

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ХАРКІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ СЕМЕНА КУЗНЕЦЯ

Н. В. Сабліна
Т. Б. Кузенко

АДМІНІСТРУВАННЯ
ФІНАНСОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ
СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ

Навчальний посібник

Харків
ХНЕУ ім. С. Кузенця
2023

УДК 336.64(075.034)

C12

Авторський колектив: канд. екон. наук, доцент Сабліна Н. В. – підрозд. 1 – 5; канд. екон. наук, доцент Кузенко Т. Б. – підрозд. 6 – 10.

Рецензенти: завідувач кафедри фінансів та кредиту Волинського національного університету імені Лесі Українки, д-р екон. наук, професор *О. В. Стащук*; доцент кафедри економіки та менеджменту ННІППМ та освіти дорослих УІПА канд. екон. наук *О. Л. Шелест*.

Рекомендовано до видання рішенням ученої ради Харківського національного економічного університету імені Семена Кузнеця.

Протокол № 3 від 29.03.2023 р.

Самостійне електронне текстове мережеве видання

Сабліна Н. В.

C12 Адміністрування фінансової діяльності суб'єктів господарювання [Електронний ресурс] : навчальний посібник / Н. В. Сабліна, Т. Б. Кузенко. – Харків : ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2023. – 221 с.

ISBN 978-966-676-869-1

Розглянуто основи й особливості фінансування фінансової діяльності суб'єктів господарювання, механізм формування власного капіталу підприємства, внутрішні та зовнішні джерела фінансування підприємства, дивідендну політику, фінансову діяльність на етапі реорганізації підприємства, фінансове інвестування й оцінювання вартості підприємства, фінансовий контролінг на підприємстві. До кожної теми подано перелік компетентностей, якими має оволодіти студент, запитання для самоконтролю, тестові та практичні завдання. Посібник складено на основі робочої програми навчальної дисципліни «Адміністрування фінансової діяльності суб'єктів господарювання».

Рекомендовано для студентів закладів вищої освіти.

УДК 336.64(075.034)

© Сабліна Н. В., Кузенко Т. Б., 2023

© Харківський національний економічний університет імені Семена Кузнеця, 2023

ISBN 978-966-676-869-1

Зміст

Вступ.....	5
1. Основи фінансової діяльності суб'єктів господарювання	7
1.1. Місце фінансової діяльності серед інших видів господарської діяльності, її зміст та основні завдання.....	7
1.2. Форми та правила фінансування підприємств	17
1.3. Правила фінансування підприємства	22
1.4. Критерії ухвалення фінансових рішень.....	26
Запитання і завдання для самоконтролю	27
2. Особливості фінансування суб'єктів підприємництва різних форм організації бізнесу	33
2.1. Вибір організаційно-правової форми бізнесу	33
2.2. Вплив організаційно-правової форми на фінансову діяльність підприємства.....	40
Запитання і завдання для самоконтролю	42
3. Формування власного капіталу підприємства	47
3.1. Сутність та складові власного капіталу підприємства	47
3.2. Первісне формування зареєстрованого капіталу підприємства ...	52
3.3. Збільшення статутного капіталу підприємства.....	55
3.4. Зменшення статутного капіталу підприємства	58
Запитання і завдання для самоконтролю	60
4. Внутрішні джерела фінансування підприємства	67
4.1. Сутність та класифікація внутрішніх джерел фінансування підприємства	67
4.2. Характеристика внутрішніх джерел фінансування підприємства ..	71
Запитання і завдання для самоконтролю	77
5. Дивідендна політика підприємства	82
5.1. Сутність та види дивідендної політики.....	82
5.2. Теорії дивідендної політики та методи нарахування дивідендів ...	90
5.3. Оцінка дивідендної політики та її результатів методом коефіцієнтів.....	94
Запитання і завдання для самоконтролю	96
6. Фінансування підприємств за рахунок запозичених ресурсів.....	100
6.1. Форми зовнішнього фінансування суб'єктів підприємництва ...	101
6.2. Запозичення ресурсів суб'єктами підприємництва за рахунок короткотермінових кредитів	107

6.3. Залучення фінансових ресурсів підприємства за рахунок випуску облігацій	110
Запитання і завдання для самоконтролю	116
7. Фінансова діяльність на етапі реорганізації підприємства	121
7.1. Економічний зміст реорганізації підприємства	121
7.2. Реорганізація, спрямована на укрупнення підприємств	125
7.3. Реорганізація, спрямована на розукрупнення підприємств	128
7.4. Перетворення як особлива форма реорганізації підприємств	132
Запитання і завдання для самоконтролю	134
8. Фінансове інвестування підприємства	139
8.1. Сутність та види фінансових інвестицій підприємства	139
8.2. Оцінка доцільності вкладень у боргові цінні папери	144
8.3. Оцінка доцільності вкладень у корпоративні права	148
8.4. Відображення фінансових інвестицій у звітності підприємства ...	155
Запитання і завдання для самоконтролю	158
9. Оцінка вартості підприємства.....	163
9.1. Економічна сутність оцінки вартості підприємства та порядок її здійснення	163
9.2. Дохідний підхід до оцінки вартості підприємства	168
9.3. Витратний підхід до оцінки вартості підприємства.....	171
9.4. Ринковий підхід до оцінки вартості підприємства.....	174
Запитання і завдання для самоконтролю	176
10. Фінансова діяльність підприємств у сфері зовнішньоекономічних відносин	179
10.1. Основні засади зовнішньоекономічної діяльності підприємств у сфері зовнішньоекономічних відносин.....	180
10.2. Державне регулювання фінансових відносин у зовнішньоекономічній діяльності суб'єктів підприємництва.....	182
10.3. Фінансово-розрахункові умови експортно-імпортних договорів (контрактів)	186
Запитання і завдання для самоконтролю	189
11. Фінансовий контролінг як інструмент управління підприємством ...	192
11.1. Сутність контролінгу та його необхідність у системі ухвалення фінансових рішень.....	193
11.2. Управлінський облік у системі фінансового контролінгу	201
11.3. Функціональні й інституційні аспекти контролінгу.....	204
Запитання і завдання для самоконтролю	208
Використана література	212

Вступ

В умовах сьогодення розв'язання фінансових проблем, із якими стикаються вітчизняні підприємства, потребує аналізу базових концепцій та визначення пріоритетних напрямів ефективного адміністрування фінансової діяльності суб'єктів господарювання. Діяльність підприємств в умовах агресивної економіки безпосередньо залежить від розміру наявних фінансових ресурсів, джерел їхнього формування та структури. Важливими чинниками сталого розвитку суб'єктів господарювання є формування ефективної системи управління фінансами. Тож, актуальним є вивчення обґрунтованих підходів до управління фінансами суб'єктів господарювання із застосуванням спеціальних прийомів і методів фінансового адміністрування.

Одним із найважливіших резервів поліпшення показників господарської діяльності суб'єктів підприємництва є підвищення рівня кваліфікації фахівців, відповідальних за управління їхніми фінансами, та розроблення якісно нових підходів до організації роботи фінансових служб саме у сфері фінансування.

Навчальна дисципліна «Адміністрування фінансової діяльності суб'єктів господарювання» є вибірковою для вивчення студентами першого (бакалаврського) рівня. Об'єктом навчальної дисципліни є економічна система та процеси, що відображають різні аспекти фінансової діяльності суб'єктів підприємництва. Предметом цієї навчальної дисципліни є система методів і прийомів із формування коштів для операційної, фінансової та інвестиційної діяльності підприємства.

У межах вивчення навчальної дисципліни «Адміністрування фінансової діяльності суб'єктів господарювання» у студентів формують перелік компетентностей, а саме здатність до розроблення планів фінансової діяльності підприємства; здатність до організації безготівкових розрахунків у зовнішньоекономічних операціях підприємств; здатність до організації, методичного та практичного забезпечення об'єктивності оцінки вартості підприємства; здатність до організації процесу реорганізації підприємства; здатність до аналізу чинників, що впливають на формування управлінських рішень фінансової діяльності підприємства; здатність до інформаційного забезпечення ухвалення управлінських рішень; здатність до аналізу та використання зведеної інформації; здатність

до контролю за ефективністю фінансової діяльності суб'єктів господарювання.

Метою вивчення навчальної дисципліни «Адміністрування фінансової діяльності суб'єктів господарювання» є формування у студентів теоретичних знань, практичних навичок і професійних компетентностей щодо організації, здійснення фінансової діяльності суб'єктів підприємництва та контролю за нею.

У межах вивчення навчальної дисципліни «Адміністрування фінансової діяльності суб'єктів господарювання» у студентів формують систему знань теоретичних аспектів щодо змісту і напрямів фінансової діяльності підприємств; володіння методами та інструментами фінансування суб'єктів господарювання, установлення джерел фінансування підприємства, залежно від його організаційно-правової форми; визначення обсягу капіталу підприємства для фінансування оборотного капіталу; визначення основних параметрів емісії акцій акціонерного товариства; здатність відобразити фінансові результати формування статутного капіталу підприємства у звітності; обґрунтувати цілі, обсяги, методи та фінансові джерела збільшення (зменшення) статутного капіталу підприємства; здійснювати розрахунок обсягів чистих грошових потоків підприємства за різними видами діяльності; володіння прийомами оцінювання доцільності вкладень фінансових ресурсів у діяльність підприємства; формування тенденцій розвитку підприємства

Структура навчального посібника «Адміністрування фінансової діяльності суб'єктів господарювання» передбачає конкретизацію за кожною темою мети, компетентностей, теоретичного матеріалу, запитань і завдань для самоконтролю, використаної літератури.

Навчальний посібник підготовлено авторським колективом у складі: канд. екон. наук, доцента Н. В. Сабліної – підрозд. 1 – 5; канд. екон. наук, доцента Т. Б. Кузенко – підрозд. 5 – 10.

Навчальний посібник рекомендовано для студентів та здобувачів першого (бакалаврського) рівня всіх економічних спеціальностей.

1. Основи фінансової діяльності суб'єктів господарювання

Мета – формування системи теоретичних знань фінансової діяльності суб'єктів господарювання.

Основні питання:

1.1. Місце фінансової діяльності серед інших видів господарської діяльності, її зміст та основні завдання.

1.2. Форми та правила фінансування підприємств.

1.3. Правила фінансування підприємства.

1.4. Критерії ухвалення фінансових рішень.

Компетентності, що формують за темою:

знання: сутності та завдань фінансової діяльності суб'єктів господарювання; форм фінансування підприємств; правил фінансування; сутності та видів потреби підприємства в капіталі для фінансування своєї діяльності; критерії ухвалення фінансових рішень;

уміння: формувати капітал підприємств різних організаційно-правових форм; забезпечувати дотримання правил фінансування підприємства; застосовувати досвід фінансової діяльності суб'єктів підприємництва;

комунікації: володіння методичними основами визначення потреби підприємства в капіталі; визначення форми фінансування підприємства;

автономність та відповідальність: відповідальність за точну ідентифікацію проблем на підприємстві; коректність ухвалення рішень щодо подальшої діяльності підприємства.

Ключові терміни: операційна діяльність; інвестиційна діяльність; фінансова діяльність; фінансування; правила фінансування; фінансові рішення.

1.1. Місце фінансової діяльності серед інших видів господарської діяльності, її зміст та основні завдання

Система управління сучасним підприємством потребує ефективних засобів комплексного вирішення стратегічних і оперативних завдань,

що можливо лише за умови системного підходу до організації господарської діяльності підприємства. Загалом під *господарською діяльністю* розуміють діяльність суб'єктів господарювання, яка здійснюється ними у сфері суспільного виробництва та спрямована на виготовлення та реалізацію продукції, виконання робіт (надання послуг), що мають цінову оцінку.

Визначення поняття «господарська діяльність підприємства» трактують неоднозначно не лише вчені, а й за нормативно-правовими актами.

В Україні вперше визначення терміна «господарська діяльність» було подано в Законі України «Про зовнішньоекономічну діяльність», у якому господарську діяльність розглядають як діяльність, пов'язану з виробництвом та обміном матеріальних і нематеріальних благ, що виступають у формі товару [71]. Такий підхід до сутності досліджуваного терміна не враховує сферу послуг і той факт, що нематеріальні блага не завжди можуть виступати у формі товару. Аналогічне визначення сутності поняття «господарська діяльність» наведено і у фінансово-економічному словнику за редакцією А. Г. Загороднього, Г. Л. Вознюк [9]. Методика визначення відносин контролю визначає господарську діяльність як діяльність із виробництва, реалізації, придбання товарів, отже, не враховує невиробничу сферу, а також акцентує увагу на функції контролю, що здійснюють суб'єкти господарювання над іншими юридичними або фізичними особами [42]. Найповнішим є визначення, що надано в Господарському кодексі України, де під господарською діяльністю розуміють діяльність суб'єктів господарювання у сфері суспільного виробництва, спрямовану на виготовлення та реалізацію продукції, виконання робіт чи надання послуг вартісного характеру, що мають цінову визначеність [42]. Також визначення господарської діяльності наведено і в Податковому кодексі, який трактує господарську діяльність виключно як підприємницьку діяльність, зазначає спрямування такої діяльності на отримання доходу [59].

Господарська діяльність, що здійснюють для досягнення економічних і соціальних результатів та з метою отримання прибутку, є підприємництвом. Якщо господарську діяльність здійснюють без мети отримання прибутку, то її називають некомерційною господарською діяльністю. Її здійснюють суб'єкти господарювання державного або комунального

секторів економіки у видах діяльності, у яких заборонено підприємництво, на основі рішення відповідного органу державної влади чи органу місцевого самоврядування, а також іншими суб'єктами господарювання, яким здійснення господарської діяльності у формі підприємництва заборонено. До них належать суб'єкти господарювання, діяльність яких пов'язана з обігом наркотичних засобів, психотропних речовин, їхніх аналогів і прекурсорів, із проведенням криміналістичних, судово-медичних, судово-психіатричних експертиз. Структуру господарської діяльності показано на рис. 1.1.



Рис. 1.1. Структура та елементи господарської діяльності в ринковій економіці

Господарську діяльність побудовано на певних **принципах**, а саме:
вільний вибір і самостійне здійснення діяльності;
вільний рух капіталів, товарів та послуг на території держави;
вільне розпорядження чистим прибутком;
забезпечення економічної різноманітності та однаковий захист державою всіх суб'єктів господарювання;
вільне наймання робочої сили;
заборона незаконного втручання органів державної влади та органів місцевого самоврядування, їхніх посадових осіб у господарські відносини.

Існування підприємництва можливе лише за наявності економічної свободи, яка охоплює:

економічну самостійність (можливість вільного вибору видів діяльності, форми власності та господарювання, вільне розпорядження прибутком, установлення господарських контактів тощо);

економічну відповідальність (відповідальність за результати господарювання, ухвалені рішення, договірні зобов'язання тощо своїм майном, продукцією, коштами, відшкодування завданих збитків та інші види відповідальності);

економічну рівноправність (однакові економічні умови для будь-якого виду діяльності, форми власності, обсягів бізнесу: оподаткування, доступу до ресурсів, розподілу прибутку, інвестиційної, кредитної, інноваційної політики тощо.

Специфіка підприємництва полягає в тому, що його суб'єкт – підприємець – здатний особливим, виключно раціональним, способом об'єднувати та комбінувати чинники виробництва на особливо інноваційній і ризикованій основі, що дозволяє йому отримувати не прибуток узагалі, а надприбуток, тобто підприємницький доход.

Наявна практика господарювання виділяє чотири типи *підприємницької діяльності*:

виробничу діяльність – для промислових підприємств є визначальною, оскільки найбільш впливає на ефективність функціонування системи господарювання (виробництво товарів, надання послуг);

посередницьку – репрезентує інтереси виробників або споживачів, її основною метою є інтеграція економічних інтересів виробників і споживачів (агентська, брокерська, дилерська діяльність);

підприємництво фінансових інституцій – з одного боку, є посередниками, а з іншого – надавачами фінансових послуг (банківські установи, страхові компанії, аудиторські фірми, інститути спільного інвестування та ін.);

міжнародну діяльність – здійснюють через виробничу, торговельну, науково-технічну та іншу взаємокорисну співпрацю суб'єктів господарювання двох чи більше країн (міжнародних партнерів).

У межах вказаних типів підприємницької діяльності згідно П(С)БО [61] на рівні підприємства виділяють такі види діяльності: звичайну (операційну, інвестиційну, фінансову) та надзвичайну (рис. 1.2).

