не тільки на кінець року, кварталу, але і на конкретну дату. Щоб постійно мати таку інформацію фінансовий план деталізується шляхом складання платіжного календаря, касового плану і розрахунку потреби в короткостроковому кредиті.

Платіжний календар, як правило, складається на місяць з розбивкою на декади чи тижні, У платіжному календарі визначаються очікувані на той чи інший відрізок часу грошові надходження по всіх можливих напрямках і здатність під-

приємства за рахунок цих надходжень вчасно виконувати усі свої фінансові зобов'язання. При складанні платіжних календарів балансуючою величиною виступає залишок (сальдо) поточного рахунка в банку і готівці в касі підприємства.

Складається платіжний календар у такий спосіб. На першу декаду місяця робиться оцінка початкового сальдо поточного рахунка в банку і готівці в касі підприємства, до якого додаються плановані надходження коштів по наступним напрямках:

- виторг від реалізації продукції, товарів, робіт, послуг;
- виторг від реалізації основних засобів;
- аванси покупців;
- погашення термінової і простроченої дебіторської заборгованості;
- короткостроковий кредит банку;
- з централізованих джерел;
- інші надходження.

Планується використання коштів по таких напрямках:

- погашення кредиторської заборгованості;
- погашення податкових недоїмок, прострочених банківських кредитів і відсотків по них:

- оплата рахунків постачальників сировини, матеріалів, товарів, робіт і послуг, рахунків підрядчиків;

- сплата податків і обов'язкових платежів;
- авансові платежі по податках і зборам;
- аванси постачальникам;
- на оплату праці;
- на фінансування капітальних вкладень;
- по кошторисах витрат установ і служб соціально-культурної сфери;
- виплата заборгованості банкам по позичках і відсоткам;
- інші витрати.

Далі розраховується залишок (недолік) коштів по декадах. Якщо підсумкове сальдо за декаду негативно і продовжує наростати, то підприємств повинне за-

йнятися пошуком резервів збільшення грошових надходжень і зменшення визначених витрат, реструктуризацією кредиторської заборгованості.

Інформаційним забезпеченням для складання платіжного календаря підприємства є:

- дані обліку операцій на поточних рахунках підприємства в банках;
- дані обліку здачі розрахунково-платіжних документів у банк;
- дані про термінові і прострочені рахунки постачальників;
- графіки відвантаження продукції;
- планові матеріали про випуск і реалізацію продукції (товарів, робіт, послуг);
- кошторису витрат на виробництво і договори з постачальниками на постачання матеріальних ресурсів;
- погоджені відповідно до чинного законодавства терміни виплати заробітної плати та інші виплати, зв'язані з оплатою праці робітників та службовців;
- погоджені з податковими органами терміни внесення платежів у бюджет і інші обов'язкові внески і платежі відповідно до закону України «Про порядок погашення зобов'язань платників податків перед бюджетами і державними цільовими фондами»;
- дані податкового обліку по податку на прибуток і ПДВ;
- кредитні договори з комерційними банками (терміни сплати заборгованості за позикою, відсотків);
- дані бухгалтерського обліку про стан дебіторської заборгованості;

Крім платіжного календаря підприємство складає касовий план - документ про плановані надходження готівки в касу підприємства і витратах готівки з каси. Він розробляється на квартал і у встановлений термін представляється в банк, що здійснює розрахунково-касове обслуговування.

Касовий план складається за типовою формою і містить чотири розділи [43, с.444-445].

Перший розділ містить дані про надходження готівки (крім грошей, отриманих у банку) у формі торгового виторгу, виторгу пасажирського транспорту, ква-

ртирної плати і комунальних платежів, виторгу видовищних підприємств, надходжень від реалізації нерухомості, надходжень від реалізації державних і інших цінних паперів, інших надходжень. Указується, яка сума з загальної суми витрачається на місці з виторгу, здається в касу банку, здається в касу інших банків.

В *другому розділі* наводяться дані про витрати на заробітну плату, виплати соціального характеру, на виплату пенсій і допомоги по соцстраху, на виплату по договорах страхування, на погашення і виплату доходу по цінних паперах, на покупку державних і інших цінних паперів, на видачу позик співробітникам, відрадження, на господарські нестатки, на закупівлю сільськогосподарських продуктів у населення.

У *третьому розділі* приводиться розрахунок виплат заробітної плати, виплат соціального характеру. Приводиться склад фонду оплати праці, утримання з заробітної плати на різні цілі (податки, за товари, куплені в кредит, харчування, квартплата і комунальні платежі й ін). У підсумку третього розділу вказується, скільки грошей підлягає видачі готівкою зі своїх касових надходжень чи з готівки, одержуваних у банку.

У *четвертому розділі* розробляється календар видачі заробітної плати працівникам і службовцям у встановлений термін (по днях кожного місяця кварталу).

Тема 10. Антикризове фінансове управління

10.1. Поняття фінансової кризи. Сутність і завдання антикризового управління

10.2. Фінансова санація

10.3. Реструктуризація в системі антикризового фінансового управління

10.1. Поняття фінансової кризи. Сутність і завдання антикризового керування

Діяльність підприємств в умовах переходу до ринкових відносин характеризується невизначеністю інформації, мінливістю зовнішнього середовища. Найбільш сильний вплив робить зміна структури і коливання ринкового попиту. Проведена державою монетарна політика, спрямована на стримування збільшення грошової маси в обігу, накопичена з минулих років і що продовжує збільшуватися дебіторська і кредиторська заборгованість, невміння керівництва підприємств пристосуватися до умов, що змінюються, привели до високої частки збиткових підприємств функціонуючих в економіці України. Питома вага збиткових підприємств у 2000-2001 роках різко знизився, але в 2002-2003 знову намітилася тенденція росту збитковості.

У номінальному численні дебіторська заборгованість у 2002 році збільшилася в 4,7 рази стосовно 1996 року, а прострочена в 2,46 рази. Аналогічно загальна кредиторська заборгованість зросла в 3,95 рази, а прострочена – у 2,09 рази. У структурі дебіторської заборгованості питома вага простроченої заборгованості знизився з 75,9% у 1996 році до 39,3% у 2002 р. Частка простроченої кредиторської заборгованості також зменшилася з 74,3 до 39,3%. Рентабельність зменшилася з 9,2 у 1996 до 3,8% у 2001 році. Отже, незважаючи на зменшення простроченої заборгованості темпи росту валової заборгованості обох типів і простроченої заборгованості дуже високі на тлі падіння рентабельності, що обумовлює погіршення фінансового стану і наростання ступеня неплатоспроможності підпри-

ємств. Це говорить про те, що багато збиткових підприємств знаходяться в стані фінансової кризи і близькі до банкрутства.