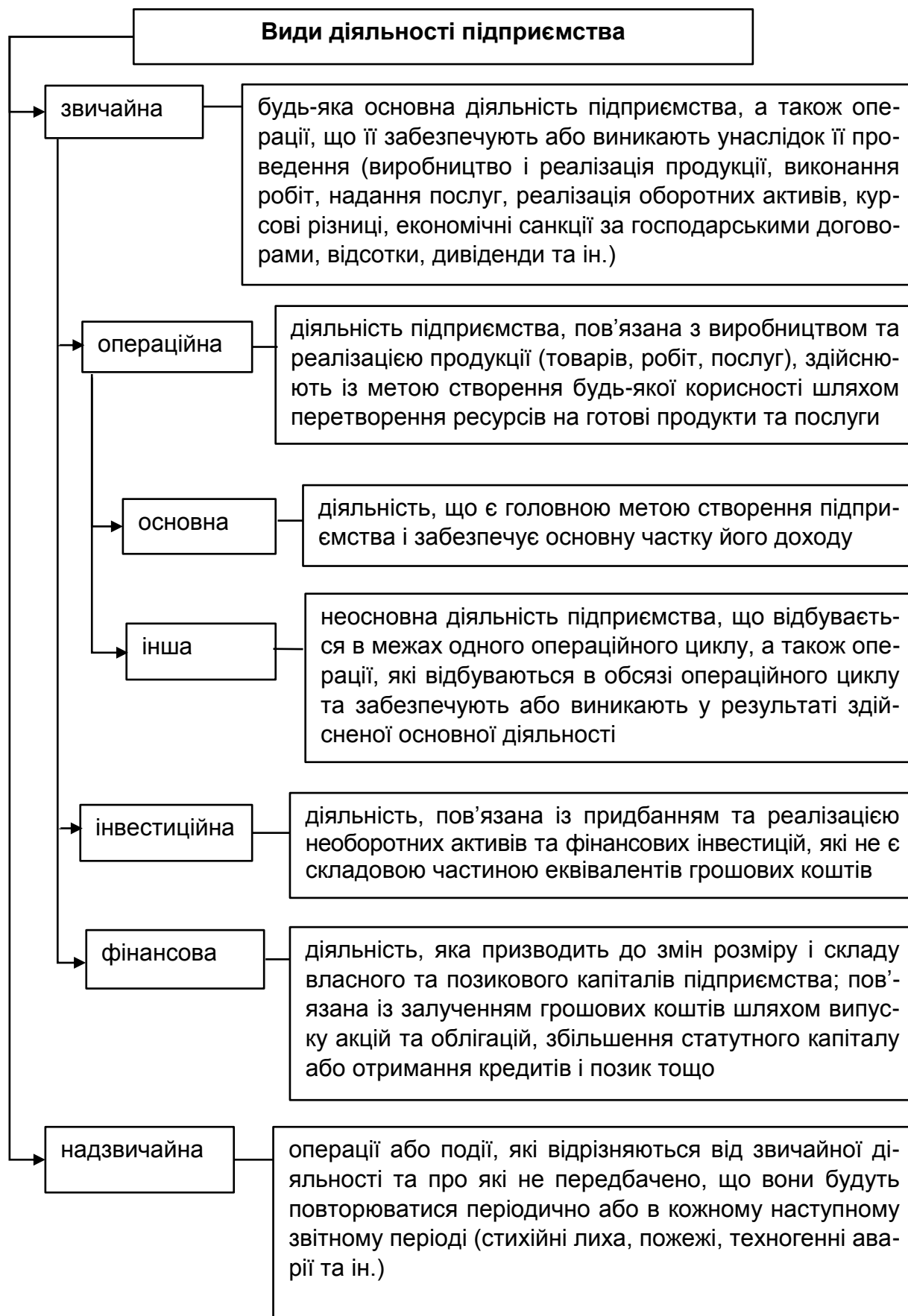


Рис. 1.2. Види діяльності підприємств

Взаємозв'язок складових звичайної діяльності підприємства подано на рис. 1.3.

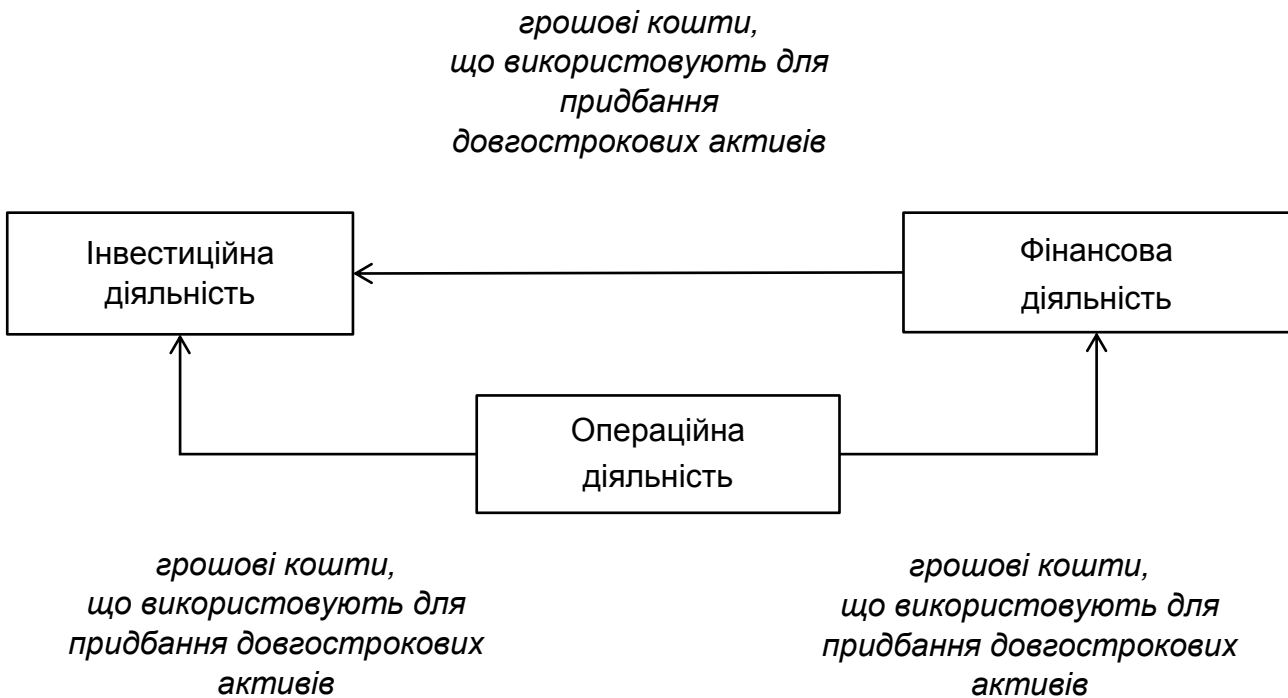


Рис. 1.3. Взаємозв'язок операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства [22]

Особливе місце у процесі ухвалення управлінських рішень належить фінансовій діяльності. Саме від того, наскільки вона є якісною суттєво залежить своєчасність та повнота забезпечення фінансовими ресурсами виробничої діяльності підприємства та його розвитку, можливість і своєчасність виконання фінансових зобов'язань перед державою та іншими суб'єктами господарювання. Інвестиційна й операційна діяльність будуть лише тоді ефективними, коли на підприємстві буде сформовано надійний фінансовий фундамент, тобто сформовано достатній рівень фінансових ресурсів (капіталу).

Фінансову діяльність завжди пов'язано з варіантними розрахунками джерел фінансування і напрямками використання фінансових ресурсів у пошуках оптимального рішення щодо конкретних умов підприємницької діяльності. Так, можливість вибору володіння певним типом цінностей (майно, матеріальні та нематеріальні цінності; фінансові ресурси; грошові кошти; борги у формі дебіторської та кредиторської заборгованості)

зумовлює варіантний характер рішень, які ухвалюють у ході фінансової діяльності. Цю варіантність підсилено невизначеністю як зовнішнього, так і внутрішнього середовища підприємництва, що впливає на можливість точного прорахування результату від ухваленого фінансового рішення. Отже, фінансовій діяльності органічно притаманна варіантність розроблених рішень і рекомендацій, кожне з яких лише до певної міри буде вирішувати стратегічні завдання підприємства на ринку [22].

Фінансова діяльність ґрунтується на використанні сукупності прийомів та методів (рис. 1.4) для забезпечення життєдіяльності підприємства, досягнення ним стратегічної мети та поліпшення результатів діяльності.

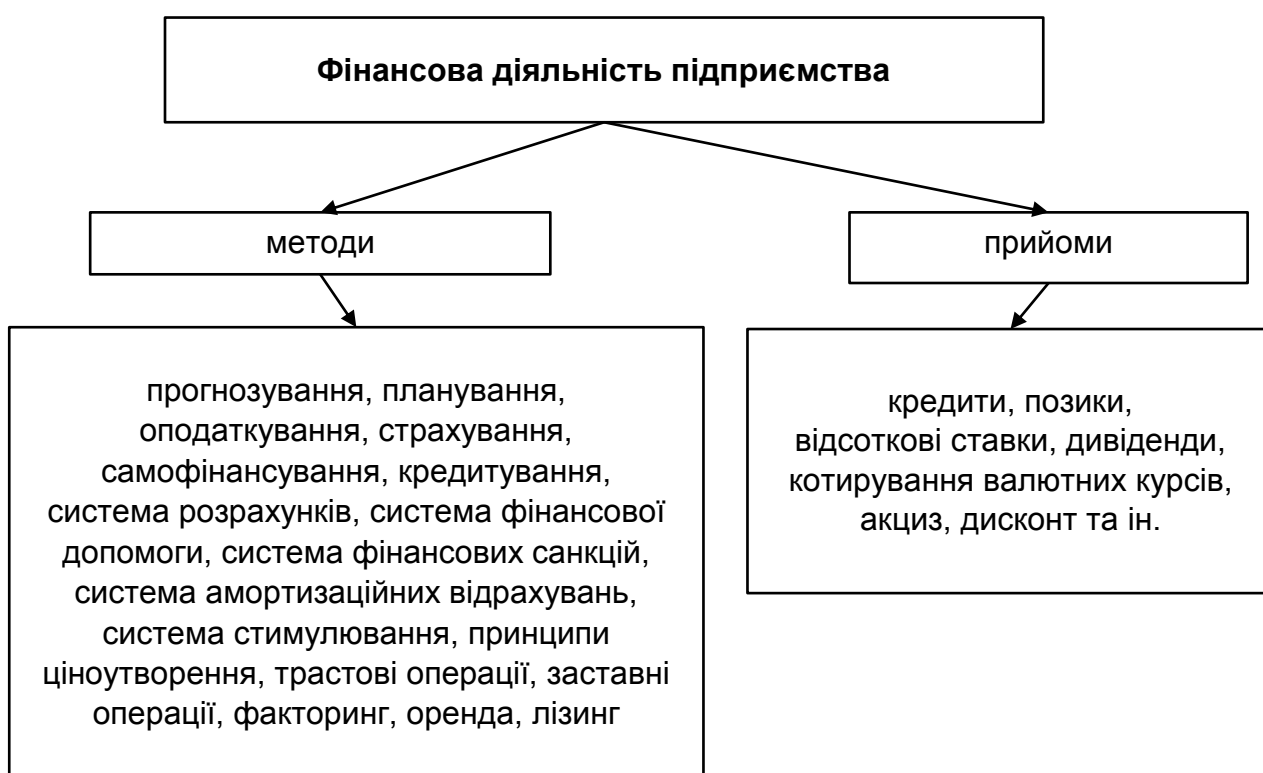


Рис. 1.4. Прийоми та методи фінансової діяльності

Фінансову діяльність як складову частину господарської діяльності спрямовано на забезпечення надходження та витрачання грошових ресурсів, виконання розрахунків, досягнення доцільних пропорцій власного і позикового капіталу та найбільш ефективного його використання. Основні положення фінансової діяльності підприємства показано на рис. 1.5 [81].



Рис. 1.5. Принципи фінансової діяльності підприємства

Зважаючи на зазначені принципи, можна сказати, що сама фінансова діяльність відображає формування власних коштів підприємства, його доходів, залучення позикових джерел для фінансування економічної діяльності, розподіл прибутків, що створюють у результаті цієї діяльності, їхнього використання на цілі розвитку підприємства [81].

Сутність фінансової діяльності підприємства, цілі, завдання та напрями діяльності подано на рис. 1.6.

Зміст фінансової діяльності як системи з розроблення фінансових рішень визначено функціями, які охоплюють комплекс проблем щодо залучення фінансового капіталу підприємства та його розміщення в майно підприємства, тобто формування активів (рис. 1.7).



Рис. 1.6. Сутність, цілі, завдання та напрями фінансової діяльності підприємства [85]



Рис. 1.7. **Зміст фінансової діяльності підприємства за функціями**

Отже, фінансову діяльність підприємства пов'язано з визначенням потреби підприємства в капіталі, пошуком джерел фінансових ресурсів, оптимізацією мобілізації та розподілу капіталу, а також оцінюванням ефективності його використання.

1.2. Форми та правила фінансування підприємств

Суттєвою проблемою, що стоїть перед підприємством, незалежно від його форми власності, є проблема фінансування його господарської діяльності. Термін «фінансування» характеризує всі заходи, спрямовані на покриття потреби підприємства в капіталі, які охоплюють мобілізацію фінансових ресурсів (грошових коштів, їхніх еквівалентів та майнових активів), їхнього повернення, а також відносини між підприємством і капіталодавцями, які із цього випливають (платіжні відносини, контроль та забезпечення) [80]. Тож, фінансування – це процес формування підприємством необхідних фінансових ресурсів для виконання поставлених завдань тактичного та стратегічного рівнів.

Фінансування охоплює обґрунтування і планування потреби підприємства в капіталі, установлення зв'язків із інвесторами та кредиторами, формування договірних, платіжних, інших відносин із ними, управління розподілом і використанням капіталу, оцінювання ефективності ухвалених рішень, контроль за ними.

Форми фінансування здебільшого класифікують за такими **критеріями**:

- а) залежно від цілей фінансування;
- б) за джерелами надходження капіталу;
- в) за правовим статусом капіталодавців щодо підприємства.

Залежно від цілей фінансування виокремлюють такі його **форми**:

фінансування під час заснування підприємства – це формування первинного власного капіталу, який у юридичних осіб зосереджено у статутному фонді. Це пайові внески власників, випуск та розміщення акцій;

фінансування на розширення діяльності – залучення додаткових фінансових ресурсів для покриття витрат розширеного відтворення: реінвестування прибутку, залучення довготермінових і короткотермінових позик, емісія власних цінних паперів, додаткові внески власників, реструктуризація активів. Остання містить використання амортизаційних відрахувань і коштів, які отримує підприємство в результаті дезінвестицій;

рефінансування – це перетворення однієї форми фінансування на іншу, наприклад, облік векселів, факторинг, випуск конвертованих цінних паперів тощо;

санаційне фінансування – сукупність заходів для забезпечення покриття витрат на проведення санації підприємства, а саме: зміна розміру статутного капіталу, пролонгація, отримання додаткових санаційних позик тощо.

За джерелами фінансових ресурсів розрізняють дві **форми** фінансування діяльності:

внутрішнє фінансування – фінансування із грошових потоків (самофінансування, фінансування шляхом амортизації та резервів) і фінансування в результаті реструктуризації активів;

зовнішнє фінансування – часткове фінансування, позикове фінансування і заходи державного підтримання (субсидування, дотації, пільги).

Як основні форми внутрішнього фінансування діяльності підприємств доцільно виділити:

самофінансування – акумуляцію прибутків у власний капітал підприємства;

фінансування шляхом амортизаційних відрахувань – фінансування коштами, що надходять у результаті відшкодування амортизації;

фінансування в результаті реструктуризації активів – вивільнення капіталу, укладеного в основні й оборотні активи шляхом здійснення дезінвестицій за ціною, вищою за балансову вартість [14].

Найпоширенішими формами зовнішнього фінансування є коротко- і середньотермінове кредитування, а також внески засновників (збільшення власного капіталу через емісію нових акцій).

За правовим статусом інвесторів виділяють фінансування за рахунок власного й позикового капіталу.

Власний капітал – це основа для здійснення діяльності підприємства, він є істотним і важливим показником, який характеризує фінансовий стан підприємства. Запорукою прибуткової діяльності підприємства є наявність та ефективне використання власного капіталу, тому величина власного капіталу є певним індикатором для зовнішніх споживачів інформації про фінансовий стан підприємства.

Позиковий фінансовий капітал становить капітал, переданий підприємству в тимчасове користування на умовах платності й повернення у вигляді кредитів банків, виданих на різні терміни, коштів інших підприємств у вигляді векселів, облігаційних позик.

Фінансову основу підприємства становить власний капітал, однак ефективна фінансова діяльність підприємства є неможливою без постій-

ного залучення позикових коштів. Тож, важливим є вибір оптимальної структури джерел фінансування підприємств. Суб'єктам господарювання, що функціонують у різних галузях економіки притаманне різне використання кількості власного та позикового капіталу. Структура капіталу великих і середніх підприємств за видами економічної діяльності в аспекті правового статусу інвестора в Україні станом на 30.09.2021 р. показано на рис. 1.8.

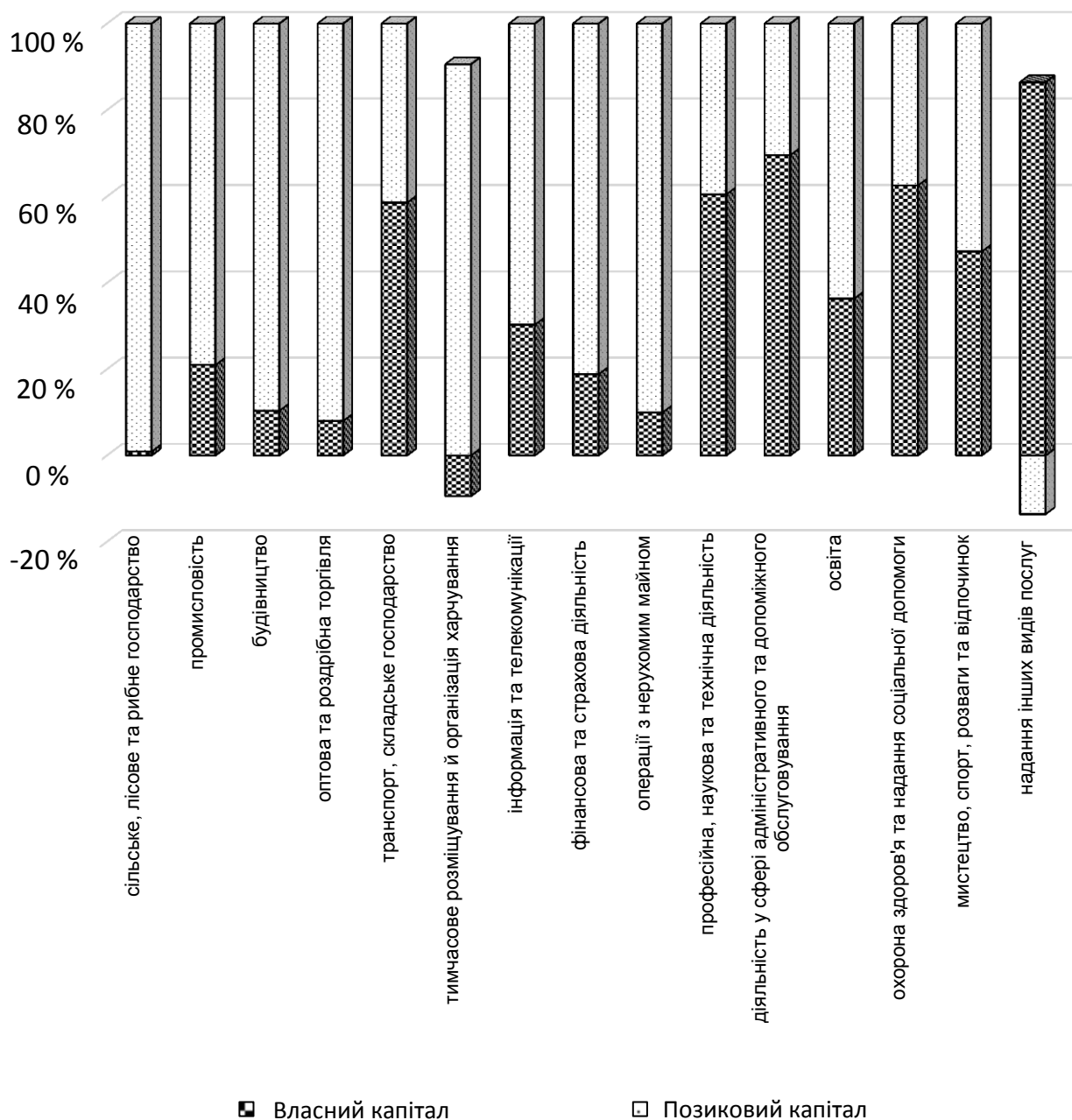


Рис. 1.8. Структура капіталу великих і середніх підприємств за видами економічної діяльності в аспекті правового статусу інвестора в Україні станом на 30.09.2021 р.

Переваги та недоліки використання власного і позикового капіталу наведено в табл. 1.1 [18].

Таблиця 1.1

Переваги та недоліки використання власного і позикового капіталу

	Переваги	Недоліки
Власний капітал	простота залучення, рішення, пов'язані зі збільшенням частки власного капіталу, що ухвалюють фінансові менеджери підприємства без необхідності отримання згоди інших суб'єктів господарювання	обмежений обсяг залучення, а відповідно і менше можливостей суттєвого розширення господарської діяльності підприємства за сприятливої кон'юнктури ринку
	високою віддачею за критерієм норми прибутку на внесений капітал, оскільки не потрібна сплата позикового відсотка, зокрема, за користуванням кредитом	не використовується потенційна можливість приросту рентабельності власного капіталу шляхом залучення ресурсів позикового капіталу
	зниженням ризику небезпеки фінансової нестійкості підприємства	складність залучення коштів, оскільки є залежність від рішень кредиторів, які за будь-яких негативних обставин узагалі можуть відмовити підприємству в коштах
Позиковий капітал	підвищення фінансового потенціалу підприємства за необхідності суттєвого піднесення темпів зростання обсягів виробництва	необхідність у наданні відповідних гарантій, зокрема страхових компаній, інших суб'єктів господарювання, або застави
	можливість збільшення приросту рентабельності власного капіталу шляхом забезпечення розширеного відтворення виробництва	зниження норми прибутку активів, оскільки прибуток підприємства зменшується на суму сплачених відсотків за кредит; зниження фінансової стійкості підприємства

Утворення власного та позикового капіталу суб'єкта господарювання відбувається шляхом зовнішніх та внутрішніх джерел.

Взаємозв'язок різних форм фінансування наведено на рис. 1.9.

Найсуттєвішими внутрішніми джерелами формування власного капіталу підприємств є прибуток і амортизаційні відрахування. На розмір реінвестованого прибутку впливає вибрана дивідендна політика підприємства. Амортизація є вагомим джерелом внутрішніх фінансових ресурсів підприємства особливо за наявності великого парку устаткування. До *внутрішніх джерел* власного капіталу підприємства також відно-

сяться дезінвестиції. Ці доходи підприємство отримує без залучення коштів із ринку капіталів. До внутрішніх джерел власного капіталу також належить індексація основних та оборотних активів суб'єкта підприємства, індексація незавершеного капітального будівництва тощо.



Рис. 1.9. Взаємозв'язок форм фінансування підприємства

Головним джерелом формування власного капіталу підприємств із зовнішніх джерел є випуск акцій та внески власників. До зовнішніх джерел формування власного капіталу підприємства також належать

кошти, що формуються у порядку розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів у масштабах економічної системи держави, а саме: фінансові ресурси державного та місцевого бюджетів, які використовують на безповоротній основі; фінансові ресурси цільових позабюджетних фондів, які використовують на безповоротній основі; кошти асоціацій, концернів, холдингів, котрі надають на безповоротній основі; кошти галузевих цільових фондів, що використовують на безповоротній основі; страхові відшкодування коштів за ризиками, що виникли; інша безплатна фінансова допомога.

Позиковий фінансовий капітал суб'єктів підприємництва можуть формувати за допомогою довготермінових і короткотермінових джерел. *Довготермінові фінансові ресурси* – це, насамперед, довготермінові облігаційні позики, довготермінові банківські кредити та фінансовий лізинг. *Короткотермінові* – короткотермінові банківські кредити і товарний кредит.

Внутрішні джерела позикових коштів підприємства – це фінансові ресурси, що утворюють шляхом відстрочених і прострочених зовнішніх довготермінових і короткотермінових зобов'язань: відстрочена та прострочена заборгованість за майно в оренді; реструктуризований борг за кредитами та позиками; відстрочена та прострочена заборгованість за облігаційними позиками; відстрочена податкова заборгованість; інші внутрішні довготермінові позикові кошти; довготерміновий податковий кредит і пільги; короткотермінові кредити й позики, не сплачені у термін; короткотерміновий товарний кредит, не сплачений у термін; кредиторська заборгованість, термін сплати якої не настав; прострочена кредиторська заборгованість; інші внутрішні короткотермінові позикові кошти.

1.3. Правила фінансування підприємства

Однією з важливих умов забезпечення фінансової стабільності підприємства є досягнення його фінансової рівноваги, оскільки зростання можливостей щодо забезпечення приросту власних фінансових ресурсів означає підвищення фінансової стійкості та призводить до зростання ринкової вартості підприємства. Погоджуючись із Мельник Л. М., зазначимо, що **фінансова рівновага** – це такий стан господарської діяльності підприємства, за якого досягають збалансованості між власним і залученим капіталом, що дає змогу підвищити фінансову стійкість, платоспро-

можність та сприяє економічному розвитку суб'єкта господарювання. Тож, із метою дотримання фінансової рівноваги на підприємстві, забезпечення стабільної платоспроможності та ліквідності під час ухвалення рішень щодо визначення джерел покриття потреби в капіталі, складання фінансових бюджетів слід дотримуватися правил фінансування, до яких належать: золоте правило фінансування (золоте банківське правило або правило погодженості сторін); золоте правило балансу; правило вертикальної структури капіталу (рис. 1.10).



Рис. 1.10. Правила фінансування підприємств

Золоте правило фінансування і балансу характеризують горизонтальну структуру капіталу та майна підприємства, а правило вертикальної структури капіталу стосується лише пасиву балансу. В основу зазначених правил покладено розрахунок коефіцієнтів, які характеризують співвідношення певних статей балансу.

Золоте правило фінансування ґрунтується на координації тривалості активів і фінансового капіталу підприємства, забезпечуючи його фінансову рівновагу. Інакше кажучи, потрібно фінансувати короткотермінові активи (або активи з коротким терміном життя – оборотні активи) «короткими» фінансовими ресурсами (короткотерміновими позиками), а довготермінові активи – «довгими» фінансовими ресурсами (довготерміновим або власним капіталом).

У разі дотримання золотого правила фінансування фінансову рівновагу підприємства забезпечують за таких умов:

інвестований капітал своєчасно (у передбачені терміни) вивільняють у результаті господарської діяльності;

є можливість пролонгації термінів повернення капіталу;

платежі, термін оплати яких настав, можна здійснити шляхом надходжень від операційної та інвестиційної діяльності.

Золоте правило балансу потребує, окрім дотримання паралельності термінів фінансування та інвестування, ще й дотримання певних співвідношень між окремими статтями пасивів і активів балансу, із метою досягнення паралельності термінів мобілізації та використання фінансових ресурсів.

Правило потребує виконання двох умов:

а) основні засоби мають фінансувати за рахунок власного капіталу та довготермінових позик;

б) довготермінові капіталовнесення мають фінансувати коштами, мобілізованими на довготерміновий період, тобто довготермінові пасиви мають використовувати не лише для фінансування основних фондів, а й для довготермінових оборотних активів (наприклад, оборотні засоби, авансовані у стратегічні запаси сировини, неліквідні товари тощо) [43].

Використання золотого правила балансу дає змогу керівництву підприємства уникнути проблем із ліквідністю, якщо списання активів у результаті господарської діяльності за обсягами й термінами збігається з погашенням залученого капіталу та якщо грошових надходжень достатньо для забезпечення розрахунків у процесі поточної операційної діяльності.

Правило вертикальної структури капіталу (вертикальне правило фінансування) пов'язано з аналізом складу та структури джерел формування капіталу. Воно потребує дотримання певного співвідношення між власним і позиковим капіталом підприємства.

Результати аналізу структури використовують під час ухвалення рішень щодо фінансування підприємства, зокрема під час оцінювання інвестиційної привабливості, кредитоспроможності та санаційної спроможності.

Структуру капіталу оцінюють за допомогою певних фінансових показників, основними з яких є:

коефіцієнт автономії (K_a)

$$K_a = BK / VB; \quad (1.1)$$

коефіцієнт фінансової незалежності ($K_{фн}$)

$$K_{фн} = (BK + ДЗ) / VB; \quad (1.2)$$

коефіцієнт фінансової залежності ($K_{фз}$)

$$K_{фз} = VB / BK; \quad (1.3)$$

коефіцієнт концентрації позикового капіталу ($K_{кпк}$)

$$K_{кпк} = ПК / VB; \quad (1.4)$$

коефіцієнт заборгованості ($K_з$)

$$K_з = ПК_{ап} / BK, \quad (1.5)$$

де VB – валюта балансу;

$ПК$ – позикові кошти;

$ПК_{ап}$ – позичковий капітал.

Отримані значення показників структури капіталу порівнюють із нормативними значеннями, показниками минулих періодів або із середніми

по галузі. Якщо їхнє значення міститься в межах рекомендованих значень і є відносно стабільними, то прийнято вважати, що ризики структури капіталу є низькими.

1.4. Критерії ухвалення фінансових рішень

У процесі ухвалення рішення щодо вибору джерела фінансування діяльності підприємства фінансовий менеджер має проаналізувати альтернативні варіанти залучення капіталу. Зазвичай, керівництво підприємства аналізує можливість таких альтернативних джерел фінансування підприємства, як: здійснення емісії власних акцій або облігацій; залучення власного капіталу або довготермінових позик; сплата дивідендів або реінвестування прибутку. Отже, процедуру вибору рішення зведено до вибору оптимальної форми фінансування діяльності підприємства за допомогою низки критеріїв, які дають змогу порівнювати й оцінювати сильні та слабкі боки того чи того способу покриття потреби в капіталі із врахуванням численних умов і чинників, як наявних на момент урахування конкретного фінансово-управлінського рішення, так і тих, що можуть виявитися в майбутньому [40].

Критеріями ухвалення рішень із визначення джерел фінансування підприємства є такі:

рівень прибутку (рентабельності) – оцінювання можливого впливу альтернативних варіантів фінансування на фінансові результати діяльності підприємства. Водночас варто враховувати, що показник рентабельності активів компанії має бути вищим за показник вартості мобілізації капіталу, а підвищення частки позичених фінансових ресурсів у загальній структурі капіталу інколи може зумовлювати протилежні ефекти – як зростання, так і зниження рівня прибутковості підприємства;

ліквідність і платоспроможність – оцінювання того, як альтернативні форми фінансування можуть відобразитися на рівні ліквідності та платоспроможності підприємства, а також на зіставленні вхідних грошових потоків підприємства з вихідними фірми для забезпечення своєчасних платежів;

структура капіталу – оцінювання впливу форми фінансування на рівень фінансової автономності підприємства та збереження його інформаційної незалежності;

максимізація доходів власників (засновників, учасників) – вибрана форма фінансування забезпечить досягнення пріоритетної стратегічної мети підприємства – максимізації доходів власників та зростання ринкової вартості корпоративних прав;

об'єктивні обмеження – урахування наявних обмежень, які не залежать від керівництва підприємства, а саме: законодавчих обмежень щодо використання певного джерела фінансових ресурсів; обмежень, передбачених господарськими договорами, відсутність необхідного кредитного забезпечення тощо;

накладні витрати, пов'язані із залученням фінансових ресурсів – оцінювання рівня накладних витрат (на проведення обов'язкового аудиту, на емісію цінних паперів, на обов'язкове оприлюднення фінансової звітності);

мінімізація оподаткування – оцінювання розміру зменшення фіскальних платежів під час вибору певного варіанта фінансового забезпечення та визначення впливу податкового чинника на вартість мобілізації капіталу. Варто звернути увагу на той факт, що залучаючи фінансові ресурси шляхом збільшення зареєстрованого капіталу об'єкт оподаткування зменшується на суму накладних витрат, пов'язаних з цим залученням, а, відсотки за користування зазначеним капіталом виплачують власникам за рахунок чистого прибутку після сплати податків. Перевагою залучення позикових фінансових ресурсів є зарахування відсотків на витрати. Такий захід зменшує оподатковуваний прибуток, але суттєво зростають фінансові ризики, пов'язані з виконанням платіжних зобов'язань перед кредиторами та можливою втратою фінансової незалежності;

законодавчі обмеження та особливості законодавства про банкрутство – урахування вимог законодавства щодо регламенту задоволення претензій кредиторів, пріоритетності захисту економічних інтересів кредиторів та інвесторів чи фінансової санації підприємства-боржника.

Запитання і завдання для самоконтролю

Контрольні запитання

1. Дайте характеристику видів діяльності суб'єктів господарювання.
2. Назвіть і охарактеризуйте функції та принципи підприємницької діяльності.

3. Розкрийте сутність фінансової діяльності підприємства.
4. Назвіть види підприємницької діяльності, згідно з П(С)БО України.
5. Розкрийте сутність золотого правила фінансування підприємства.
6. Розкрийте сутність золотого правила балансу підприємства.
7. Розкрийте сутність правила вертикальної структури капіталу підприємства.
8. Охарактеризуйте альтернативні рішення щодо вибору форм фінансування господарської діяльності підприємств.
9. Охарактеризуйте критерії ухвалення рішень щодо вибору форми фінансування підприємства.
10. Розкрийте взаємозв'язок форм фінансування підприємства.

Тестові завдання

1. Підприємницька діяльність – це:

а) діяльність, яку здійснюють від свого імені, на власний ризик і під особисту майнову відповідальність окремої фізичної особи – підприємця або юридичної особи – підприємства (організації);

б) діяльність суб'єктів підприємництва у сфері суспільного виробництва, спрямована на виготовлення та реалізацію продукції, виконання робіт чи надання послуг вартісного характеру, що мають цінову визначеність;

в) діяльність, яка призводить до змін розміру і складу власного та позикового капіталу підприємства.

2. Укажіть, яка операція, згідно з чинним П(С)БО, належить до фінансової діяльності підприємства:

а) придбання акцій інших підприємств;

б) викуп власних корпоративних прав у власників, із метою анулювання;

в) емісія власних корпоративних прав підприємства;

г) отримання дивідендів за корпоративними правами інших емітентів.

3. Які операції не належать до фінансової діяльності підприємства:

а) отримання довготермінових позик;

б) придбання акцій інших підприємств;

- в) придбання облігацій інших підприємств;
- г) збільшення статутного капіталу підприємства?

4. Які операції належать до інвестиційної діяльності підприємства, згідно з чинним П(С)БУ:

а) надходження власного капіталу від розміщення акцій та інших операцій, що призводять до його збільшення; отримання та погашення позик; сплата дивідендів;

б) реалізація та придбання фінансових інвестицій, необоротних активів, майнових комплексів; отримання відсотків (відсотки за позики, надані іншим сторонам за фінансовими інвестиціями у боргові цінні папери) та дивідендів (від придбаних акцій або часток у капіталі інших підприємств, крім виплат за такими інструментами, які визнають як еквіваленти грошових коштів або такими, що утримують для дилерських і торговельних цілей); дезінвестиції;

в) коригування чистого доходу (виручки) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) на собівартість реалізованої продукції, інші операційні доходи та витрати, адміністративні витрати та витрати на збут?

5. Основна діяльність – це:

а) придбання та реалізація необоротних активів, а також фінансових інвестицій, які не є складовою частиною еквівалентів грошових коштів;

б) діяльність суб'єктів господарювання у сфері суспільного виробництва, спрямована на виготовлення та реалізацію продукції, виконання робіт чи надання послуг вартісного характеру, що мають цінову визначеність;

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

6. Який капітал відображають у пасиві балансу підприємства:

- а) конкретний;
- б) абстрактний;
- в) виробничий;
- г) основний?

7. Як називають сукупність заходів, спрямованих на покриття потреби підприємства в капіталі, які охоплюють мобілізацію фінансових ресурсів (грошових коштів, їхніх еквівалентів і майнових активів), їхнє повернення, а також відносини між підприємством та капіталодавцями, які із цього впливають:

- а) фінансуванню;
- б) рефінансуванню;
- в) фінансовою та інвестиційною діяльністю?

8. Укажіть позикове джерело формування капіталу підприємства:

- а) реінвестування прибутку;
- б) амортизаційні відрахування;
- в) випуск облігацій;
- г) випуск акцій.

9. Укажіть джерело формування власного капіталу підприємства:

- а) банківські кредити;
- б) кошти, залучені в результаті емісії облігацій підприємства;
- в) кошти, залучені в результаті емісії акцій підприємства;
- г) комерційні кредити.

10. Укажіть внутрішні джерела позикового капіталу підприємства:

- а) заборгованість за розрахунками щодо оплати праці працівникам підприємства;
- б) майбутні витрати та платежі;
- в) короткотермінові банківські кредити;
- г) заборгованість з оплати податків у бюджет.