Неплатоспроможні підприємства, що продовжують функціонувати і нарощувати кредиторську заборгованість, завдають шкоди іншим суб'єктам, що халякують, і державі, тому що вилучають з їхнього обороту грошові ресурси.

Терещенко О.О. визначає фінансову кризу як фазу розбалансованості діяльності підприємства й обмежених можливостей впливу його керівництва на фінансові відносини. З позицій фінансового менеджменту кризовий стан підприємства полягає в його нездатності здійснювати фінансове забезпечення виробничої діяльності [39, с.13].

До факторів що найбільш сильно обумовлюють виникнення фінансової кризи на підприємстві в даний час можна віднести рівень оподатковування, недолік власних оборотних коштів, недостатню кількість замовлень, коливання попиту на продукцію.

У результаті фінансової кризи, якщо положення своєчасне не виправляється, підприємство втрачає імідж у діловому світі, утрачає клієнтів і покупців. Погіршуються фінансові і техніко-економічні показники діяльності: неритмічне виробництво, низький рівень завантаження виробничих потужностей, підвищення собівартості, погіршення структури балансу, різке зменшення в обороті коштів, бартеризація взаємин з іншими суб'єктами господарювання.

Розрізняють три види криз: стратегічна, криза прибутковості і криза ліквідності. Стратегічна криза означає втрату підприємством виробничого потенціалу необхідного для перспективного розвитку. Криза прибутковості означає, що підприємство ущемляє права власників капіталу, не виплачуючи дивіденди, відсотки, утрачає засоби для самофінансування і страхування діяльності. Криза ліквідності означає, що в зв'язку з тривалою неплатоспроможністю виникає необхідність розпродажу майна.

Існують три фази кризи. Перша, котра безпосередньо не загрожує функціонуванню підприємства. Якщо підприємство знаходиться на другій фазі, що загрожує його подальшому існуванню, то потрібно негайне проведення фінансової са-

нації. Третя фаза означає, що підприємство знаходиться в глибокій кризі, наслідком якого є його ліквідація.

Оскільки навіть фінансово стійке в даний час підприємство при непередбаченому погіршенні умов господарювання може перейти в стан фінансової кризи на підприємстві повинна працювати система антикризового управління. У загальному виді *це система прийомів і методів управління фінансами, спрямована на своєчасну діагностику і попередження фінансової кризи шляхом створення комплексу механізмів фінансового оздоровлення і попередження банкрутства підприємства.*

З урахуванням специфіки діяльності підприємства антикризова система управління включає наступні моменти:

- створюється перелік стандартних і нестандартних ситуацій-факторів здатних привести до виникнення кризи. Ці фактори експертним чи розрахунково-аналітичним шляхом ранжуються по силі впливу і небезпеки для фінансового розвитку підприємства;

- організується система раннього виявлення кризових явищ на основі постійного моніторингу і виявлення слабких сигналів-провісників кризи, визначення масштабів кризового стану;

- розробляється комплекс внутрішніх механізмів нейтралізації кризових проявів і стабілізації фінансового стану з метою не довести його до того рівня, коли підприємство буде визнано банкрутом. А це і втрата іміджу, і подальше звуження обсягів продажів, виторг від який надходить на покриття термінової кредиторської заборгованості.

- якщо внутрішні механізми не дають позитивного результату, то підключається механізм санації підприємства, для чого вибирається найбільш ефективна форма санації і розробляється програма санації;

- розглядається можливість і економічна доцільність реорганізації підприємства.

Організаційно механізми антикризової системи управління повинна підтримувати система контролінгу (управлінського обліку).

Останнім часом в Україні розвивається кризи - менеджмент, основний зміст якого полягає в залученні на підприємство кризи - менеджерів, але ще до того як воно визнано банкрутом. Головний симптом, на який варто реагувати – це нагромадження боргів темпами, що перевищують темпи росту виторгу і, якщо борги по абсолютній величині перевищують активи.

Практика криз-менеджменту виробила досить стандартні шляхи виходу з кризи, що, у той же час специфічні для кожного підприємства. Вони зводяться до наступного:

1. Заміна неефективних керівників.
2. Оцінка фінансово-економічних проблем підприємства.
3. Одержання твердого контролю над грошовими потоками.
4. Поліпшення фінансової дисципліни і прозорості.
5. Оптимізація бізнес-процесів.
6. Розвиток дистрибуції і системи продажів.
7. Розробка довгострокової стратегії розвитку.

Керівництво підприємства може самостійно запросити групу криз-менеджерів, але, як правило, це робиться в примусовому порядку, наприклад, при покупці контрольного пакета акцій обтяженого боргами підприємства.

Так інвестиційна компанія «Укранеттраст» кілька років назад компанія придбала контрольний пакет акцій підприємства «Кременчугпиво» (приклад приводиться за матеріалами «Української Інвестиційної газети» від 10 червня 2003 року, с.7-9). Ця компанія спеціалізується на покупці невеликих підприємств, обтяжених боргами і які гостро потребують реорганізації бізнесу.

Кредиторська заборгованість «Кременчугпиво» на момент придбання складала 3 млн.грн і в чотири рази перевищувала дебіторську заборгованість. Виробництво вже не функціонувало. Тому погасити борги самотужки «Кременчугпиво» було не в стані. Усе майно знаходилося в податковій заставі. Судові виконавці періодично описували і вилучали майно. Податкова інспекція регулярно вилучала виторг із каси на рахунок погашення боргів перед бюджетом. Виживало «Кремен-

чугпиво» тільки за рахунок використання бартерних схем. Пивом же платили і зарплату.

Головна причина кризового стану підприємства полягала в низькому рівні топ-менеджменту. Незадовільна робота маркетингових, рекламних і збутових служб підприємства не сприяла просуванню продукції на ринок. Отже, зменшувалася виторг від реалізації продукції. Кредити залучалися для виплати зарплати і погашення поточних зобов'язань. А високий рівень бартеризації привів до зловживань з боку керівників. Приміром, при ринковій вартості газу \$60 за 1 тис. куб. м використання бартерних схем збільшувало його кінцеву ціну для підприємства до \$150.

Природно, що «Укранеттраст» переіменовував весь менеджмент підприємства і ліквідував бартерні операції. Були призначені нові голова правління, комерційний директор, фінансовий директор, головний бухгалтер і юрист, тобто менеджери, що визначають фінансову політику.

Кризи-менеджери домовилися з місцевими органами влади про відстрочку платежів у бюджет. Був укладений договір з податковою інспекцією, відповідно до якого початок погашення боргів підприємством «Кременчугпиво» переносився на кілька місяців. Був складений чіткий графік подальших виплат. З урахуванням фактора сезонності, властивого пивному ринку, основні платежі запланували на літній сезон. Крім цього, частину боргів перед бюджетом удалося погасити за рахунок проведених взаємозаліків з експортерами по ПДВ.