11. Який метод визначення потреби в капіталі для фінансування оборотних активів підприємства дає більш точний результат:

- а) кумулятивний метод;
- б) елективний метод?

12. Структура капіталу підприємства – це:

- а) співвідношення різних розділів пасиву балансу підприємства на певну дату;

б) співвідношення власних і позикових джерел у структурі пасивів підприємства.

13. Якою має бути вартість капіталу підприємства за умови оптимальної структури капіталу:

а) максимальною;

б) мінімальною;

в) цей чинник не впливає на вартість капіталу підприємства?

Практичні завдання

Завдання 1. ПрАТ «Зміна» впродовж звітного періоду здійснювало такі операції:

отримало виручку від реалізації продукції в сумі 225 тис. грн;

отримало довготерміновий кредит у сумі 46 тис. грн на придбання устаткування;

сплатило дивіденди своїм акціонерам у розмірі 12 % від номінальної вартості акцій;

виплатило заробітну плату працівникам у сумі 250 тис. грн;

отримало дивіденди від володіння цінними паперами іншого підприємства в сумі 24 тис. грн;

із метою збільшення статутного капіталу розмістило додаткову емісію акцій номінальною вартістю 55 грн у кількості 990 шт., курс емісії – 115 %;

реалізувало облигації іншого підприємства в сумі 44 тис. грн.

Розрахуйте обсяги вхідних і вихідних грошових потоків у межах операційної, фінансової та інвестиційної діяльності.

Завдання 2. Визначте обсяги вхідних грошових потоків ПАТ «Пролісок» у межах фінансової й інвестиційної діяльності (окремо). Відомі такі дані про діяльність ПАТ «Пролісок»:

обсяг виручки від реалізації продукції становив 525 тис. грн;

ПАТ «Пролісок» сплатило постачальникам сировини 25 тис. грн;

підприємство отримало кредит у сумі 272 тис. грн;

підприємство придбало виробниче устаткування в сумі 520 тис. грн;

із метою збільшення статутного капіталу підприємство розмістило додаткову емісію акцій. Номінальна вартість однієї акції – 40 грн, кількість акцій – 440 шт., курс емісії – 110 %;

від володіння корпоративними правами іншого підприємства отримало дивідендів у сумі 21 тис. грн;

підприємство повернуло кредит банку в сумі 30 тис. грн і відсотки за користування ним – 15 тис. грн;

підприємство продало облігації внутрішньої державної позики України – 15 тис. грн.

Завдання 3. Визначте обсяги грошових потоків ПАТ «Мрія» в межах операційної, інвестиційної та фінансової діяльності, якщо відомі такі дані:

підприємство повернуло кредит банку в сумі 20 тис. грн і відсотки за користування ним – 5 тис. грн;

обсяг виручки від реалізації продукції становив 630 тис. грн, зокрема ПДВ;

витрати на патентування – 140 тис. грн;

було продано основні фонди в сумі 10 тис. грн;

постачальникам було перераховано 147 тис. грн за сировину та матеріали;

підприємство отримало відсотки від володіння облігаціями інших підприємств – 3 тис. грн;

протягом звітного періоду підприємство отримало дивіденди від володіння акціями інших підприємств у сумі 16 тис. грн;

із метою збільшення статутного капіталу підприємство розмістило додаткову емісію акцій. Номінальна вартість однієї акції – 20 грн, кількість акцій – 2 000 шт., курс емісії – 100 %.

Рекомендована література: [9; 11; 14; 18; 22; 40; 60; 71; 80].

2. Особливості фінансування суб'єктів підприємництва різних форм організації бізнесу

Мета – формування системи теоретичних знань особливостей фінансування суб'єктів підприємництва різних форм організації бізнесу.

Основні питання:

2.1. Вибір організаційно-правової форми бізнесу.

2.2. Вплив організаційно-правової форми на фінансову діяльність підприємства.

Компетентності, що формують за темою:

знання: наявних форм організації бізнесу, їхніх переваг і недоліків; чинників, що впливають на вибір організаційно-правової форми ведення бізнесу; особливостей фінансової діяльності підприємств різних організаційно-правових форм підприємницької діяльності;

уміння: досліджувати досвід суб'єктів господарювання щодо фінансування своєї діяльності та застосовувати його для формування фінансових ресурсів на підприємствах різної організаційно-правової форми ведення бізнесу; відобразити результати формування первинного капіталу у звітності підприємства;

комунікації: володіння методичними основами визначення джерел фінансування та напрямів збільшення капіталу підприємств різних організаційно-правових форм підприємницької діяльності;

автономність та відповідальність: ухвалювати обґрунтовані рішення щодо формування капіталу підприємства і відповідати за коректність та адекватність пропонованих напрямів.

Ключові терміни: організаційно-правова форма підприємства; види підприємств; права власності; капітал підприємства.

2.1. Вибір організаційно-правової форми бізнесу

Визначення підприємцем сфери діяльності потребує вирішення питання вибору організаційно-правової форми підприємства. Для цього необхідним є здійснення порівняльного аналізу ефективності різних форм організації бізнесу, відповідності цієї форми вибраним цілям і стратегії розвитку підприємства в тій чи тій сфері діяльності.

Закцентуймо увагу на нормативних документах, якими регулюють цивільно-правові, господарсько-правові та фінансово-правові відносини суб'єктів підприємницької діяльності. Так, діяльність підприємств як юридичних осіб та підприємців як фізичних осіб визначено Цивільним кодексом України [83]; діяльність юридичних осіб на основі права на управління майном регулює Господарський кодекс України [42]; використання фінансових ресурсів суб'єктів господарювання регулює законодавство у сфері фінансових відносин [70; 74].

Цивільним кодексом України визначено організаційні форми здійснення підприємницької діяльності (рис. 2.1).

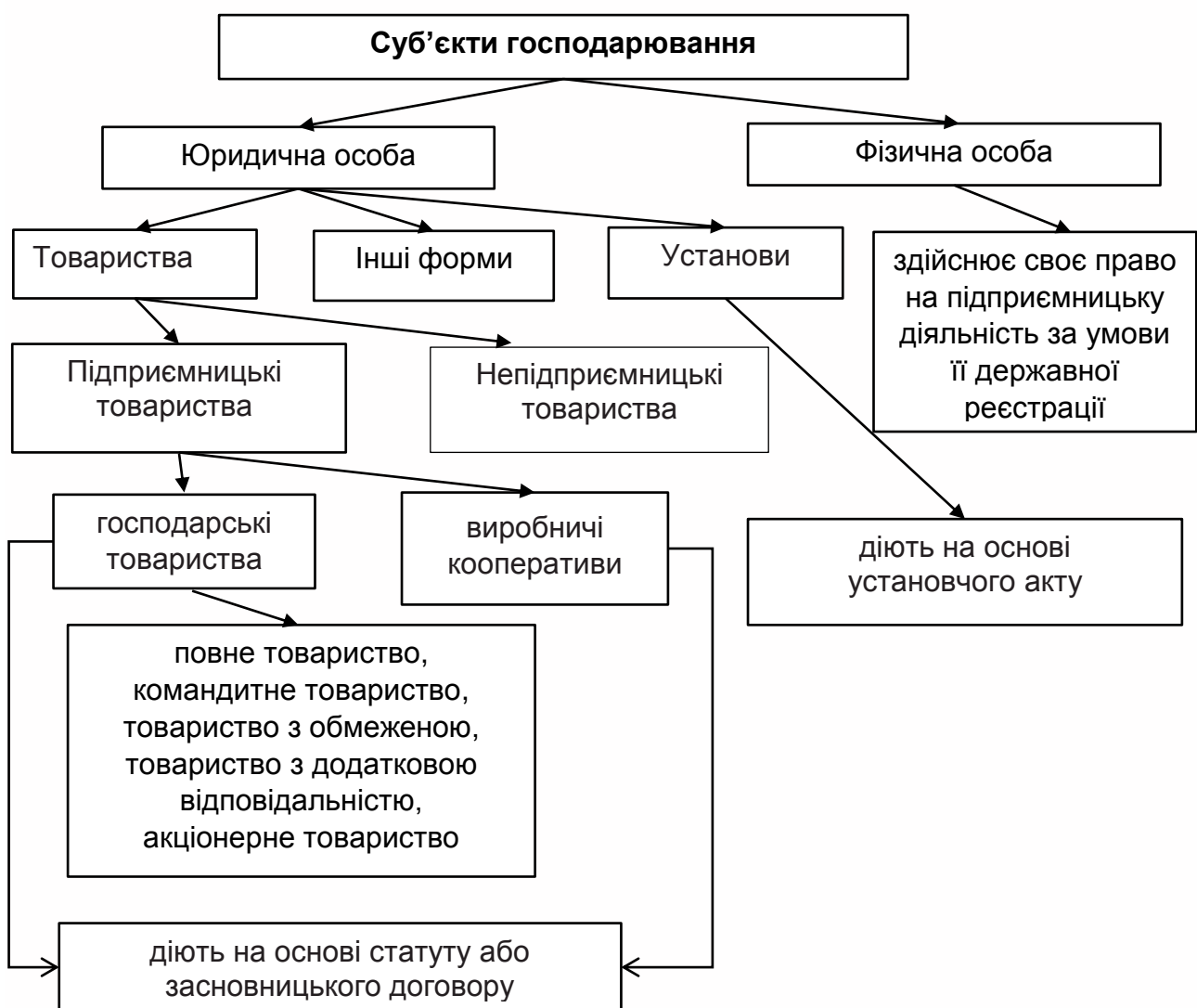


Рис. 2.1. **Форми організації бізнесу за Цивільним кодексом України**

Юридичні особи, створені у формі товариств, надають своїм засновникам право брати участь в управлінні діяльністю, тоді як заснов-

ники установ не мають такого права. Метою діяльності прибуткових підприємств є отримання прибутку. Непідприємницькі товариства створюють для надання соціальних послуг населенню й отримання прибутку не є їхньою метою. Організаційно-правовими атрибутами, пов'язаними з фінансовою діяльністю юридичних осіб, є самостійний баланс, який відображає джерела фінансових ресурсів і напрями їхнього розміщення; рахунки в банківських установах; печатка з назвою підприємства; місце знаходження.

Фізичні особи мають право на здійснення підприємницької діяльності за умови державної реєстрації. Фізична особа – підприємець відповідає за зобов'язаннями, пов'язаними з підприємницькою діяльністю, усім своїм майном, крім майна, на яке, згідно із законом, не може бути звернено стягнення.

Господарським кодексом України (ст. 42) визначено, що підприємці здійснюють комерційну діяльність, із метою досягнення економічних і соціальних результатів та отримання прибутку. Суб'єкти господарювання здійснюють некомерційну господарську діяльність, із метою досягнення економічних, соціальних та інших результатів без мети отримання прибутку.

Класифікацію підприємств, згідно з Господарським кодексом України, подано на рис. 2.2.



Рис. 2.2. Класифікація підприємств

Залежно від *форм власності*, передбачених ст. 63 Господарського кодексу, в Україні можуть діяти підприємства таких видів [42]:

приватне підприємство, що діє на основі приватної власності громадян чи суб'єкта господарювання (юридичної особи);

підприємство, що діє на основі колективної власності (підприємство колективної власності);

комунальне підприємство, що діє на основі комунальної власності територіальної громади;

державне підприємство, що діє на основі державної власності;

підприємство, засноване на змішаній формі власності (на основі об'єднання майна різних форм власності).

Залежно від *способу формування первинного (статутного) капіталу*, відповідно до ст. 63 Господарського кодексу [42], в Україні діють два види підприємств:

унітарні – підприємства, що створює один засновник, який виділяє необхідне для того майно, формує, відповідно до закону, статутний капітал, не розподілений на частки (паї), затверджує статут, розподіляє доходи, безпосередньо або через керівника, якого він призначає, керує підприємством і формує його трудовий колектив на засадах трудового найму, вирішує питання реорганізації та ліквідації підприємства. Унітарними є підприємства державні, комунальні, підприємства, засновані на власності об'єднання громадян, релігійної організації або на приватній власності засновника;

корпоративні – утворюють, зазвичай, двоє або більше засновників за їхнім спільним рішенням (договором), діє на основі об'єднання майна та/або підприємницької чи трудової діяльності засновників (учасників), їхнього спільного управління справами, на основі корпоративних прав, зокрема через органи, що вони створюють, участі засновників (учасників) у розподілі доходів і ризиків підприємства. Корпоративними є кооперативні підприємства, підприємства, що створюють у формі господарського товариства, а також інші підприємства, зокрема засновані на приватній власності двох або більше осіб.

За *участю іноземного інвестора* або *видом власності нерезидента* суб'єкти підприємництва розподіляють на підприємства з іноземними інвестиціями й іноземні підприємства. Якщо у статутному капіталі іноземна інвестиція становить не менш як 10 %, то воно є підприємством з іноземними інвестиціями, а якщо іноземна інвестиція становить 100 %, то підприємство вважають іноземним підприємством [42].

Залежно від кількості працівників та обсягу доходу від реалізації продукції за рік суб'єкти підприємництва може бути зараховано до: великих, малих, середніх та мікропідприємств. Зазначмо, що Закон України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні» [65] та Господарський кодекс України [42] ставлять різні критерії щодо зарахування підприємства до певної групи (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

Критерії зарахування підприємств до великих, середніх, малих та мікропідприємств [42; 65]

Закон України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні»	Господарський кодекс України
1	2
мікропідприємства	
<p>підприємства, показники яких на дату складання річної фінансової звітності за рік, що передує звітному, відповідають щонайменше двом критеріям: балансова вартість активів – до 350 тис. євро; чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) – до 700 тис. євро; середня кількість працівників – до 10 осіб</p>	<p>суб'єкти господарювання будь-якої організаційно-правової форми та форми власності, у яких середня кількість працівників за звітний період (календарний рік) не перевищує 10 осіб та річний дохід від будь-якої діяльності не перевищує суму, еквівалентну 2 млн євро, визначену за середньорічним курсом НБУ</p>
малі підприємства	
<p>підприємства, показники яких на дату складання річної фінансової звітності за рік, що передує звітному, відповідають щонайменше двом критеріям: балансова вартість активів – до 4 млн євро; чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) – до 8 млн євро; середня кількість працівників – до 50 осіб</p>	<p>суб'єкти господарювання будь-якої організаційно-правової форми та форми власності, у яких середня кількість працівників за звітний період (календарний рік) не перевищує 50 осіб та річний дохід від будь-якої діяльності не перевищує суму, еквівалентну 10 млн євро, визначену за середньорічним курсом НБУ</p>
середні підприємства	
<p>підприємства, показники яких на дату складання річної фінансової звітності за рік, що передує звітному, відповідають щонайменше двом критеріям: балансова вартість активів – до 20 млн євро; чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) – до 40 млн євро; середня кількість працівників – до 250 осіб</p>	<p>суб'єкти господарювання будь-якої організаційно-правової форми та форми власності, які не належать до середніх, малих та мікропідприємств</p>

1	2
великі підприємства	
підприємства, показники на дату складання річної фінансової звітності за рік, що передує звітному, відповідають щонайменше двом критеріям: балансова вартість активів – понад 20 млн євро; чистий дохід від реалізації продукції – понад 40 млн. євро; середня кількість працівників – понад 250 осіб	суб'єкти господарювання будь-якої організаційно-правової форми та форми власності, у яких середня кількість працівників за звітний період (календарний рік) перевищує 250 осіб та річний дохід від будь-якої діяльності перевищує суму, еквівалентну 50 млн євро, визначену за середньорічним курсом НБУ

На сьогодні в сукупності діючих підприємств найбільша питома вага належить малим підприємствам. Їхня частка впродовж 2016 – 2021 рр. складає 99,1 %, а 0,9 % – становлять середні підприємства. Слід зазначити, що в загальній кількості малих підприємств мікропідприємствам належить 97 %. Динаміку кількості підприємств за розміром наведено в табл. 2.2.

Таблиця 2.2

**Динаміка кількості підприємств України за розміром
упродовж 2016 – 2021 рр.**

Роки	Великі підприємства		Середні підприємства		Малі підприємства		
	одиниць	%	одиниць	%	одиниць	%	із них мікропідприємства, одиниць
1	2	3	4	5	6	7	8
2016	383	0	15 113	0,8	1 850 034	99,2	1 800 736
2017	399	0	15 254	0,9	1 789 406	99,1	1 737 082
темп приросту, %	4,18		0,93		-3,28		-3,53
2018	446	0	16 476	0,9	1 822 671	99,1	1 764 737
темп приросту, %	11,78		8,01		1,86		1,59
2019	518	0	18 129	0,9	1 922 978	99,1	1 864 013

1	2	3	4	5	6	7	8
темп приросту, %	16,14		10,03		5,50		5,63
2020	512	0	17 946	0,9	1 955 119	99,1	1 898 902
темп приросту, %	-1,16		-1,01		1,67		1,87
2021	610	0	17 811	0,9	1 937 827	99,1	1 880 858
темп приросту, %	19,14		-0,75		-0,88		-0,95

Із метою координації виробничої, наукової та іншої діяльності для вирішення спільних завдань, підприємства на добровільних засадах, відповідно до Господарського кодексу України (ст. 119), можуть утворювати господарські об'єднання. Вони утворюють як *асоціації* (договірні об'єднання, що створюють, із метою постійної координації господарської діяльності підприємств, що об'єдналися, без права втручатися в господарську діяльність підприємств – учасників асоціації); *корпорації* (об'єднання, що створюють на основі поєднання виробничих, наукових і комерційних інтересів підприємств із делегуванням окремих повноважень органам управління); *консорціуми* (тимчасові статутні об'єднання підприємств для досягнення учасниками спільної господарської мети, що припиняє діяльність після її досягнення); *концерни* (статутне об'єднання суб'єктів господарювання на основі фінансової залежності від одного або групи учасників із централізацією функцій будь-якої діяльності).