Далі в результаті переговорів приватні кредитори (постачальники електроенергії, газу і нафтопродуктів для автопарку) погодилися на одержання від «Кременчугпиво» 30% заборгованості в грошовому вираженні. Остання сума, яку реструктуризували повинна була виплачуватися протягом декількох місяців. Більшість кредиторів зрозуміло, що у випадку банкрутства підприємства вони не одержать нічого. Усе, що вдасться виручити від продажу заводу, не вистачить навіть на виплату боргів перед податковою, зобов'язання якої погашаються в першу чергу.

Інші кредитори подали чотири позови в суд. Юристам підприємства удалося, користаючись непогодженістю в деяких законодавчих актах, затягти процес майже на рік. Цього часу виявилось досить, щоб налагодити виробничий процес і поступово виплатити борги «конфліктним» кредиторам.

Далі компанія зайнялася розвитком виробництва. Усі вільні засоби були вкладені в розвиток дистриб'юторської мережі. «Укранеттраст» залучив фахівців з просуванню товарів на ринку з компанії «Укрпиво». Одночасно були притягнуті і місцеві менеджери, що добре орієнтувалися на ринку даного регіону. Тепер «Кременчугпиво» займає лідируюче положення серед виробників пива в ціновому сегменті нижче середнього.

10.2. Фінансова санація

Відповідно до Закону України «Про відновлення платоспроможності чи боржника визнанні його банкрутом» судом у відношенні боржника можуть застосовуватися наступні процедури:

- розпорядження майном боржника;
- мирова угода;
- санація (відновлення платоспроможності) боржника;
- ліквідація банкрута.

Звернутися в господарський суд із заявою про порушення справи про банкрутство мають як кредитори, так і боржник. В останньому випадку боржник повинний представити план санації.

У правознавчій і фінансовій науці санація визначається як система фінансово-економічних, виробничо-технічних, організаційно-правових і соціальних заходів, спрямованих на досягнення чи відновлення платоспроможності, ліквідності, прибутковості і конкурентноздатності підприємства-боржника в довгостроковому періоді [39].

Закон України «Про відновлення платоспроможності боржника чи визнанні його банкрутом» визначає санацію як систему мір, здійснюваних під час виробництва в справі про банкрутство з метою запобігання банкрутства боржника і його

го ліквідації. Вона спрямована на оздоровлення фінансово-господарського положення боржника, а також задоволення в повному обсязі чи частково вимог кредиторів шляхом кредитування, реструктуризації підприємства, боргів і капіталу і (або) зміни організаційно-правової і виробничої структури боржника.

Крім цього цей закон визначає, що може здійснюватися і досудова санація. Це система заходів для відновлення платоспроможності боржника, що може здійснювати власник майна (орган, уповноважений керувати майном), боржник, інвестор, з метою запобігання банкрутства боржника шляхом реорганізаційних, організаційно-господарських, управлінських, інвестиційних, технічних, фінансово-економічних, правових заходів відповідно до законодавства до початку порушення виробництва в справі про банкрутство.

Доцільність проведення санації того чи іншого типу обумовлюється тим, що використання внутрішніх механізмів фінансової стабілізації підприємства не досягло своїх цілей і кризовий фінансовий стан підприємства продовжує поглиблюватися. Тоді з ініціативи зборів кредиторів чи за заявою боржника починається процедура банкрутства.

Суд, вивчивши обставини справи про банкрутство, може винести визначення про проведення санації боржника і призначити керуючого санацією.

Санація вводиться на термін не більш дванадцяти місяців плюс ще шість місяців по клопотанню комітету кредиторів, керуючого санацією чи інвестора.

Керуючим санацією може бути запропонована особа, що виконувала повноваження розпорядника майна, чи керівник підприємства, якщо на це мається згода комітету кредиторів і (чи) інвесторів.

З дня винесення ухвали про санацію керування боржником переходить до керуючого санацією, якому органами управління передається бухгалтерська й інша документація боржника, печаток і штампів, матеріальних і інших цінностей.

Керуючий санацією виконує наступні основні функції:

– приймає в господарське ведення майно боржника й організує проведення його інвентаризації;

- відкриває спеціальний рахунок для проведення санації і розрахунків із кредитором;

- розробляє і подає на затвердження комітету кредиторів план санації боржника, погоджений з боржником, органом, уповноваженим керувати майном боржника (план санації, як правило, розробляється фахівцями консалтингових компаній);

- організує ведення бухгалтерського і статистичного обліку і фінансової звітності;

- здійснює заходи по стягненню дебіторської заборгованості перед боржником і виконує інші функції, зв'язані з проведенням процедури санації.

Протягом трьох місяців із дня винесення ухвали про санацію боржника керуючий санацією представляє комітету кредиторів для схвалення план санації боржника. План санації містить заходи по відновленню платоспроможності боржника. Такими мірами можуть бути:

- реструктуризація підприємства;
- перепрофілювання виробництва;
- закриття нерентабельних виробництв;
- відстрочка і (чи) розстрочка платежів чи прощення (списання) частини боргів, про що полягає мирова угода;

- ліквідація дебіторської заборгованості;

- продаж частини майна боржника й інших мід, що передбачені законом.

Зокрема ефект може дати при проведенні досудової санації реструктуризація кредиторської заборгованості, здійснювана в таких формах:

- надання відстрочок і розстрочок платежів;

- залік взаємних платіжних вимог;

- переоформлення заборгованості як позику;

- продаж боргових зобов'язань;

- переклад короткострокових зобов'язань у довгострокові зобов'язання;

- погашення заборгованості шляхом передачі кредитору майна боржника;

– переведення боргу на іншу юридичну особу, що побажала взяти участь у санації. Здійснюється на підставі договору за згодою кредиторів. У випадку згоди кредиторів на переведення боргу іншій особі, новий боржник має право висувати проти вимог кредиторів усі заперечення, засновані на договірних відносинах між кредитором і першим боржником;

– списання заборгованості у встановленому законом порядку;

Відповідно до Закону України «Про погашення зобов'язань платників податків перед бюджетом і державними цільовими фондами», №2181 – III підприємствам можливе надання розстрочки і відстрочки податкових зобов'язань. Під розстрочкою розуміється надання платникові податків бюджетного кредиту на основну суму його податкових зобов'язань без обліку пені під відсотки. Під відстрочкою податкових зобов'язань розуміється перенесення на більш пізній термін сплати основної суми податкових зобов'язань без обліку пені під відсотки.

10.3. Реструктуризація в системі антикризового фінансового управління

Планом проведення санації можуть бути передбачені заходи щодо удосконалення організаційної структури підприємства, організаційно правових форм бізнесу, підвищенню якості менеджменту, ліквідації непродуктивних виробничих структур. Тут можливі два види санації.

1. Санація зі збереженням існуючого юридичного статусу підприємства-боржника.
2. Санація зі зміною організаційно-правової форми і юридичного статусу підприємства, що належить санації (реструктуризація).

Закон України «Про відновлення платоспроможності боржника чи визнанні його банкрутом» визначає реструктуризацію підприємства як здійснення органі-

заційно-господарських, фінансово-економічних, правових, технічних мір, спрямованих на реорганізацію підприємства. Таким може бути його розподіл з переходом боргових зобов'язань до юридичної особи, яка не піддається санації, якщо це передбачено планом санації. Це міри можуть бути спрямовані на зміну форми власності, управління, організаційно-правової форми, що буде сприяти фінансовому оздоровленню підприємства, збільшенню обсягів випуску конкурентноздатної продукції, підвищенню ефективності виробництва і задоволенню вимог кредиторів.

У залежності від характеру застосовуваних заходів розрізняють такі форми реструктуризації:

- 1) реорганізація;
- 2) реструктуризація без ознак реорганізації;
- 3) реструктуризація активів;
- 4) фінансова реструктуризація;
- 5) корпоративна реструктуризація (реорганізація).

Реорганізація здійснюється в наступних формах:

- злиття, при якому права й обов'язки передаються підприємствами, що зливаються, новій юридичній особі;
- приєднання (поглинання), при якому права й обов'язки підприємства, що приєднується, цілком переходять до підприємства, що приєднує;
- поділ припускає утворення двох і більш нових підприємств, до яких переходять права й обов'язки поділюваного підприємства відповідно до розподільчого балансу і передатного акта;
- виділення окремих структурних підрозділів з утворенням на їх базі нових юридичних осіб;
- виділення окремих структурних підрозділів для подальшої приватизації.
- перетворення акціонерного товариства в товариство з обмеженою відповідальністю чи виробничий кооператив.

Для проведення перерахованих форм реорганізації підприємство-боржник повинне знайти санатора, що забезпечує фінансову частину бізнес-проекту, чи,

що міг би погасити або взяти на себе погашення заборгованості. При цьому санатор приймає на себе не тільки зобов'язання сплати заборгованості, але і контроль над боржником, що утрачає свій юридичний статус у результаті приєднання, поглинання чи злиття із санатором.

Санатор може виявити бажання брати участь у реорганізації по наступним причинам:

- якщо у випадку реорганізації виявляється ефект синергізму. Наприклад, вартість підприємства буде перевищувати сумарну вартість окремих підприємств до реорганізації;

- може утворитися після реорганізації ефект масштабу виробництва, що приводить до зниження собівартості продукції, виграшу в ціновій конкуренції;

- поглинаюче підприємство одержує доступ до додаткових джерел ресурсів (сировина, матеріали, унікальні технології, нематеріальні ресурси);

- активи здобуваються по низькій ринковій вартості, що знижує загальну вартість капіталу.

За формою злиття (поглинання) можуть бути трьох типів: горизонтальні, вертикальні і конгломеративні. При *горизонтальному* злитті поєднуються фірми, що виробляють однаковий тип товару чи надають однакові послуги. Тут найбільшою мірою виявляється ефект масштабу, але і підвищується рівень монополізації. Тому злиття такого типу здійснюються за узгодженням з Антимонопольним комітетом України. *Вертикальне* злиття — це злиття підприємства з постачальниками ресурсів чи споживачами продукції. Вертикальні злиття в незначному ступені впливають на рівень конкуренції. При конгломеративному злитті для підприємства - санатора не має значення тип бізнесу підприємства-боржника.

Якщо поєднуються кілька підприємств, що знаходяться в стані кризи з фінансово стійким підприємством, то всі майнові права й обов'язки кожного з них переходять до знову утвореного підприємства. Бухгалтерські баланси підприємств консолідуються, а активи і пасиви підприємств, що реорганізуються, у повному обсязі передаються підприємству правонаступнику. Підприємства, що злилися, припиняють господарську діяльність і утрачають свій юридичний статус.

Між злиттям і приєднанням існує різниця. У першому випадку всі майнові права й обов'язки декількох юридичних осіб концентруються на балансі підприємства, що створюється, а в другому — на балансі підприємства, що уже функціонує на момент ухвалення рішення про приєднання.

Реорганізація поглинанням полягає в придбанні корпоративних прав фінансово-неспроможного підприємства підприємством - санатором. Поглинене підприємство може зберегти свій статус юридичної особи і стати дочірнім підприємством санатора, або може стати його структурним підрозділом, утративши при цьому юридичний статус. Майнові права і зобов'язання боржника переходять до правонаступника.

Розукрупнення підприємства здійснюється у формі розподілу чи виділення. Наприклад, підприємство-боржник має у своєму складі прибуткові і збиткові структурні підрозділи (наприклад, дочірні підприємства). Тоді виділяються санаційно здатні підрозділи, і здійснюється їх фінансове оздоровлення. Якщо підприємство-боржник є державним, то найкращим способом санації може виявитися приватизація всього підприємства чи окремих його частин. Структурні підрозділи, що не підлягають санації, залишаються в організаційній структурі підприємства, що передбачається оголосити банкрутом.

Підприємство-боржник може мати високий рівень диверсифікованості виробництва. Тоді кожен санатор (інвестор) може вкласти засоби в ту сферу, що його найбільше залучає, не обтяжуючи себе при цьому непрофільними виробничими структурами. Такий варіант санації може погіршити фінансове положення боржника, тому що кожен інвестор - санатор буде зацікавлений в одержанні максимального прибутку від експлуатації підрозділу, у який вкладені кошти і майно. У той же час непрофільні виробництва можуть бути такими, які забезпечують діяльність усього підприємства-боржника. Найчастіше ними виявляються структурні підрозділи виробничої інфраструктури. Розукрупнення може проводитися примусовим образом, наприклад, за рішенням антимонопольних органів (якщо це можливо з організаційно-технологічних причин).

Головна мета такого типу реорганізації полягає у виявленні санаційно здатних виробничих підрозділів (виробництв) для проведення їх фінансового оздоровлення й оформлення як самостійних юридичних осіб.

При реорганізації розподілом юридична особа припиняє свою діяльність, а на його базі створюється кілька нових підприємств, оформлених у виді самостійних юридичних осіб. Кожне знову утворене підприємство по розподільчому акті (балансу) одержує у відповідній частці майнові права й обов'язки (активи і пасиви) реорганізованого підприємства.