Отже, ухвалюючи рішення щодо вибору організаційно-правової форми ведення бізнесу, підприємці мають брати до уваги дію таких чинників:

рівень відповідальності власників та їхню кількість (діяльності з обмеженою відповідальністю власників за зобов'язаннями підприємства, із необмеженою відповідальністю, а також змішані форми);

можливості участі в управлінні суб'єктом господарювання та здійснення контролю за ним (розмір укладеного капіталу впливає на можливість управління підприємством);

можливість фінансування (можливості використання різних інструментів фінансування);

умови передавання права власності та правонаступництво (порядок та витрати коштів і часу на вихід із числа власників суб'єкта господарювання чи набуття права власності);

умови оподаткування (слід ураховувати особливості, передбачені для приватних підприємців, які здійснюють діяльність без створення юридичної особи; для підприємств малого бізнесу; для підприємств з іноземними інвестиціями тощо);

накладні витрати (для різних форм організації бізнесу є характерним різний рівень накладних витрат (емісійні витрати, витрати на обов'язкові аудиторські перевірки, обов'язкову публікацію звітності в засобах масової інформації, організацію зборів власників тощо як під час заснування, так і здійснення поточної діяльності);

законодавчі вимоги щодо відповідності виду діяльності певним формам організації бізнесу.

2.2. Вплив організаційно-правової форми на фінансову діяльність підприємства

Фінансова діяльність суб'єкта підприємництва повністю залежить від організаційної форми ведення бізнесу, з огляду на тісний зв'язок між нею і можливостями залучення фінансових ресурсів, формування собівартості продукції та розподілу чистого прибутку. Кожна правова форма підприємництва має певні законодавчі особливості у сфері формування статутного капіталу; поточного фінансування та створення окремих грошових фондів; оподаткування; формах і методах фінансового контролю. Специфіку організаційно-правової форми виявляють, починаючи від джерел формування статутного фонду до припинення діяльності підприємства або його перетворення.

Фінансова діяльність *приватного підприємства* має такі **особливості** [66]:

рішення ухвалює одноосібно власник або виконавчий директор;

статутний капітал утворено коштами або майном його власника, який має можливість самостійно визначити його розмір;

власник має право самостійно розпоряджатися чистим прибутком підприємства;

фінансова діяльність будується на обмежених фінансових ресурсах, тож простежують стриманий інвестиційний розвиток через неможливість залучення коштів інвестора, який не є власником підприємства;

низька диверсифікація діяльності, тому є постійна загроза втрати незалежності й через це орієнтуються переважно на самофінансування;

фінансовою стратегією приватного підприємства є постійне підвищення рентабельності, оскільки є обмеженість зовнішнього фінансування (можливе самофінансування за рахунок чистого прибутку);

для забезпечення фінансової рівноваги постійну увагу слід приділяти підприємницьким ризикам. Навіть короткотермінова втрата платоспроможності може призвести до ліквідації приватного підприємства або перехід його під контроль кредиторів.

Фінансова діяльність *товариства* має такі **особливості** [66; 75; 83]:

побудована на колективних рішеннях, які ухвалюють учасники, відповідно до їхніх часток у статутному капіталі;

статутний капітал формують шляхом внесків засновників. Внесками можуть бути грошові кошти, будинки, споруди, устаткування та інші матеріальні цінності, об'єкти права інтелектуальної власності, цінні папери, права на користування природними ресурсами, національна та іноземна валюта. Внесок, оцінений у гривнях, становить частку учасника та засновника у статутному капіталі товариства. Розмір внеску є підставою для розподілу дивідендів;

фінансування діяльності можуть здійснювати додатковими внесками учасників товариства у статутний капітал або позиками учасників, товарними позиками інших підприємств, кредитами фінансових організацій;

під час реорганізації товариства виникають додаткові труднощі через складність передавання часток власності в капіталі;

високий рівень ризиковості фінансової діяльності, оскільки засновники не відповідають за боргами власним майном, якщо інше не визначено статутом.

Фінансова діяльність *суб'єктів господарювання без створення юридичної особи* в має такі **особливості** [66; 83]:

капітал утворено власним приватним майном;

фінансові рішення ухвалює одноосібно підприємець;

фінансування позиковими коштами обмежено розміром та особливостями майна, що може бути надано під заставу;

відповідальність за борговими зобов'язаннями поширено на все майно підприємця, за винятком установленої законом суми;
є можливість вибору системи оподаткування.

Фінансова діяльність *державних та комунальних унітарних підприємств* має такі **особливості** [66]:

державне унітарне підприємство створює орган державної влади та входить у сферу його управління;

статутний капітал утворено відокремленою частиною державної власності без розподілу на частки, закріпленої за ним на правах господарського відання (державне комерційне підприємство) чи оперативного управління (державне некомерційне підприємство);

фінансування здійснюють шляхом виокремлення бюджетних коштів, цільовими субсидіями з держбюджету, власним прибутком, банківськими позиками та іншими джерелами, не забороненими законом;

органи державної влади не відповідають за зобов'язаннями державного комерційного або некомерційного підприємства підприємства, однак відповідають за зобов'язаннями казенного підприємства.

Запитання і завдання для самоконтролю

Контрольні запитання

1. Визначте сутність поняття «суб'єкти підприємництва».
2. Охарактеризуйте об'єднання підприємств, які, відповідно до чинного законодавства, може бути організовано в Україні.
3. Охарактеризуйте чинники, які впливають на рішення щодо вибору організаційно-правової форми організації бізнесу.
4. Охарактеризуйте джерела фінансування діяльності суб'єкта підприємництва без створення юридичної особи.
5. Охарактеризуйте системи оподаткування, які, відповідно до чинного законодавства, можна використовувати приватному підприємцю в Україні.
6. Дайте характеристику правових засад організації та ліквідації приватного підприємства.
7. Укажіть, які підприємства можуть перейти на спрощену систему оподаткування й охарактеризуйте її переваги перед іншими системами.

8. Охарактеризуйте фінансові джерела, доступні приватному підприємству для фінансування своєї господарської діяльності.

9. Опишіть, у чому полягає сутність відповідальності власників товариств з обмеженою, додатковою відповідальністю, командитного та повного товариств.

10. Дайте порівняльну характеристику порядку формування статутного капіталу товариства з обмеженою відповідальністю та акціонерного товариства.

11. Дайте характеристику організаційно-правових форм суб'єктів підприємництва в Україні.

12. Охарактеризуйте переваги та недоліки організації підприємства у формі акціонерного товариства.

13. Охарактеризуйте особливості фінансування підприємницької діяльності різних товариств.

Тестові завдання

1. У товариства з обмеженою відповідальністю розмір статутного (складеного) капіталу має становити не менш, ніж:

а) суми, еквівалентної 100 мінімальним заробітним платам, зважаючи на ставку мінімальної заробітної плати, чинної на момент створення;

б) суми, еквівалентної 1 250 мінімальним заробітним платам, зважаючи на ставку мінімальної заробітної плати, чинної на момент створення;

в) суми, еквівалентної 625 мінімальним заробітним платам, зважаючи на ставку мінімальної заробітної плати, чинної на момент створення;

г) обмеження не встановлено законодавством.

2. Як називають договірне об'єднання, створене з метою постійної координації підприємницької діяльності, що не втручається в господарську діяльність окремих учасників і не має права власності на майно юридичних осіб, які входять до її складу:

а) асоціація;

б) корпорація;

в) консорціум;

г) концерн?

3. Як називають статутне об'єднання підприємств промисловості, наукових організацій, транспорту, банків, торгівлі тощо на основі повної фінансової залежності від одного чи групи підприємців:

- а) асоціація;
- б) корпорація;
- в) консорціум;
- г) концерн?

4. Як називають договірне об'єднання, створене на основі поєднання виробничих, наукових і комерційних інтересів, із метою делегування окремих повноважень централізованого регулювання діяльності кожного з учасників:

- а) асоціація;
- б) корпорація;
- в) консорціум;
- г) концерн?

5. Яка з наведених характеристик не стосується акціонерного товариства:

- а) товариство може емітувати облігації;
- б) корпоративні права товариства може бути розміщено шляхом відкритої підписки на них;
- в) засновниками підприємства можуть бути лише юридичні особи;
- г) акціонер відкритого акціонерного товариства може продати свої акції третім особам за власним бажанням?

6. Укажіть обсяг відповідальності акціонерів відкритого акціонерного товариства за зобов'язаннями товариства:

- а) лише в межах належних їм акцій;
- б) своїми внесками до статутного капіталу та всім своїм приватним майном;
- в) своїми внесками до статутного капіталу та частково належним їм приватним майном;
- г) у межах їхніх внесків до статутного капіталу та додатково придбаними облігаціями підприємства.

7. Укажіть обсяг відповідальності учасників повного товариства за боргами товариства:

- а) лише в межах їхніх внесків у статутний капітал;
- б) своїми внесками до статутного капіталу та частково належним їм приватним майном;
- в) своїми внесками до статутного капіталу та всім своїм майном;
- г) своїми внесками до статутного та додаткового капіталу підприємства.

8. Як називають майновий внесок члена кооперативу у створення та розвиток капіталу кооперативу, який здійснюють шляхом передавання кооперативу майна, зокрема грошей, майнових прав, а також земельної ділянки:

- а) вступний внесок;
- б) пай;
- в) членський внесок;
- г) засновницький внесок?

9. Який мінімальний розмір статутного капіталу має бути сформованим у товариства з обмеженою відповідальністю:

- а) не менше ніж 1 мінімальної заробітної плати;
- б) не менше ніж 100 мінімальних заробітних плат;
- в) не менше ніж 600 мінімальних заробітних плат;
- г) не менше ніж 1 250 мінімальних заробітних плат?

10. Укажіть на учасників, які мають право голосу й управління в командитному товаристві:

- а) усі учасники товариства;
- б) учасники з повною відповідальністю;
- в) вкладники.

11. Кількісний склад акціонерів приватного акціонерного товариства не може перевищувати:

- а) 50 акціонерів;
- б) 100 акціонерів;
- в) 10 акціонерів;
- г) обмеження не встановлено законодавством.

Практичні завдання

Завдання 1. Ухвалено рішення про заснування публічного акціонерного товариства «Каштан». Засновниками було організовано відкриту підписку на акції, результати якої характеризують такими даними:

номінальна вартість акцій – 50 грн;

курс емісії – 112 %;

кількість акцій, які підлягають розміщенню, – 5 050 шт.;

накладні витрати, пов'язані із заснуванням, – 10 500 грн;

на момент скликання установчих зборів ПАТ «Каштан» було сплачено 80 % номінальної вартості акцій.

Розрахуйте величину власного капіталу на момент створення ПАТ «Каштан». Заповніть I розділ пасиву балансу.

Завдання 2. На початок року власний капітал АТ «Дім» становив 1 800 тис. грн (зареєстрований капітал – 2 000 тис. грн). Протягом року товариство отримало прибуток у розмірі 1 200 тис. грн, 35 % прибутку було сплачено акціонерам у вигляді дивідендів, 25 % – спрямовано на формування резервного капіталу. Крім того, акціонери повністю погасили заборгованість за оплатою акцій.

Визначте складові власного капіталу на початок та кінець року.

Завдання 3. У результаті ліквідації товариства з обмеженою відповідальністю обсяг виручки від реалізації ліквідаційної маси становив 1 600 тис. грн. Обсяг вимог кредиторів до підприємства – 2 млн грн. Зареєстрований капітал підприємства дорівнює 200 тис. грн і його сформовано шляхом внесків чотирьох учасників товариства. Частка одного з учасників становить 70 %, а частки решти учасників є однаковими. Приватне майно найбільшого учасника – 400 тис. грн, зокрема йому належать облігації товариства, учасником якого він є, номінальною вартістю 100 тис. грн.

Визначте джерела погашення вимог кредиторів підприємства, якою мірою їх буде задоволено.

Рекомендована література: [42; 65; 66; 70; 74; 75; 83].

3. Формування власного капіталу підприємства

Мета – формування системи теоретичних знань та практичних аспектів формування власного капіталу підприємства.

Основні питання:

- 3.1. Сутність та складові власного капіталу підприємства.
- 3.2. Первісне формування зареєстрованого капіталу підприємства.
- 3.3. Збільшення статутного капіталу підприємства.
- 3.4. Зменшення статутного капіталу підприємства.

Компетентності, що формують за темою:

знання: сутнісних характеристик складових власного капіталу підприємства; технології первісного формування статутного капіталу підприємства; процеси збільшення та зменшення розміру статутного капіталу підприємства;

уміння: обґрунтувати доцільність та розміри збільшення або зменшення статутного капіталу підприємства; формувати структурні складові власного капіталу підприємства;

комунікації: володіння методичними основами формування адекватної структури власного капіталу підприємства;

автономність та відповідальність: моделювання ухвалення рішень та розроблення рекомендації до формування власного капіталу підприємства.

Ключові терміни: зареєстрований капітал; капітал у дооцінках; додатковий капітал; резервний капітал; нерозподілений прибуток; неоплачений капітал; вилучений капітал.

3.1. Сутність та складові власного капіталу підприємства

Згідно із чинними стандартами бухгалтерського обліку і фінансової звітності, **власний капітал** – це сума власних коштів підприємства, що є результатом його діяльності, чи отримана від власників або учасників підприємства у вигляді внесків, придбаних акцій, паїв тощо [65].

Виділяють три підходи до визначення сутності власного капіталу – бухгалтерський, правовий та економічний (рис. 3.1).



Рис. 3.1. Підходи до визначення власного капіталу [51]

Слід зазначити, що сума власного капіталу – це абстрактна вартість майна, яка не є його поточною чи реалізаційною вартістю, а тому не відображає поточну вартість прав власників фірми. Власний капітал є основою для початку та продовження господарської діяльності будь-якого підприємства, оскільки виконує такі **функції**:

1) довготермінового фінансування – перебуває в розпорядженні підприємства необмежено довго;

2) відповідальності й захисту прав кредиторів – відображений у балансі підприємства власний капітал є для зовнішніх користувачів мірилом відносин відповідальності на підприємстві, а також захистом кредиторів від утрати капіталу;

3) компенсації завданих збитків – тимчасові збитки мають погашати за рахунок власного капіталу;

4) кредитоспроможності – під час надання кредиту за інших однакових умов перевагу віддають підприємствам із меншою кредиторською заборгованістю та більшим власним капіталом;

5) фінансування ризику – власний капітал використовують для фінансування ризикованих інвестицій, на що можуть не погодитися кредитори;

6) самостійності та влади – розмір власного капіталу визначає ступінь незалежності та впливу його власників на підприємство;

7) розподілу доходів і активів – частки окремих власників у капіталі є основою під час розподілу фінансового результату та майна в ході ліквідації підприємства [21; 51].

Залежно від джерел формування, власний капітал можна розподілити на внесений капітал і накопичений капітал (рис. 3.2).



Рис. 3.2. **Склад власного капіталу підприємства за джерелами формування**

Вкладений капітал – це капітал, унесений власниками підприємства (статутний капітал, пайовий капітал, додатково оплачений капітал). Сума вкладеного капіталу може збільшуватися також унаслідок конвертування боргових зобов'язань підприємства в акції або частки (паї). *Накопичений капітал* – це капітал, отриманий у процесі діяльності підприємства. Він містить: капітал від переоцінки (капітал, сформований, унаслідок дооцінки активів, яку здійснюють у випадках, передбачених чинним законодавством, та відповідно до положень бухгалтерського обліку); дарчий капітал (капітал, отриманий у вигляді безоплатно отриманих активів; грошові та майнові пожертви, гранти тощо); сформовані резерви (сума резервів, утворених, згідно із чинним законодавством або установчими документами за рахунок нерозподіленого прибутку підприємств) і нерозподілений прибуток (частина чистого прибутку, що не була розподілена між власниками).

Згідно із НП(С)БО [60], до складових власного капіталу належать:

- зареєстрований (пайовий) капітал;
- капітал у дооцінках;
- додатковий капітал;
- резервний капітал;
- нерозподілений прибуток;

неоплачений капітал;
вилучений капітал.

Надамо сутнісні характеристики складовим власного капіталу [44; 60; 68].

Зареєстрований капітал – це юридично оформлена, офіційно оголошена і належним чином зареєстрована частина внесків власників до капіталу підприємства. Залежно від організаційно-правової форми суб'єкта господарювання, форми власності, джерел та виду внесків учасників, їхньої резидентності, зареєстрований капітал може бути подано статутним, пайовим капіталом, або внесками до незареєстрованого статутного капіталу. *Статутний капітал* – капітал господарських товариств, державних і комунальних господарств, який призначений для заснування та введення підприємства в дію. *Пайовий капітал* – сукупність пайових внесків членів споживчого товариства, колективного сільськогосподарського підприємства, житлово-будівельного кооперативу, кредитної спілки та інших підприємств, передбачених установчими документами. Інший зареєстрований капітал – зареєстрований капітал інших підприємств, зокрема приватних підприємств, формування якого передбачено в установчих документах. Внески до незареєстрованого статутного капіталу – внески, які надходять для формування статутного капіталу, зокрема акціонерного товариства, після його оголошення й до реєстрації відповідних змін до установчих документів.

Капітал у дооцінках – відображає суму дооцінки (уцінки) необоротних активів і фінансових інструментів.

Додатковий капітал – відображає емісійний дохід, суму капіталу, який укладено засновниками понад статутний капітал, вартість безкоштовно отриманих необоротних активів, накопичені курсові різниці.

Резервний капітал – це сума резервів, сформованих за рахунок чистого нерозподіленого прибутку в розмірах, установлених засновницькими документами підприємства й нормативними актами, який будуть використовувати на покриття збитків від господарської діяльності, збільшення статутного капіталу, покриття різниці між номінальною і продажною вартістю акцій та ін.

Нерозподілений прибуток – сума чистого прибутку, що залишається в розпорядженні підприємства після сплати обов'язкових податків і платежів та після розподілу відповідної суми прибутку між власниками

підприємства. Суму непокритого збитку наводять у дужках та вона є від'ємною під час визначення величини власного капіталу.