У випадку перетворення відбувається зміна форми власності чи організаційно-правової форми юридичної особи без припинення господарської діяльності підприємства з передачею всіх майнових прав і обов'язків колишнього підприємства новому підприємству.

У випадку злиття складається передатний баланс, а розподільчий — у випадку розподілу чи виділення.

Відповідно до російського законодавства реструктуризація без ознак реорганізації може бути здійснена юридичною особою шляхом створення нових юридичних осіб (без процедури виділення) для виконання визначеної функції. Крім створення нової юридичної особи реструктуризація може здійснюватися шляхом придбання діючого «чужого» підприємства, що легко перепрофілюється під потреби підприємства покупця. Реструктуризація здійснюється складніше, ніж реорганізація. Так при створенні нової юридичної особи можна помилитися в оцінці його ефективності. При придбанні можлива протидія конкурентів-покупців, висока вартість покупки [1, с.238-240].

У закордонній літературі [33, с.624-628] розглядаються три основних способи поглинання іншої компанії: злиття чи консолідація, поглинання шляхом придбання контрольного пакета акцій, поглинання шляхом придбання активів компанії.

Злиття припускає повне поглинання однієї компанії іншої. При цьому компанія, що поглинається, утрачає юридичну самостійність, а поглинаюча компанія зберігає свою назву й індивідуальність, стає власником всіх активів і зобов'язань компанії, що поглинається.

Другий спосіб поглинання полягає у викупі контрольного пакета акцій в обмін на гроші чи цінні папери. Пропозиція про викуп може бути звернена до менеджерів компанії, що поглинається, акціонерів чи опублікована в печатці.

Придбання активів іншої компанії рівносильне її покупці. Об'єкт поглинання в цьому випадку продовжує існувати, як юридична особа доти, поки самі акціонери не вирішать припинити існування такої компанії.

Кілька прикладів, що ілюструють ефективність санації, реорганізації і реструктуризації, опублікованих в Українській інвестиційній газеті від 10 червня 2003 року.

Наприклад, санація Лисичанського нафтопереробного заводу відбувалася за наступною схемою. Найбільшим акціонером підприємства є компанія «ТНК-Україна», що для задоволення вимог кредиторів запропонувала все нафтопереробне устаткування заводу внести в статутний фонд знову створеної Лисичанської нафтової інвестиційної компанії. Лисичанський НПЗ одержав 30,54% акцій нової структури, що повинний продати на фондовому ринку, а отриману суму направити на сплату боргів.

У Росії успішно апробований інший спосіб виведення з кризи великих підприємств. Вважається, що виділення нової структури зі складу підприємства нерідко є лише способом позбутися від претензій кредиторів, але поліпшенню роботи менеджменту не сприяє. Тому вигідніше не розділяти бізнес, а реконструювати виробництво, складаючи докладний бізнес-план поліпшення якості продукції, зрозумілий для інвестора. Практика показала, що банки в цьому випадку кредитують навіть хронічних боржників.

КОНТРОЛЬНІ ПИТАННЯ ДЛЯ САМОСТІЙНОГО ПРОРОБЛЕННЯ ДИСЦИПЛІНИ

1. Сутність фінансів, фінансових і грошових відносин.
2. Характеристика фінансових ресурсів.
3. Сутність управління фінансами. Суб'єкт і об'єкти фінансового менеджменту. Інвестиційні і фінансові рішення.

4. Мети фінансового менеджменту.
5. Зміст фінансової роботи.
6. Організація фінансової роботи на підприємстві. Функції фінансового відділу.
7. Взаємодія фінансового відділу з іншими відділами підприємства.
8. Характеристика балансу підприємства.
9. Облік інвестицій по методу участі в капіталі.
10. Визначення чистої реалізаційної вартості дебіторської заборгованістю.
11. Сутність управлінського обліку. Принципові відмінності бухгалтерського фінансового обліку, управлінського і податкового обліку.
12. Зміна цінності грошей у часі. Компаудування і дисконтування, декурсивні й антісіпативні відсотки.
13. Прості і складні відсотки.
14. Класифікація грошових потоків (рент).
15. Нарощення і дисконтування грошових потоків (рент).
16. Види діяльності підприємства, що формують фінансовий результат.
17. Характеристика окремих статей звіту про фінансові результати.
18. Методика складання звіту про фінансові результати.
19. Методика визначення постійних і перемінних витрат у складі собівартості.
20. Визначення порога рентабельності (точки беззбитковості) для випадків виробництва одного і декількох видів продуктів.
21. Поняття операційного важеля (леверіджа) і його використання в управлінні прибутком.
22. Роль цінової політики в управлінні прибутком.
23. Управління розподілом чистого прибутку. Формування дивідендної політики.
24. Поняття грошового потоку і його формування по видах діяльності. Ліквідний грошовий потік.
25. Прямої і непрямий методи розрахунку грошових потоків.

26. Мета і методика складання звіту про рух коштів.
27. Склад і структура оборотних активів.
28. Нормативний метод (прямого рахунка) визначення потреби в оборотних засобах.
29. Експрес-методи визначення потреби в оборотних коштах.
30. Поняття виробничого, операційного і фінансового циклів, області їхнього практичного застосування.
31. Вибір політики управління оборотними активами.
32. Власні оборотні кошти, робочий капітал і поточні фінансові потреби.
33. Економічна постановка задачі управління запасами.
34. Математична постановка задачі управління запасами з обліком і без обліку знижок до ціни.
35. Дебіторська заборгованість і формування кредитної політики підприємства.
36. Принципи ефективного управління дебіторською заборгованістю.
37. Способи повернення боргів і зменшення дебіторської заборгованості в структурі оборотних активів.
38. Постановка задачі управління коштами.
39. Моделі Баумоля-Тобіна і Міллера-Орра управління коштами.
40. Економічне обґрунтування варіанта відновлення основних засобів.
41. Методи фінансування відновлення основних засобів.
42. Переваги і недоліки лізингу як способу фінансування оновлення основних засобів.
43. Формування власного капіталу.
44. Поняття фінансових зобов'язань. Переваги і недоліки фінансування діяльності шляхом залучення власних і позикових засобів.
45. Види і коротка характеристика банківського кредиту.
46. Облігаційна позика переваги і недоліки.
47. Товарний кредит і внутрішня кредиторська заборгованість як способи позикового фінансування діяльності.

48. Визначення вартості капіталу.
49. Фінансовий важіль: західноєвропейська й американська моделі.
50. Методи оптимізації структури капіталу.
51. Сутність і класифікація інвестицій.
52. Методи оцінки ефективності виробничих (реальних) інвестицій.
53. Керування фінансовими інвестиціями.
54. Види фінансових ризиків і постановка задачі управління ними.
55. Постановка задачі фінансового аналізу й основні коефіцієнти, застосовувані для аналізу фінансового стану.
56. Поняття платоспроможності і ліквідності. Угрупування активів за рівнем ліквідності, а пасивів по термінах покриття зобов'язань. Оцінка ліквідності балансу.
57. Оцінка ділової активності.
59. Прогнозування імовірності банкрутства: оцінка поточної платежоздатності, моделі Бівера, Альтмана, Спрінгейта і Фулмера.
60. Принципи і методи планування діяльності підприємства.
61. Зведений план, фінансовий план, бюджет і бюджетування.
62. Зміст і методика розробки поточного (річного) фінансового плану.
63. Платіжний календар і касовий план підприємства.
64. Поняття фінансової кризи. Сутність і задачі антикризового управління.
65. Зміст системи антикризового управління. Криза-менеджмент і способи виходу з кризи.
66. Фінансова санація.
67. Сутність і форми реструктуризації.
68. Форми реорганізації і їхня привабливість для санатора.
69. Реорганізація у формі злиття, поглинання і приєднання.
70. Реорганізація у формі розукрупнення.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Антикризисное управление: Учеб.пособие для технических вузов / В.Г.Крыжановский, В.И.Лапенков, В.И.Лютер и др.; под ред.Э.С.Минаева и В.П.Панагушина. – М.: Издательство «ПРИОР», 1998. – 432 с. (с.238-240)
2. Ареф'єва О.В. Фінансовий менеджмент. Навч.-метод.посібник. – К.: Вид-во Європ. ун-ту, 2002. – 94 с.
3. Бетге Й. Балансоведение – М.: Бухгалтерский учет 2000
4. Бібліотека „Фактора”. Бухгалтерський облік: нормативна база / Уклад. С.Льяшенко. – 8-ме вид., перероб. і доп. – Х.: Фактор, 2002. – 316 с.
5. Бізнес-огляд. – 1999. -№4.
6. Бланк И.А. Финансовый менеджмент: Учебный курс. – К.: Ника-центр, Эльга, 2001. – 528 с.
7. Бочаров В.В. Управление денежным оборотом предприятий и корпораций. – М.: Финансы и статистика, 2001. – 144 с.
8. Волков И.М., Грачева М.В., Алексанов Д.С. Критерии оценки проектов [//www.cfin.ru/finanalysis/cf_criteria2.shtml](http://www.cfin.ru/finanalysis/cf_criteria2.shtml)
9. Гаврилов Д.А. Управление производством на базе стандарта MRP II. – СПб: Питер, 2002. – 320 с.
10. Гиляревская Л.Т., Вехорева А.А. Анализ и оценка финансовой устойчивости коммерческого предприятия.– СПб.: Питер, 2003. – 256 с.
11. Голос Украины, 17 сентября 2002 года, №169, С.10
12. Грачева Р. Инвестиции и капитал // Специальное приложение к еженедельнику «Дебет-Кредит», 2002 г.
13. Гридчина М.В. Финансовый менеджмент: Курс лекцій. – 2-е изд., перераб. и доп. – К.: МАУП, 2002. – 160 с.
14. Иванов А.Н. Акционерное общество: управление капиталом и дивидендная политика. – М.: ИНФРА-М, 1996. – 144 с.
15. Ковалев В.В. Методы оценки инвестиционных проектов. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 144 с.

16. Ковалев В.В. Практикум по финансовому менеджменту. Конспект лекций с задачами. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 288с.
17. Ковалев В.В. Финансовый анализ: методы и процедуры. – М.: Финансы и статистика, 2002. – 560 с.
18. Комаха А. Возврат долгов: как его добиться // Финансовый директор. – 2001. - №3. С.52-59
19. Кононенко О. Анализ финансовой отчетности. – 2-е изд. Перераб. и доп. – Х.: Фактор, 2003. – 148 с.
20. Контроллинг как инструмент управления предприятием / Е.А. Ананькина, С.В.Данилочкин, Н.Г.Данилочкина и др. Под ред. Н.Г.Данилочкиной. – М.: Аудит, ЮНИТИ, 1998. – 279 с.
21. Коробов М. Финансовое планирование на предприятии // Энциклопедия бухгалтера и экономиста. – 2001. – №23 (декабрь). – 81с.
22. Лобанова Е.Н., Лимитовский М.А. Управление финансами: 17-модульная программа для менеджеров «Управление развитием организации». Модуль 14. – М.: ИНФРА-М, 2000. – 240 с.
23. Лытнев О. Курс лекций «Основы финансового менеджмента» // <http://cfin.ru/finanalysis/lytnev/index.shtml/>
24. Максюттов А.А. Бизнес-план предприятия: финансовый бюджет. Учебно-практическое пособие. – М.: «Издательство «ПРИОР», 2002 – 96 с.
25. Мелкумов Я.С. Теоретическое и практическое пособие по финансовым вычислениям. – М.: ИНФРА-М, 1996. – 336 с.
26. Михайлова Н., Кондрунина М. Обоснование ставки дисконтирования путем использования основных рыночных финансовых индикаторов доходности капитала // www.cfin.ru/finanalysis/discount_rate.shtml
27. Опыт применения моделей Фулмера и Спрингейта в оценке венгерских предприятий сельского хозяйства и пищевой промышленности. Арутюнян А.Б. // <http://www.cfin.ru/finanalysis/fulmer.shtml?printversion>.
28. Пашигорева Г.И., Савченко О.С. Системы управленческого учета и анализа. СПб.: Питер, 2002. – 176 с.