Неоплачений капітал – сума заборгованості власників підприємств, яка виникає під час його заснування за внесками до статутного капіталу, та має бути погашеною власниками підприємства протягом першого року діяльності. Він характеризує рівень покриття статутного капіталу підприємства реальними фінансовими ресурсами, які надійшли від власників. Під час розрахунку загального розміру власного капіталу його враховують від'ємною складовою.

Вилучений капітал – відображає фактичну вартість акцій власної емісії або часток, викуплених товариством у його учасників. Цей вид капіталу виникає в підприємства в разі виходу учасника з товариства, викупу акцій, із метою їхнього анулювання чи перепродажу. Під час розрахунку загального розміру власного капіталу його враховують від'ємною складовою. Викуп власних акцій здійснює емітент, переважно, для підтримання ринкового курсу, збільшення прибутковості акцій чи для запобігання поглинанню. На ці акції дивіденди не нараховують, а голосування на зборах акціонерів відбувається без урахування викуплених акцій. Водночас розмір статутного капіталу підприємства не змінюється.

У фінансовій звітності, формі № 1 «Баланс», у першому розділі пасиву подано розмір і структуру власного капіталу. Більш поглиблену характеристику власного капіталу підприємства наведено у формі № 4 «Звіт про власний капітал».

Звіт про власний капітал, дозволяє фінансовому аналітику дійти висновків щодо змін, які відбувалися у складі власного капіталу підприємства. Метою складання звіту про власний капітал є розкриття й аналіз інформації про зміни у складі власного капіталу підприємства протягом звітного періоду. Порядок складання звіту регламентовано П(С)БО 5.

Форма звіту передбачає відображення всіх основних операцій, які можуть спричинити зміну окремих статей і власного капіталу загалом. Звіт про власний капітал складають на підставі балансу, звіту про фінансові результати, а також аналітичних даних до відповідних облікових реєстрів у формі шахової таблиці в аспекті статей, які додають до складу першого розділу пасиву балансу та причин їхньої зміни. Шаховий принцип побудови цього документа передбачає розміщення по горизонталі елементів (статей) власного капіталу, а по вертикалі – основних операцій, які можуть призвести до зміни окремих статей власного капіталу.

3.2. Первісне формування зареєстрованого капіталу підприємства

Зареєстрований або статутний капітал є важливою правовою, фінансово-економічною та обліковою категорією. Поняття статутного капіталу походить від лат. *statuo* – «установлюю, вирішую» і відображає вартість, унесену засновниками у вигляді коштів, майна, інтелектуальних активів під час створення підприємства. Статутний капітал є початковим, стартовим під час реєстрації суб'єкта господарювання як юридичної особи, крім того, за будь-якої зміни його розміру, інформація про це підлягає перереєстрації в установчих документах, зокрема у статуті.

Статутний капітал підприємства виконує всі функції власного капіталу, але головними можна вважати такі:

- заснування та введення підприємства в дію;
- відповідальність і гарантії (забезпечення кредитоспроможності);
- захисну функцію;
- фінансування та забезпечення ліквідності;
- рекламну (репрезентативну) функцію;
- базу для нарахування дивідендів;
- джерело формування основних та оборотних активів.

Розмір статутного фонду суб'єкта господарювання визначено власниками підприємства й зумовлено покладеними на нього функціями та вимогами законодавства. Порядок і джерела формування статутного капіталу суб'єкта господарювання залежать від організаційно-правової форми ведення бізнесу.

В Україні порядок формування зареєстрованого (пайового) капіталу підприємств регламентовано різними нормативними актами. На основі систематизації норм Господарського кодексу України [42], Цивільного кодексу України [83], Закону України «Про господарські товариства» [66], Закону України «Про акціонерні товариства» [64], визначено особливості формування зареєстрованого (пайового) капіталу підприємств різних організаційно-правових форм в Україні (табл. 3.1).

**Особливості формування зареєстрованого (пайового)
капіталу господарських товариств різної організаційно-правової
форми в Україні**

Критерії	Види товариств				
	акціонерне товариство	товариство з обмеженою відповідальністю	товариство з додатковою відповідальністю	повне товариство	командитне товариство
Кількість учасників	Може бути створено однією особою, яка стає його єдиним учасником (водночас для ТОВ – не обмежують кількості учасників)			Два і більше	
Установчі документи	Статут			Засновницький договір	
Мінімальний розмір статутного капіталу	200 розмірів мінімальної заробітної плати, що діє на день створення (реєстрації) АТ	Установлює засновник / засновники		Установлює засновник	
Капітал товариства	Розподілений на акції	Розподілений на частки			
Мінімальний розмір початкового внеску	Повна вартість придбаних акцій, до оплати 50 % статутного капіталу АТ не має права здійснювати операції, не пов'язані з його заснуванням	Законодавством не передбачено і встановлює засновник/засновники		Установлюють засновники	
Термін унесення початкового внеску	До дати затвердження результатів розміщення першого випуску акцій	Установлює засновник/засновники		Установлюють засновники	
Максимальний термін формування статутного капіталу	Протягом року із дня державної реєстрації, якщо менший термін не передбачено статутом АТ	До закінчення першого року із дня державної реєстрації			

Початковий розмір статутного капіталу підприємства фіксують у статуті або засновницькому договорі товариства. Установчі документи в обов'язковому порядку подають до органів влади під час державної реєстрації підприємства.

Майном засновників підприємства, що вносять у статутний фонд, можуть бути: грошові кошти (у національній та іноземній валюті); рухоме майно (транспортні засоби, комп'ютерна техніка, товари, сировина, матеріали тощо); нерухоме майно (будівлі, споруди); майнові права (майнові права на об'єкти інтелектуальної власності, право користування майном тощо); цінні папери (акції, облігації, ощадні й інвестиційні сертифікати тощо), тобто необоротні й оборотні активи.

Внески до статутного капіталу підприємства мають бути повністю внесеними кожним учасником протягом 6 місяців із дати державної реєстрації товариства [64]. Але це можна змінити, прописавши у статуті інший термін.

Майно оцінюють або за домовленістю зі співвласниками підприємства, або за допомогою експертного оцінювання бюро технічної інвентаризації чи торговельно-промислової палати. Оцінювання необоротних активів здійснюють шляхом визначення їхньої первісної, переоціненої та залишкової вартості. Оборотні активи беруть на баланс за цінами, які відповідають реальній ринковій ситуації, тобто за справедливою вартістю. Вартість об'єктів інтелектуальної власності та інших нематеріальних активів визначають на договірних засадах між власниками підприємства і суб'єктами права власності на ці об'єкти (громадянами, юридичними особами, державою).

Заборонено використовувати для формування зареєстрованого капіталу [64]:

- бюджетні кошти;

- векселі;

- майно державних (комунальних) підприємств, яке не підлягає приватизації;

- майно, яке перебуває в оперативному управлінні бюджетних установ;

- майно, обіг якого заборонено або обмежено;

- майно боржника із дня винесення ухвали про порушення провадження у справі про банкрутство;

- облігації, емітентом яких є юридична особа, що формує статутний капітал;

право користування земельною ділянкою державної або комунальної власності;

право на оренду земельної ділянки державної або комунальної власності, крім випадків, передбачених законодавством;

особисті немайнові права інтелектуальної власності.

3.3. Збільшення статутного капіталу підприємства

Збільшення статутного капіталу підприємства здійснюють, із метою: мобілізації ресурсів для фінансування реальних інвестиційних та інноваційних проєктів, планів санації;

підвищення фінансової стійкості;

поліпшення ліквідності та платоспроможності підприємства;

підвищення кредитоспроможності підприємства;

мобілізації капіталу для придбання корпоративних прав інших підприємств;

зниження ринкової ціни акцій для залучення коштів дрібних інвесторів;

збільшення бази для нарахування дивідендів під час здійснення політики стабільних дивідендів.

Статутний фонд підприємства збільшують за одночасного збільшення загального капіталу підприємства та збереження його постійного рівня (рис. 3.3).



Рис. 3.3. Методи та джерела збільшення статутного фонду підприємства

Процес збільшення статутного капіталу залежить від організаційно-правового типу підприємства, а саме від можливості отримати додатковий капітал на фондовому ринку. У зв'язку із цим методи фінансування публічних акціонерних товариств принципово відрізняються від методів фінансування підприємств інших організаційно-правових форм власності.

Джерелами збільшення статутного капіталу акціонерного товариства є:

- реінвестування прибутку;
- реінвестування дивідендів;
- індексація вартості основних засобів;
- конвертація облігацій в акції.

Шляхами збільшення статутного капіталу акціонерного товариства є:

1) підвищення номінальної вартості акцій – відбувається збільшення статутного капіталу зі збереженням кількості випущених акцій, складу акціонерів та приводить до підвищення ринкової вартості акцій;

2) збільшення кількості акцій наявної номінальної вартості – додаткове розміщення акцій наявної номінальної вартості. Можливий за умови, що попередні випуски акцій повністю оплачено за вартістю, не нижчою від номінальної. Додаткові акції випускають із номінальною вартістю акцій попередніх випусків і підписку на них здійснюють на загальних засадах.

Збільшення номінальної вартості акцій здійснюють шляхом реінвестування прибутку й реструктуризації власного капіталу. У разі збільшення кількості акцій за допомогою додаткових внесків учасників здійснюють додаткову емісію цінних паперів. Чинні акціонери мають переважне право на придбання акцій нової емісії.

Акції додаткової емісії пропонують наявним власникам пропорційно їхній участі у статутному капіталі товариства. Переважне право на придбання акцій додаткової емісії дає можливість власникам зберегти свою у відсотковому відношенні частку у статутному капіталі акціонерного товариства, тобто зберегти свою частку голосів на загальних зборах та забезпечити контроль над товариством.

Акціонерне товариство не має права:

ухвалювати рішення про збільшення статутного капіталу, якщо розмір власного капіталу є меншим, ніж розмір його статутного капіталу;

здійснювати розміщення акції за ціною, нижчою за її номінальну вартість;

здійснювати випуск акцій для покриття збитків, пов'язаних із господарською діяльністю.

Збільшення статутного капіталу товариства з обмеженою відповідальністю регламентовано, зокрема, ст. 16 і 18 Закону України «Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю» № 2275-VIII від 06.02.2018 р. [75]. Збільшення статутного капіталу товариства можуть здійснювати, якщо на те є економічно обґрунтована необхідність, за рішенням засновників та учасників, за умов, якщо всіма учасниками внесено їхні внески в повному обсязі. Збільшення статутного капіталу товариства, яке володіє часткою у власному статутному капіталі, не допускають.

Законодавство передбачає два основні способи збільшення статутного капіталу товариства з обмеженою відповідальністю:

1) ухвалення нових учасників у господарське товариство. Водночас кожен учасник має переважне право зробити додатковий внесок у межах суми збільшення статутного капіталу пропорційно його частці. Треті особи можуть зробити додаткові внески після реалізації кожним учасником свого переважного права в межах різниці між сумою збільшення статутного капіталу та сумою внесених учасниками додаткових внесків, тільки якщо це передбачено рішенням загальних зборів учасників. Додаткові внески можуть надходити як у грошовій, так і в натуральній формі;

2) збільшення за рахунок нерозподіленого прибутку (без додаткових внесків) товариства без залучення додаткових внесків. У такому разі складова учасників товариства і співвідношення розмірів їхніх часток у статутному капіталі не змінюються.

Зміна розміру статутного капіталу товариства належить до виключної компетенції загальних зборів його учасників. Для ухвалення рішення про збільшення статутного капіталу потрібно набрати 3/4 голосів усіх учасників товариства, що мають право голосу з відповідних питань.

Збільшення статутного капіталу супроводжують унесенням змін у установчих документах із відповідною перереєстрацією підприємства.

3.4. Зменшення статутного капіталу підприємства

Аналогічно ситуації щодо збільшення статутного капіталу, його зменшення також супроводжують в обов'язковому порядку внесенням змін у засновницькі документи з відповідною перереєстрацією підприємства.

Метою зменшення статутного капіталу суб'єктів господарювання може бути:

приведення у відповідність ринкового курсу акцій у разі, якщо номінальна вартість корпоративних прав перевищує їхню ринкову вартість;

отримання санаційного прибутку, який спрямовують на покриття збитків;

зниження високого рівня капіталізації підприємства під час здійснення дивідендної політики;

зменшення кількості учасників під час виходу окремих зі складу товариства.

Зменшення статутного капіталу товариства з обмеженою відповідальністю регламентовано Законом України «Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю» № 2275-VIII від 06.02.2018 р. [75]. Воно може бути добровільним та обов'язковим.

Обов'язкове зменшення статутного капіталу відбувається якщо:

а) один з учасників не вніс свою частку у статутний капітал у повному обсязі у термін, наданий для цього виконавчим органом або зазначений у статуті;

б) вартість чистих активів товариства знизилася більш ніж на 50 % порівняно із цим показником, станом на кінець попереднього року. Водночас виконавчий орган зобов'язаний скликати загальні збори учасників, які мають відбутися протягом 60 днів із дня такого зниження;

в) товариство викупує частку свого учасника в разі нестворення резервного капіталу в розмірі вартості такої частки;

г) учасника виключають або він виходить із товариства.

Товариство може також добровільно зменшити розмір статутного капіталу шляхом ухвалення рішення щодо пропорційного зменшення всіх внесків учасників і виплати їм вартості частини їхніх часток, не змінюючи відсоткового співвідношення часток власників товариства.

У разі ухвалення рішення про зменшення статутного капіталу товариства, виконавчий орган має письмово повідомити кредиторів (лише тих кредиторів, чиї вимоги до товариства не забезпечено заставою, гарантією чи порукою) про ухвалення рішення протягом 10 днів після цього. Кредитори протягом 30 днів після отримання повідомлення мають можливість звернутися з письмовою вимогою до товариства про забезпечення виконання зобов'язань шляхом укладання договору забезпечення; дотермінове припинення або виконання зобов'язань перед кредитором або укладення іншого договору із кредитором упродовж 30 днів.

У разі невиконання товариством умов кредиторів, вони можуть вимагати в судовому порядку припинення або виконання зобов'язань товариством.

Зменшення статутного капіталу товариства, так само як і його збільшення, необхідно зареєструвати у єдиному державному реєстрі.

Статутний капітал акціонерного товариства зменшується в обов'язковому порядку якщо:

1) проведена підписка на акції не відповідає сумі оголошеного капіталу;

2) результатами аудиторської перевірки встановлено, що вартість чистих активів акціонерного товариства є меншою, ніж обсяг його статутного капіталу.

У цьому разі відбувається приведення у відповідність номінальної величини статутного капіталу та його фактичної величини.

Статутний капітал акціонерного товариства може бути зменшеним шляхом:

зниження номінальної вартості акцій;

анулювання раніше викуплених та іншим чином набутих товариством акцій і зменшення їхньої загальної кількості.

У разі здійснених змін щодо зменшення статутного капіталу акціонерне товариство має повідомити про вказані зміни контрольним органам.

Запитання і завдання для самоконтролю

Контрольні запитання

1. Дайте характеристику складових власного капіталу підприємства.
2. Охарактеризуйте функції власного капіталу підприємства.
3. Охарактеризуйте причини появи в господарських товариств у пасиві балансу вилученого капіталу та порядок визначення його розміру.
4. Охарактеризуйте порядок відображення в пасиві балансу акціонерного товариства викуп власних корпоративних прав.
5. Охарактеризуйте порядок оцінювання майна засновників, що передають як внесок у статутний капітал товариства.
6. Охарактеризуйте правову та економічну сутність акції.
7. Охарактеризуйте види привілейованих акцій.
8. Охарактеризуйте види курсів акцій акціонерного товариства.
9. Опишіть порядок відкритої передплати на акції відкритого акціонерного товариства.
10. Охарактеризуйте причини збільшення та зменшення статутного капіталу господарських товариств.
11. Охарактеризуйте порядок збільшення та зменшення статутного капіталу товариства з обмеженою відповідальністю.
12. Охарактеризуйте методи та фінансові джерела збільшення статутного капіталу акціонерного товариства.
13. Охарактеризуйте порядок збільшення статутного капіталу акціонерного товариства шляхом підвищення номінальної вартості акцій та шляхом збільшення кількості акцій в обігу.
14. Охарактеризуйте методи зменшення статутного капіталу акціонерного товариства.
15. Охарактеризуйте сутність санаційного прибутку підприємства та вкажіть випадки його утворення.

Тестові завдання

1. Дайте визначення власного капіталу підприємства:
 - а) капітал, у межах якого власники підприємства беруть на себе відповідальність перед його кредиторами;
 - б) підсумок першого розділу пасиву балансу;

- в) те саме, що й статутний капітал;
- г) капітал, розподілений на частки однакової номінальної вартості.

2. За яких організаційно-правових форм ведення бізнесу в пасиві балансу підприємства відображають пайовий капітал:

- а) акціонерне товариство;
- б) командитне товариство;
- в) товариство з додатковою відповідальністю;
- г) кооператив;
- г') кредитна спілка?

3. Дайте визначення статутного капіталу підприємства:

- а) сума внесків власників підприємства в його активи за номінальною вартістю, згідно з установчими документами;
- б) підсумок першого розділу пасиву балансу;
- в) перевищення балансової вартості активів підприємства над його зобов'язаннями;
- г) сума внесків власників підприємства в його активи за номінальною вартістю та сума емісійного доходу від випуску акцій.

4. До якої складової власного капіталу підприємства, згідно із чинним П(С)БО, належить сума емісійного доходу, отриманого акціонерним товариством у результаті реалізації власних корпоративних прав:

- а) зареєстрованого капіталу;
- б) резервного капіталу;
- в) додаткового капіталу;
- г) капіталу у дооцінках;
- г') неоплаченого капіталу;
- д) вилученого капіталу;
- е) нерозподіленого прибутку?

5. До якої складової власного капіталу підприємства, згідно із чинним П(С)БО, належать внески засновників та учасників понад розмір статутного капіталу і без рішення про його збільшення й перереєстрацію підприємства:

- а) зареєстрованого капіталу;
- б) резервного капіталу;

- в) додаткового капіталу;
- г) капіталу у дооцінках;
- г) неоплаченого капіталу;
- д) вилученого капіталу;
- е) нерозподіленого прибутку?