29. Покаместов И.Е. Факторинг - комплексное решение для роста Вашего бизнеса // Финансовый менеджмент. – 2001. – №2.
30. Половинкин С.А. Управление финансами предприятия: Учебно-практическое пособие. – М.: ИД.ФБК.ПРЕСС, 2001. – 376 с.
31. Попова Р.Г., Самонова И.Н., Добросердова И.И. Финансы предприятий. СПб.: Питер, 2002. – 224 с. (Серия «Завтра экзамен»).
32. Рогозин Д. Использование модели оптимального заказа в управлении запасами // <http://www.cfin.ru/management/stockman.shtml>.
33. Россе С. и др. Основы корпоративных финансов / пер. с англ. – М.: Лаборатория базовых знаний, 2000. – 720 с.
34. Рындя А. Отчет о финансовых результатах. Форма №2. // Энциклопедия бухгалтера и экономиста. – 2001. - №3. – 72 с.
35. Савчук В. Оценка эффективности инвестиционных проектов// www.cfin.ru/finanalysis/savchuk/index.shtml
36. Слуцкий М.Л. Управленческий анализ. – СПб.: Питер, 2002. – 144 с.
37. Соколов Я.В. История развития бухгалтерского учета. – М.: Финансы и статистика 1985.
37. Стоянова Е.С., М.Г.Штерн. Финансовый менеджмент для практиков: Краткий профессиональный курс. М.: Изд.-во «Перспектива», 1998. – 239 с.
38. Терещенко О.О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посібник. – К.: КНЕУ, 2003. – 554 с.
39. Терещенко О.О. Фінансова санація та банкрутство підприємств: Навч.посібник. – К.: КНЕУ, 2000. – 412 с.
40. Финансовое управление компанией / Общ. ред. Е.В.Кузнецовой. – М.: Фонд «Правовая культура, 1996. – 384 с.
41. Фінансова звітність за національними положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку. Практичний посібник. – К.: Лібра, 1999. – 336 с.
42. Фінансовий менеджмент: Навч.-метод. посібник для самост. вивч. диск. /А.М.Поддєрьогін, Л.Д.Буряк, Н.Ю.Калач та ін. – К.:КНЕУ, 2001.– 294с.

43. Фінансовий менеджмент: Навчальний посібник. / За ред. Проф. Г.Г.Кірейцева. – Київ: ЦУЛ, 2002. – 496 с.
44. Черкасов В.Е. Валютные расчеты: задачи и решения. – М.: Финансы и статистика, 1998. – 128 с.
45. Черкасов В.Е. Финансовый анализ в коммерческом банке. – М.: ИНФРА-М, 1995. 272 с.
46. Четыркин Е.М. Методы финансовых и коммерческих расчетов. – 2-е изд., испр. и доп. – М.: „Дело Лтд”, 1995. – 320 с.
47. Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С. Методика финансового анализа. – М.: ИНФРА-М, 1995. – 176 с.
48. Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С. Финансы предприятий. – М.: ИНФРА-М, 1998. – 343 с.

Додаток А

ФІНАНСОВА ЗВІТНІСТЬ ПІДПРИЄМСТВА

Баланс

на 31 Грудня, 2001 р.

1801002

Форма №1

Код

Одиниця виміру: тис.грн.

Актив	Код рядка	На початок звітнього пе- ріоду	На кінець звітнього пе- ріоду
1	2	3	4
Актив			
I. Необоротні активи			
Нематеріальні активи:			
залишкова вартість	010	182988	183036
первісна вартість	011	182988	183038
знос	012		2
Незавершене будівництво	020	304522	326462
Основні засоби:			
залишкова вартість	030	2122083	2141817
первісна вартість	031	4805498	4993505
знос	032	2683415	2851688
Довгострокові фінансові інвестиції:			
які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	040		497
інші фінансові інвестиції	045	1909	1447
Довгострокова дебіторська заборгованість	050		816
Відстрочені податкові активи	060		34123
Інші необоротні активи	070		
Усього за розділом I	080	2611502	2688198

I. Оборотні активи			
Запаси:			
виробничі запаси	100	424326	395301
тварини на вирощуванні та відгодівлі	110	25223	47726
незавершене виробництво	120	106406	129817
готова продукція	130	18275	15348
товари	140	16153	15763
Векселі одержані	150	16659	3954
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги:			
чиста реалізаційна вартість	160	412311	480360
первісна вартість	161	412311	481144
резерв сумнівних боргів	162		784
Дебіторська заборгованість за розрахунками:			
з бюджетом	170	213566	130014
за виданими авансами	180	103271	42081
з нарахованих доходів	190		
з внутрішніх розрахунків	200		
Інша поточна дебіторська заборгованість	210	21505	149811
Поточні фінансові інвестиції	220		
Грошові кошти та їх еквіваленти:			
у національній валюті	230	28860	12611
в інземній валюті	240	22201	12140
Інші оборотні активи	250	101724	154092
Усього за розділом II	260	1510480	1589018
III. Витрати майбутніх періодів	270	3732	4749
Баланс	280	4125714	4281965
Пасив			
	Код стр.	31 Декабря, 2000 г.	31 Декабря, 2001 г.
1	2	3	4
I. Власний капітал			
Статутний капітал	300	837928	837928
Пайовий капітал	310		31401

Додатковий вкладений капітал	320		
Інший додатковий капітал	330	1878165	1903944
Резервний капітал	340	209482	209860
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	350	292772	254889
Неоплачений капітал	360		
Вилучений капітал	370		
Усього за розділом I	380	3218347	3238022
II. Забезпечення наступних витрат і платежів			
Забезпечення виплат персоналу	400		
Інші забезпечення	410	1944	4804
Цільове фінансування	420		
Усього за розділом II	430	1944	4804
III. Довгострокові зобов'язання			
Довгострокові кредити банків	440		
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	450		
Відстрочені податкові зобов'язання	460		5106
Інші довгострокові зобов'язання	470	72491	1041
Усього за розділом III	480	72491	6147
IV. Поточні зобов'язання			
Короткострокові кредити банків	500	72870	116567
Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями	510		
Векселі видані	520	145304	109027
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	530	346104	496844
Поточні зобов'язання за розрахунками:			
з одержаних авансів	540	182564	230212
з бюджетом	550	16201	9342
з позабюджетних платежів	560	2411	245
зі страхування	570	9483	12658
з оплати праці	580	24090	22379
з учасниками	590	6389	8527
з внутрішніх розрахунків	600		
Інші поточні зобов'язання	610	22084	16828

Усього за розділом IV	620	827500	1022629
V. Доходи майбутніх періодів	630	5432	10363
Баланс	640	4125714	4281965

Звіт про фінансові результати

Одиниця виміру: тис.грн.