6. Як називають, згідно із чинним П(С)БО, елемент власного капіталу підприємства, який має місце за умови зменшення господарськими товариствами своїх статутних капіталів і є вартістю акцій власної емісії або часток, викуплених товариством у його учасників:

- а) непокритим збитком;
- б) неоплаченим капіталом;
- в) вилученим капіталом?

7. Назвіть джерело формування резервного капіталу підприємства в пасиві балансу:

- а) додаткові внески власників підприємства понад розмір статутного капіталу;
- б) вартість безкоштовно отриманих підприємством необоротних активів від сторонніх юридичних і фізичних осіб;
- в) сума дооцінки необоротних активів, яку здійснюють, згідно із чинним законодавством на підприємстві;
- г) чистий прибуток підприємства за звітний період.

8. Який курс акцій акціонерного товариства розраховують як співвідношення власного і статутного капіталів:

- а) номінальний;
- б) емісійний;
- в) балансовий;
- г) ринковий?

9. Який розмір частки статутного капіталу мають унести засновники акціонерного товариства, згідно із чинним законодавством:

- а) 25 %;
- б) 50 %;
- в) частку акцій визначають за рішенням засновників?

10. Який елемент власного капіталу підприємства виникає в разі виходу учасника зі складу товариства з обмеженою відповідальністю:

- а) непокритий збиток;
- б) неоплачений капітал;
- в) вилучений капітал?

11. Які внутрішні фінансові джерела можна спрямувати на збільшення статутного капіталу підприємства:

- а) нерозподілений прибуток;
- б) резервний капітал;
- в) чистий прибуток звітного року;
- г) вилучений капітал;
- г') додаткові внески власників?

12. На які цілі може бути використано додатковий капітал підприємства:

- а) на покриття балансових збитків підприємства за умови, що на ці цілі використано всі інші фінансові джерела;
- б) на сплату дивідендів за привілейованими акціями підприємства;
- в) на сплату податку на прибуток;
- г) на сплату відсотків за емітованими власними облігаціями підприємства?

13. Яким методом можна здійснювати підвищення номінальної вартості акцій акціонерного товариства:

- а) додатковими внесками учасників і засновників;
- б) конверсією облігацій на акції;
- в) реінвестуванням прибутку?

14. Акціонерне товариство не має права ухвалити рішення про викуп акцій, якщо:

- а) на дату викупу акцій товариство має зобов'язання про обов'язковий викуп акцій;
- б) товариство є неплатоспроможним або стане таким, унаслідок викупу акцій;

в) власний капітал товариства є меншим, ніж сума його статутного капіталу, резервного капіталу та розміру перевищення ліквідаційної вартості привілейованих акцій над їхньою номінальною вартістю, або стане меншим, унаслідок такого викупу.

Практичні завдання

Завдання 1. Статутний капітал ПАТ «Всесвіт» становить 1 200 тис. грн (12 000 акцій однієї номінальної вартості).

На загальних зборах акціонерів ухвалено рішення щодо збільшення статутного капіталу на 50 % шляхом додаткової емісії акцій. Ринковий курс акцій до збільшення статутного капіталу становить 75 грн. Курс емісії нових акцій – 70 грн за акцію.

Визначте ринковий курс акцій ПАТ «Всесвіт» після збільшення статутного капіталу. Розрахуйте емісійний дохід підприємства.

Завдання 2. Статутний капітал ТОВ «Світло» становить 200 тис. грн, непокриті збитки – 24 тис. грн. Учасниками товариства ухвалено рішення щодо зменшення статутного капіталу шляхом передавання до анулювання корпоративних прав номінальною вартістю 22 тис. грн. Баланс ТОВ «Світло» до зменшення статутного капіталу наведено в табл. 3.2.

Таблиця 3.2

Баланс ТОВ «Світло» до зменшення статутного капіталу

Актив	тис. грн	Пасив	тис. грн
1. Необоротні активи	120	1. Зареєстрований капітал	200
2. Запаси	60	2. Нерозподілений прибуток (непокриті збитки)	(24)
3. Дебіторська заборгованість	30	3. Довготермінові зобов'язання	20
4. Грошові кошти	6	4. Короткотермінові зобов'язання	20
Баланс	216	Баланс	216

Також один із кредиторів частково списав короткотермінову заборгованість підприємства зі сплати відсотків за користування кредитом на суму 8 тис. грн.

Складіть баланс ТОВ «Світло» після зменшення статутного капіталу та списання заборгованості. Зробіть висновки щодо зміни фінансового стану підприємства.

Завдання 3. Із метою збільшення власного капіталу ПАТ «Юсейс» для фінансування розширення виробництва здійснено розміщення акцій підприємства за курсом 115 %; номінальна вартість емісії – 150 тис. грн.

Протягом звітнього року підприємство отримало чистий прибуток 270 тис. грн. 60 % чистого прибутку спрямовано на виплату дивідендів, 20 % чистого прибутку використано на поповнення резервного капіталу. Підприємство отримало на безоплатній основі автомашину первісною вартістю 175 тис. грн.

Розрахуйте приріст власного капіталу підприємства за звітний період в аспекті окремих статей.

Завдання 4. На початок звітнього періоду власний капітал публічного акціонерного товариства «Троянда» характеризується такими даними, наведеними в табл. 3.3.

Таблиця 3.3

Вихідні дані

Власний капітал	На початок періоду, тис. грн	На кінець періоду, тис. грн
Зареєстрований капітал	1 100	
Капітал у дооцінках	32	
Додатковий капітал	120	
Резервний капітал	60	
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток) (–)	50	
Неоплачений капітал (–)	20	
Вилучений капітал (–)	–	
Усього за розділом I	1 382	

Визначте, чи зміниться власний капітал підприємства, якщо:

прибуток до оподаткування становив 320 тис. грн;

чистий прибуток розподіляють за такими напрямками: поповнення резервного капіталу – 5 %; на виплату грошових дивідендів – 15 %; решта – нерозподілений прибуток;

акціонери перерахували 30 тис. грн за передплаченими раніше простими акціями;

здійснено переоцінку балансової вартості нематеріальних активів в сумі 12 тис. грн (дооцінку);

акціонерне товариство викупило акції, загальна номінальна вартість яких становила 10 тис. грн.

Завдання 5. Статутний капітал публічного акціонерного товариства «Посад» збільшено до 1 200 тис. грн. Із цією метою використано додатковий капітал у розмірі 120 тис. грн; балансовий курс акцій перед збільшенням становив 115 %. Як зміниться балансовий курс акцій після збільшення статутного капіталу?

Завдання 6. Ухвалено рішення про заснування публічного акціонерного товариства. Було організовано відкриття підписку на акції, результати якої характеризують такими даними:

1) номінальна вартість простих акцій – 15 грн; курс емісії корпоративних прав – 110 %; товариство не емітує привілейованих акцій, а загальна кількість простих акцій, які підлягають розміщенню, становить 14 700 шт.;

2) сумарні накладні затрати засновників, пов'язані зі створенням підприємства – 26 тис. грн;

3) від інвесторів надійшли заявки на придбання 70 % акцій, зокрема 30 % простих акцій, викуплених засновниками товариства;

4) на момент скликання установчих зборів один з акціонерів, який здійснив передплату на пакет простих акцій у розмірі 10 % статутного капіталу, уніс 150 тис. грн, усі інші повністю погасили заборгованість за передплаченими акціями;

5) на установчих зборах товариства акціонери затвердили витрати засновників на створення підприємства, відхиливши лише одну статтю із заявлених витрат у сумі 6 тис. грн;

6) усі розрахунки у процесі здійснення відкритої підписки виконано повною мірою та винятково грошовими коштами.

Визначте та обґрунтуйте, чи відбулося відкриття акціонерного товариства. У разі необхідності складіть початковий баланс товариства на момент його державної реєстрації.

Рекомендована література: [21; 42; 44; 51; 60; 64; 65; 68; 75; 83].

4. Внутрішні джерела фінансування підприємства

Мета – формування системи теоретичних знань і практичних аспектів щодо фінансування суб'єктів господарювання за рахунок внутрішніх джерел.

Основні питання:

4.1. Сутність та класифікація внутрішніх джерел фінансування підприємства.

4.2. Характеристика внутрішніх джерел фінансування підприємства.

Компетентності, що формують за темою:

знання: сутності та структури джерел фінансування підприємства; класифікації внутрішніх джерел фінансування підприємства; характеристики внутрішніх джерел фінансування підприємства; видів самофінансування; основних видів забезпечення наступних витрат і платежів; сутності чистого грошового потоку підприємства;

уміння: розраховувати величини чистого грошового потоку від операційної, інвестиційної та фінансової діяльності; розраховувати чистий грошовий потік підприємства за звітний період;

комунікації: моделювання ухвалення рішень і розроблення рекомендації щодо обсягів самофінансування, спрямування амортизаційних відрахувань на фінансування реальних інвестицій та отримання ефекту фінансування за рахунок забезпечень;

автономність та відповідальність: ухвалювати рішення щодо фінансування підприємства за рахунок власних ресурсів.

Ключові терміни: фінансові ресурси; самофінансування; забезпечення; амортизація; чистий грошовий потік.

4.1. Сутність та класифікація внутрішніх джерел фінансування підприємства

Фінансові ресурси є основою для створення необхідних фондів для господарської діяльності підприємства. Як відомо, фінансування діяльності можна забезпечувати власними та залученими коштами.

Оцінювання джерел фінансування для визначення їхньої структури здійснюють за такими **критеріями**:

1) доступність джерела фінансування – можливість залучення фінансових ресурсів без зобов'язань;

2) потенційна місткість джерела – обсяги ресурсів, які реально може бути отримано із цього джерела;

3) рівень ризику використання – імовірність екстреного повернення коштів або подорожчання їхнього використання;

4) вартість капіталу;

5) характер впливу на управлінські рішення.

Є дві концепції трактування сутності та класифікації внутрішніх джерел фінансування підприємства:

1) орієнтація на фінансові результати;

2) орієнтація на рух грошових потоків.

Наявність двох концепцій пояснено тим, що доходи та витрати підприємства, відображені у звіті про фінансові результати, не завжди збігаються із грошовими надходженнями або видатками в межах операційної та інвестиційної діяльності підприємства. З іншого боку, не всі витрати, які враховують під час визначення фінансових результатів певного періоду, пов'язані із грошовими видатками.

Принциповим аспектом формування внутрішніх джерел є те, що за внутрішнього фінансування ресурси, що були вкладені в необоротні та оборотні активи (окрім грошових еквівалентів), вивільняють і трансформують у ліквідні засоби у вигляді частини виручки від реалізації та інших доходів, які залишають на підприємстві після сплати всіх податків.

До внутрішніх фінансових ресурсів підприємства належать утворені у процесі фінансово-господарської діяльності внутрішні кошти, які після покриття витрат і оплати обов'язкових платежів залишають у власності підприємства та використовують для його розвитку. Можливості, умови та джерела залучення фінансових ресурсів визначає форма власності суб'єкта господарювання.

Класифікацію внутрішніх джерел фінансування підприємства наведено на рис. 4.1.

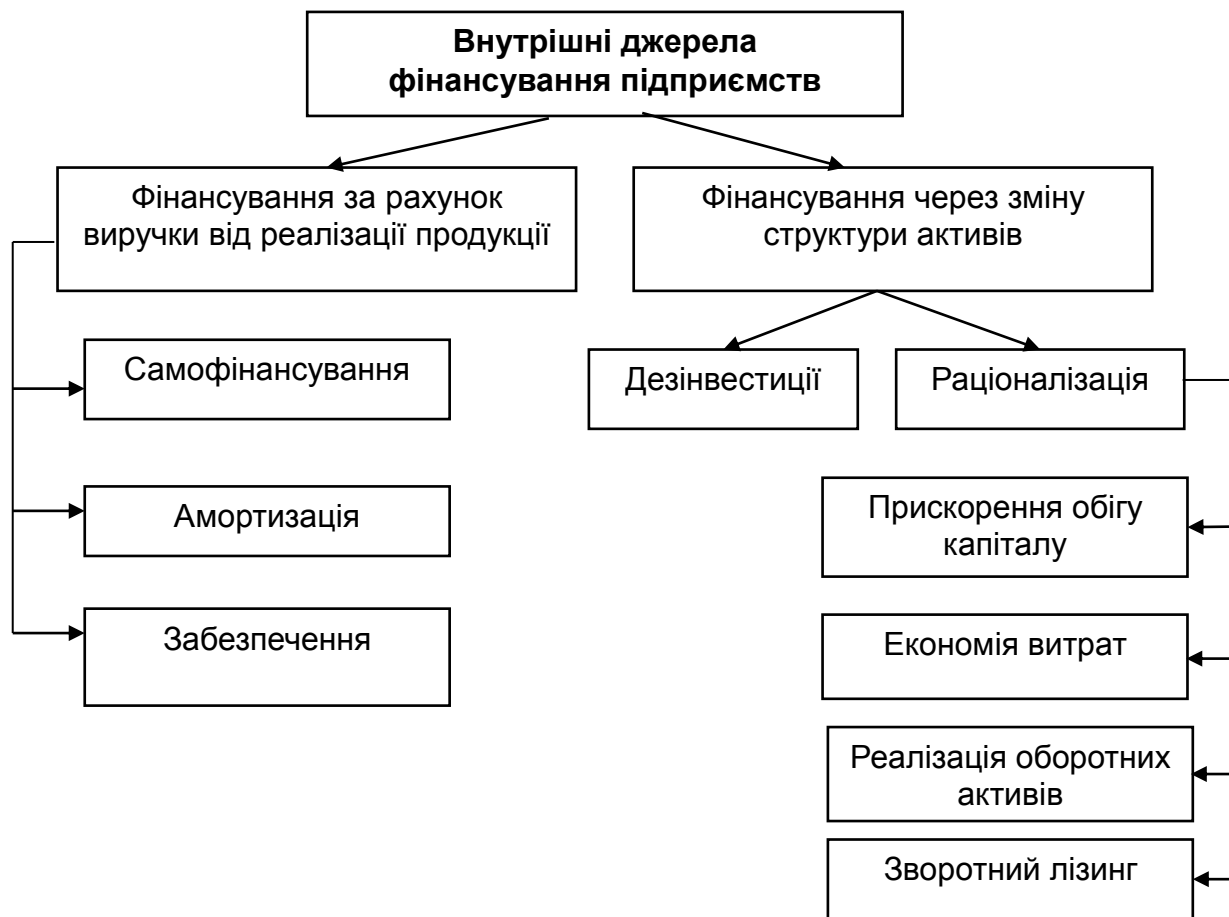


Рис. 4.1. Класифікація внутрішніх джерел фінансування

До внутрішніх джерел фінансування підприємств здебільшого зараховують такі: чистий прибуток; амортизаційні відрахування; забезпечення майбутніх витрат і платежів.

Внутрішню природу мають також фінансові ресурси, які формують завдяки впровадженню дезінвестицій та раціоналізаторських заходів. Метою цих заходів є зменшення грошових видатків підприємства в результаті поліпшення організації оборотних активів, зокрема шляхом скорочення операційного циклу та економії на витратах.

Дезінвестиції – це вивільнення або повернення «заморожених» у майнових об'єктах фінансових ресурсів. Їх формують на основі грошових надходжень від реалізації необоротних активів і фінансових інвестицій. Ними можна покрити потреби в капіталі, не вдаючись до зовнішніх джерел фінансування. За внутрішнього фінансування капітал, який був укладений у необоротні й оборотні активи вивільняють та трансформують у ліквідаційні засоби, тобто грошові кошти у вигляді частини виручки від

реалізації продукції та інших доходів, які залишили на підприємстві після сплати податків.

Раціоналізація – це заходи, спрямовані на підвищення ефективності використання активів підприємства та зменшення його видатків у результаті поліпшення організації оборотних активів. До основних заходів раціоналізації зараховують:

1) прискорення обігу капіталу шляхом скорочення операційного циклу, удосконалення складування товарно-матеріальних цінностей, укладання договорів із більш привабливими та зручними умовами постачання сировини, матеріалів, палива, прискорення документообігу тощо;

2) економію витрат на виробництво та збут продукції шляхом зменшення матеріаломісткості виробів, упровадження нової техніки й технології, ліквідації простоїв, втрат, браку, поліпшення організації праці тощо;

3) реалізацію оборотних активів, які не використовують у процесі виробництва продукції;

4) зворотний лізинг – систему двох угод, за якої підприємство-власник продає устаткування іншій стороні з одночасним укладанням договору про його довготермінову оренду в покупця.

Перевагами використання внутрішніх джерел фінансування є такі:

незалежність від кон'юнктури ринку; відсутність витрат із залучення капіталу зовні;

простота застосування;

відсутність загрози втрати контролю над підприємством із боку власників.

Недоліками використання внутрішніх джерел фінансування є такі:

повне оподаткування, оскільки на поповнення капіталу спрямовують чистий прибуток після виплати всіх податків;

виникнення проблеми зниження дивідендів;

повільне нарощування капіталу.

Для підприємств, які не мають можливості залучити кошти із зовнішніх фінансових джерел (через низьку кредитоспроможність чи інвестиційну привабливість, недостатнє кредитне забезпечення), внутрішнє фінансування є єдиним способом забезпечення фінансовими ресурсами. Однак суттєвою проблемою, яка виникає, є проблема контролю власниками за ефективним використанням фінансових ресурсів.

4.2. Характеристика внутрішніх джерел фінансування підприємства

Основним внутрішнім джерелом фінансування діяльності суб'єкта господарювання є **самофінансування**. Воно пов'язане з реінвестуванням прибутку у відкритій чи прихованій формі. Ефект самофінансування виявляють під час отримання чистого прибутку у процесі його розподілу та виплати дивідендів. Це пов'язано з тим, що отриманий протягом року прибуток укладають в операційну та інвестиційну діяльність підприємства. Рішення про обсяги самофінансування ухвалюють власники підприємства, яке є одночасно рішенням про розмір дивідендів, які буде спрямовано на виплату.