I. Фінансові результати

Стаття	Код ря- дка	За звітний період		За попередній пе- ріод	
		Доходи	Витрати	Доходи	Витрати
1	2	3		4	
Дохід (виручка) от реалізації продукції (то- варів, робот, послуг)	010	5141645		5284208	
Податок на додану вартість	015		246198		190074
Акцизний збір	020				
	025				
Інші вирахування з доходу	030		225		52
Чистий дохід (виручка) від реалізації про- дукції (товаров, работ, услуг)	035	4895222		5094082	
Себестоимость реализованной продукции (товарів, рабіт, послуг)	040		4381238		3723963
Валовий прибуток	050	513984		1370119	
Валовий збиток	055				
Інші операційні доходи	060	2906897		3334106	
Адміністративні витрати	070		146932		112714
Витрати на збут	080		126303		79855
Інші операційні витрати	090		3092057		3659705
Фінансовий результат від операціної діяль- ності: прибуток	100	55589		851951	
Фінансовий результат от операційної діяль- ності: збиток	105				
Дохід від участі в капіталі	110				
Інші фінансові доходи	120	1844		13	

Інші доходи	130	3733		2334	
Фінансові витрати	140		16557		14830
Втрати від участі в капіталі	150				
Інші витрати	160		10965		17825
Фінансовий результат від звичайної діяльності до оподаткування: прибуток	170	33644		821643	
Фінансовий результат від звичайної діяльності до оподаткування: збиток	175				
Податок на прибуток від звичайної діяльності	180		20494		339417
Фінансовий результат від звичайної діяльності: прибуток	190	13150		482226	
Фінансовий результат від звичайної діяльності: збиток	195				
Надзвичайні: доходи	200				
Надзвичайні: збитки	205		337		
Податки з надзвичайного прибутку	210				
Чистий прибуток	220	12813		482226	
Чистий збиток	225				

II. Елементи операційних витрат

Найменування показника	Код рядка	За звітний період	За попередній період
1	2	3	4
Матеріальні витрати	230	3931230	3480189
Витрати на оплату праці	240	446967	354797
Відрахування на соціальні заходи	250	168951	133049
Амортизація	260	191361	141523
Інші операційні витрати	270	152473	3418615
Разом	280	4890982	7528173

III. Розрахунок показників прибутковості акцій

Найменування показнику	Код рядка	За звітний період	За попередній період
1	2	3	4
Середньорічна кількість простих акцій	300	3351712480	3351712480
Скоригована кількість простих акцій	310	3351712480	3351712480
Чистий прибуток, що припадає на одну просту акцію	320	0,00382	0,14387
Скоригований чистий прибуток, що припадає на одну просту акцію	330	0,00382	0,14387
Дивиденди на одну просту акцію	340		0,0043300001

Звіт про рух грошових коштів

За 2001 г.

1801004

Форма №3

Код

Одиниця виміру: тис.грн.

Стаття	Код рядка	За звітний період		За попередній період	
		Надходження	Видаток	Надходження	Видаток
1	2	3	4	5	6
I. Рух коштів у результаті операційної діяльності					
Прибуток (збиток) від звичайної діяльності до оподаткування	010	33644		821643	
Коригування на:					
амортизацію необоротних активів	020	191361	X	141523	X
збільшення (зменшення) забезпечень	030	2860			746
збиток (прибуток) від нереалізованих курсових різниць	040		3848	12656	
збиток (прибуток) від неопераційної діяльності	050	5388		2822	
Витрати на сплату відсотків	060	16557	X	14830	X

Прибуток (збиток) від операційної діяльності до зміни в чистих оборотних активах	070	245962		992728	
Зменшення (збільшення):					
оборотних активів	080		159997		574203
витрат майбутніх періодів	090		1017		2390
Збільшення (зменшення):					
поточних зобов'язань	100	146109		113029	
доходів майбутніх періодів	110	4931		5399	
Грошові кошти від операційної діяльності	120	235988		534563	
Сплачені:					
відсотки	130	X	16557	X	14830
податки на прибуток	140	X	40465	X	106101
Чистий рух коштів до надзвичайних подій	150	178966		413632	
Рух коштів від надзвичайних подій	160		337		
Чистий рух коштів від операційної діяльності	170	178629		413632	
II. Рух коштів у результаті інвестиційної діяльності					
Реалізація:					
фінансових інвестицій	180		X		X
необоротних активів	190	22	X		X
майнових комплексів	200		X		X
Отримані:					
відсотки	210	1815	X		X
дивіденди	220	29	X	13	X
Інші надходження	230		X		X
Придбання:					
фінансових інвестицій	240	X	35	X	579
необоротних активів	250	X	225524	X	286969
майнових комплексів	260	X		X	
Інші платежі	270	X		X	
Чистий рух коштів до надзвичайних подій	280		223693		287535

Рух коштів від надзвичайних подій	290				
Чистий рух коштів від інвестиційної діяльності	300		223693		287535
III. Рух коштів у результаті фінансової діяльності					
Надходження власного капіталу	310		X		X
Отримані позики	320	43697	X		X
Інші надходження	330		X		X
Погашення позик	340	X		X	57536
Сплачені дивіденди	350	X		X	11415
Інші платежі	360	X	24610	X	637
Чистий рух коштів до надзвичайних подій	370	19087			69588
Рух коштів від надзвичайних подій	380				
Чистий рух коштів від фінансової діяльності	390	19087			69588
Чистий рух коштів за звітний період	400		25977	56509	
Залишок коштів на початок року	410	51061	X	7208	X
Вплив зміни валютних курсів на залишок коштів	420		333		12656
Залишок коштів на кінець року	430	24751	X	51061	X

Звіт про власний капітал

Одиниця виміру: тис.грн.

Стаття	Код	Статут	Пайовий	Додатковий	Інший	Резервний	Нерозподілений	Неоплачений	Вилучений	Разом
	рядка	ний капітал	вий капітал	вкладений капітал	додатковий капітал	ний капітал	ний прибуток	ний капітал	ний капітал	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Залишок на початок року	010	837928			1878165	209482	292772			3218347

Коригування:									
Зміна облікової політики	020								
Виправлення помилок	030		27691		-28144	453			
Інші зміни	040				33		-403		-370
Скоригований залишок на початок року	050	837928	27691		1850054	209935	292369		3217977
Переоцінка активів:									
Дооцінка основних засобів	060								
Уцінка основних засобів	070								
Дооцінка незавершеного будівництва	080								
Уцінка незавершеного будівництва	090								
Дооцінка нематеріальних активів	100								
Уцінка нематеріальних активів	110								
---	120								
Чистий прибуток (збиток) за звітний період	130						12813		12813
Розподіл прибутку									
Виплати власникам (дивіденди)	140								
Спрямування прибутку до статутного капіталу	150								
Відрахування до резервного капіталу	160				49511		-49511		
---	170								
Внески учасників:									
Внески до капіталу	180								
Погашення заборгованості з капіталу	190								
---	200								
Вилучення капіталу капітала:									
Викуп акцій (часток)	210								
Перепродаж викупле-	220								

них акцій (часток)										
Анулювання викупле- них акцій	230									
Вилучення частки в капіталі	240									
Зменшення номіналь- ної вартості акцій	250									
Інші зміни в капи- талі:										
Списання невідшкодо- ваних збитків	260									
Безкоштовно отримані активи	270		3214		3152	95				6461
Виплата дивідендів власними акціями	280		496		1227	-170	-782			771
Разом змін у капіталі	290		3710		53890	-75	-37480			20045
Залишок на кінець року	300	837928	31401		1903944	209860	254889			3238022