Залежно від способу відображення прибутку в звітності підприємства, розрізняють: а) приховане самофінансування; б) відкрите самофінансування (тезаврація прибутку).

Розгляньмо зазначені види самофінансування підприємства.

Приховане самофінансування – ця форма фінансування підприємства, пов'язана з використанням прихованого прибутку, який формують у результаті формування прихованих резервів за рахунок прибутку до оподаткування. Тож, відбувається відстрочення сплати податків і виплати дивідендів. *Приховані резерви* – це частина власного капіталу підприємства, яку жодним чином не відображено у його балансі, отже, обсяг власного капіталу в результаті формування прихованих резервів буде меншим, ніж це є насправді. Приховані резерви можуть формувати двома способами:

1) шляхом недооцінки активів (передчасне списання окремих активів, застосування прискореної амортизації, використання методу ЛІФО під час оцінювання запасів, незастосування індексації тощо);

2) шляхом переоцінки зобов'язань (в аспекті статей «Забезпечення наступних витрат і платежів» та «Поточні зобов'язання із внутрішніх розрахунків»).

Підприємства можуть формувати зазначені резерви вимушено (якщо законодавство не дозволяє здійснювати індексацію або її пов'язано з невиправдано високим оподаткуванням) і за власними розрахунками. Величина прихованих резервів в активі балансу дорівнює різниці

між балансовою вартістю майнових об'єктів підприємства та їхньою реальною вартістю, яка буде вищою за балансову. Приховані резерви мобілізують шляхом реалізації окремих об'єктів основних та оборотних засобів; індексації балансової вартості майнових об'єктів. Цей метод не пов'язаний із реальним поліпшенням платоспроможності, однак безпосередньо впливає на підвищення кредитоспроможності підприємства. Формування прихованих резервів можна також здійснювати в межах реалізації певного типу дивідендної політики, із метою відстрочення податкових платежів чи з інших фінансово-політичних мотивів підприємства.

Грамотно використовуючи облікову політику, за допомогою інструментарію прихованого самофінансування можна забезпечити стратегію стабільних дивідендів. Наявність у підприємства прихованих резервів із погляду кредиторів є позитивним чинником, особливо тоді, коли кредитне забезпечення приймає майно підприємства, реальна вартість якого є вищою, ніж це відображено у звітності.

Суттєвим недоліком прихованого самофінансування є порушення принципу достовірності під час складання звітності та підвищення рівня асиметрії в інформаційному забезпеченні її зовнішніх користувачів [41].

Відкрите самофінансування, або, як його ще називають, **тезаврація прибутку** – це спрямування чистого прибутку, який залишають у розпорядженні підприємства після сплати всіх податків та нарахування дивідендів, на формування власного капіталу, із метою фінансування інвестиційної та операційної діяльності.

Збільшення власного капіталу в результаті тезаврації прибутку підприємства має назву *відкритого самофінансування*. Інформацію щодо відкритого самофінансування підприємства наводять в офіційній звітності. Тезаврований прибуток відображають у пасиві балансу за такими статтями: «нерозподілений прибуток»; «резервний капітал»; зареєстрований капітал. Під час тезаврації прибутку, зазвичай, підвищують курс корпоративних прав підприємства.

Рівень самофінансування розраховують за допомогою коефіцієнта самофінансування ($K_{сф}$):

$$K_{сф} = \text{Тезаврований прибуток} / \text{Чистий прибуток}. \quad (4.1)$$

Перевагами відкритого самофінансування (тезаврації) є такі:

залучення коштів відбувається на безоплатній основі, тобто скасовують необхідність повертати та сплачувати винагороду за користування ними;

відсутність витрат під час мобілізації коштів, тобто не потрібно здійснювати додаткові витрати;

не потрібно надавати кредитне забезпечення на отримані фінансові ресурси;

підвищують фінансову незалежність і кредитоспроможність підприємства.

Недоліками відкритого самофінансування (тезаврації) є такі:

підвищення вартості джерела самофінансування, оскільки на реінвестування спрямовують чистий прибуток, який попередньо підлягає оподаткуванню;

зниження вимог до ефективного використання коштів, оскільки є певні обмеження контролю за внутрішнім фінансуванням;

помилковість інвестицій, оскільки рентабельність реінвестицій може бути нижчою за середньоринкову відсоткову ставку, можливе зниження ефективності ринку капіталів загалом.

Слід зазначити, що під час ухвалення рішень щодо доцільності самофінансування слід ураховувати також вплив податкового чинника на розподіл і використання прибутку підприємства.

Наступним внутрішнім джерелом фінансових ресурсів підприємства є **амортизація** – систематичний розподіл вартості необоротних активів, що амортизують, протягом терміна їхнього корисного використання. Об'єктом амортизації є всі основні засоби, крім землі та природних ресурсів [81].

Слід наголосити, що амортизація не є джерелом самофінансування. Вона є специфічним видом реструктуризації активів. У результаті «заморожені» в необоротних активах фінансові ресурси вивільняють та збільшують поточний рахунок підприємства у вигляді складової виручки від реалізації продукції, звідки в подальшому спрямовують у реальні інвестиції. Тож відбувається ефект Ломана-Рухті (розширення потужностей), який є наслідком незбігу періоду вивільнення фінансових ресурсів, укладених в основні засоби підприємства з періодом вибуття зношених основних засобів.

До внутрішніх джерел фінансових ресурсів підприємства також належать забезпечення (формування резервів), що створюють за ініціативою власників підприємства для відшкодування майбутніх витрат, збитків, зобов'язань, величина яких є невизначеною.

Основними видами **забезпечень**, що формують на підприємствах є такі:

забезпечення виплат персоналу – створюють, із метою рівномірного додавання майбутніх витрат на виплату відпусток до витрат звітного періоду. Розмір забезпечення розраховують як суму фактично нарахованої заробітної плати та питомої ваги річної прогнозованої суми на оплату відпусток до бюджету оплати праці. До цього виду забезпечення також належать інші суми витрат і платежів, що нараховані у звітному періоді, а будуть здійснювати в майбутніх звітних періодах;

забезпечення додаткового пенсійного забезпечення та страхових випадків – створюють, із метою формування фінансових ресурсів для реалізації програми пенсійного забезпечення, якщо це передбачено трудовим договором. Використання грошових коштів цього фонду здійснюють лише з настанням певних подій. Тож підприємства мають у своєму розпорядженні постійні залишки коштів, які використовують для покриття потреби в капіталі, тому ці кошти можна розглядати як довготерміновий позичковий капітал;

забезпечення виконання гарантійних зобов'язань – створюють, із метою рівномірного віднесення на собівартість продукції витрат на гарантійний ремонт або обслуговування. Це стосується підприємств, які надають гарантійні зобов'язання за продукцією, що виробляють. Резерв формують на виконання гарантійних зобов'язань; розмір резерву визначають, зважаючи на рівень гарантійних замін, визначеного підприємством на основі прогнозних оцінок;

реструктуризація – створюють за наявності плану реструктуризації із зазначеними заходами, термінами їхнього виконання та сумою очікуваних витрат під час і після початку реалізації цього плану. Залишки резерву можуть використовувати як джерела прихованого фінансування підприємств (окрім коштів цільового фінансування та цільових надходжень);

виконання зобов'язань за ризиковими (обтяжливими) контрактами тощо.

Забезпечення можна використовувати для відшкодування лише тих витрат, для покриття яких їх було створено. Також заборонено створювати забезпечення для покриття майбутніх збитків від діяльності підприємства.

Ефект фінансування шляхом забезпечень виявляють, завдяки наявності часового розриву між моментом їхнього формування (нарахування) та використання (грошових виплат). Залежно від цього визначають можливий термін використання їх як джерела фінансування.

Ще одним внутрішнім джерелом забезпечення фінансових ресурсів підприємства є **чистий грошовий потік** – індикатор результативності діяльності підприємства. Зарахування чистого грошового потоку до внутрішніх джерел обґрунтовано тим, що ними можна покрити потребу підприємства в капіталі, не вдаючись до зовнішніх фінансових ресурсів.

Чистий грошовий потік – різниця між позитивним і негативним грошовими потоками за конкретним видом діяльності або за господарською діяльністю підприємства загалом у розглянутому періоді часу.

Його розраховують в розрізі операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства.

Операційний cash flow характеризує величину чистих грошових потоків, що утворюються в результаті операційної діяльності, тобто частину виручки від реалізації, яку залишають у розпорядженні підприємства в певному періоді для здійснення всіх грошових видатків операційного характеру. Достатній розмір чистого грошового потоку від операційної діяльності створює сприятливі передумови для залучення фінансових ресурсів із зовнішніх джерел. Позитивний операційний чистий грошовий потік характеризує здатність підприємства фінансувати інвестиції за рахунок внутрішніх фінансових джерел; погашати фінансову заборгованість та сплачувати дивіденди.

У практичній діяльності застосовують два методи розрахунку cash flow від операційної діяльності:

прямий метод – cash flow розраховують як різницю між вхідними та вихідними грошовими потоками, що мають безпосереднє відношення до операційної діяльності підприємства;

непрямий метод – cash flow розраховують шляхом коригування чистого прибутку або збитку так, щоб статті витрат, не пов'язані з впливом коштів, і статті доходів, які не супроводжують їхнім припливом, не впливали на величину чистого прибутку.

Інвестиційний і фінансовий cash flow характеризують величину чистих грошових потоків, що утворюють у результаті інвестиційної або фінансової діяльності, відповідно.

Показник cash flow можна розглядати як індикатор ліквідності та платоспроможності підприємства; дохідності підприємства (показник результативності фінансово-господарської діяльності); спроможності до фінансування за рахунок внутрішніх джерел.

Показники cash flow такі:

показник тривалості погашення заборгованості (Т) є індикатором спроможності підприємства за рахунок власних ресурсів виконувати свої зобов'язання, його розраховують за такою формулою:

$$T = \text{Позичковий капітал нетто} / \text{Операційний cash flow.} \quad (4.2)$$

Він показує, скільки періодів за цього рівня операційного cash flow, підприємству потрібно, щоб розрахуватися зі своїми боргами за рахунок результатів операційної діяльності. Із погляду перспектив виконання підприємством своїх зобов'язань, нормальною вважають тривалість погашення заборгованості 1 – 3 роки; задовільною – 4 – 5 років і незадовільною – понад 5 років;

показник самофінансування інвестицій (СФ), %, розраховують за такою формулою:

$$\text{СФ} = \text{Операційний cash flow} / \text{Величина чистих інвестицій.} \quad (4.3)$$

Показує частку інвестицій, профінансовану за рахунок внутрішніх джерел. Чим вищий цей показник, тим менше підприємство вдавалося до залучення зовнішніх фінансових ресурсів під час фінансування інвестицій;

чиста cash flow-маржа (CFM), %, характеризує величину cash flow, яка припадає на одиницю обороту від реалізації, її розраховують за такою формулою:

$$\text{CFM} = \text{Операційний cash flow} / \text{Сума доходу від операційної діяльності.} \quad (4.4)$$

Показує, скільки відсотків виручки від реалізації залишають на підприємстві після здійснення всіх платежів у межах операційної діяльності.

Запитання і завдання для самоконтролю

Контрольні запитання

1. Охарактеризуйте сутність внутрішнього та зовнішнього фінансування підприємств.
2. Охарактеризуйте внутрішні джерела фінансування підприємств.
3. У чому полягає зміст самофінансування підприємств?
4. Охарактеризуйте форми самофінансування підприємств. Визначте їхні переваги та недоліки.
5. Визначте сутність раціоналізації.
6. Розкрийте сутність раціоналізаційних заходів в управлінні фінансовими ресурсами підприємств.
7. Охарактеризуйте види забезпечення таких витрат і платежів, які підприємства можуть сформувати, згідно із чинним П(С)БО.
8. Які кошти належать до складу цільового фінансування та цільових надходжень підприємства, згідно із чинним П(С)БО?
9. Охарактеризуйте економічний зміст поняття «чисті грошові потоки підприємства» та їхні види.
10. Охарактеризуйте методи визначення чистого грошового потоку підприємства від операційної діяльності.
11. Охарактеризуйте особливості інформаційної бази для визначення чистого грошового потоку підприємства від операційної діяльності.
12. Охарактеризуйте методи управління грошовими потоками підприємства.
13. Які завдання стоять перед фінансистом у ході оцінювання ефективності моделі управління грошовими потоками?

Тестові завдання

1. Дайте визначення комплексу заходів, спрямованих на підвищення ефективності використання активів підприємства та зменшення його грошових видатків у результаті поліпшення організації оборотних активів:
 - а) реінвестиції;
 - б) раціоналізація;
 - в) конверсія.

2. Яке джерело фінансових ресурсів не належить до внутрішніх джерел фінансування підприємства:

- а) емісійний дохід;
- б) чистий прибуток;
- в) амортизаційні відрахування;
- г) забезпечення наступних витрат і платежів?

3. Укажіть джерела формування операційного чистого грошового потоку підприємства:

- а) величина чистого прибутку підприємства;
- б) величина вхідних грошових потоків підприємства;
- в) величина чистого прибутку від операційної діяльності, амортизаційних відрахувань і приросту забезпечень;
- г) величина прибутку від реалізації продукції, амортизації та приросту забезпечень.

4. Дайте визначення поняття «самофінансування»:

- а) покриття витрат фінансово-господарської діяльності підприємства за рахунок прибутку;
- б) покриття витрат фінансово-господарської діяльності підприємства за рахунок прибутку та амортизаційних відрахувань;
- в) покриття витрат фінансово-господарської діяльності підприємства за рахунок усіх власних внутрішніх фінансових джерел.

5. Як називають використання частини прибутку на покриття витрат господарської діяльності підприємства та фінансування звільненим капіталом через амортизацію та зміну структури майна:

- а) самофінансуванням;
- б) внутрішнім фінансуванням;
- в) раціоналізацією?

6. Тезаврація прибутку підприємства – це:

- а) розподіл чистого прибутку між власниками підприємства;
- б) спрямування чистого прибутку на формування власного капіталу підприємства;
- в) приховання прибутку;
- г) реструктуризація активів.

7. Назвіть методи формування прихованих резервів підприємства:

- а) тезаврація прибутку;
- б) недооцінка зобов'язань;
- в) переоцінка активів;
- г) формування забезпечення майбутніх витрат та платежів.

8. Які кошти, згідно із П(С)БО, додають до складу цільового фінансування на підприємстві:

- а) фінансування об'єктів соцкультпобуту;
- б) передавання гуманітарної допомоги;
- в) асигнування з бюджету;
- г) цільові внески фізичних та юридичних осіб?

9. Формула $\text{cash flow} = \text{NI} + \text{D} + \Delta\text{S}$, де cash flow – операційний грошовий потік суб'єкта підприємництва; NI – чистий прибуток суб'єкта підприємництва за період, що аналізують (net income); D – нарахована протягом періоду амортизація (depreciation); ΔS – приріст абсолютної величини забезпечень наступних утрат та платежів суб'єкта підприємництва відображає:

- а) прямий метод розрахунку операційного (інвестиційного чи фінансового) грошового потоку;
- б) непрямий метод розрахунку грошового потоку.

Практичні завдання

Завдання 1. Визначте cash flow від операційної діяльності публічного акціонерного товариства «Трубопласт» за звітний період непрямим методом за такими наведеними даними:

чистий прибуток від операційної діяльності підприємства за звітний період становить 50 тис. грн;

протягом звітного року розміщено додаткову емісію акцій товариства. Номінальна вартість нової емісії – 100 тис. грн, курс емісії акцій – 125 %;

із метою залучення коштів для фінансування технічного переозброєння виробництва, розміщено емісію власних облігацій у сумі 25 тис. грн;

за рішенням загальних зборів акціонерів було нараховано дивіденди власникам корпоративних прав у сумі 20 тис. грн;

за звітний період собівартість реалізованої продукції становила 400 тис. грн, зокрема амортизація необоротних активів – 10 тис. грн;

сума збільшення операційних оборотних активів дорівнювала 7 тис. грн.

Завдання 2. Визначте cash flow від операційної діяльності ПАТ «Прапор» за звітний рік прямим методом на основі таких даних:

чистої виручки від реалізації продукції – 2 000 тис. грн;

надходження від емісії акцій становлять 500 тис. грн, зокрема на збільшення статутного капіталу було спрямовано 400 тис. грн;

підприємство нарахувало дивідендів у сумі 80 тис. грн;

витрати на виробництво реалізованої продукції, пов'язані з виплатою грошових коштів, – 1 400 тис. грн;

сплачено відсотки за користування позичками – 30 тис. грн;

сплачено податок на прибуток – 180 тис. грн;

амортизаційних відрахувань – 10 тис. грн.

Завдання 3. Визначте cash flow від фінансової діяльності ПАТ «Грант» за звітний рік на підставі таких даних:

прибутку підприємства до оподаткування – 200 тис. грн;

надходження від емісії акцій становлять 250 тис. грн, зокрема на збільшення статутного капіталу було спрямовано 200 тис. грн;

надходження від емісії облігацій – 80 тис. грн;

підприємство нарахувало дивідендів у сумі 90 тис. грн;

собівартості реалізованої продукції – 750 тис. грн, зокрема амортизації основних засобів – 18 тис. грн.

Завдання 4. Визначте cash flow від інвестиційної діяльності ПАТ «Українка» за звітний рік на підставі таких даних:

надходження від емісії власних акцій становлять 380 тис. грн, зокрема на збільшення статутного капіталу було спрямовано 350 тис. грн;

надходження від продажу акцій інших підприємств – 155 тис. грн;

надходження від емісії власних облігацій – 170 тис. грн;

підприємство виплатило дивідендів у сумі 1 тис. грн;

собівартості реалізованої продукції – 900 тис. грн, зокрема амортизації основних засобів – 30 тис. грн;

коштів, спрямованих на придбання основних засобів, – 165 тис. грн.

Завдання 5. Визначте cash flow від фінансової діяльності ПАТ «Грант» за звітний рік на підставі таких даних:

- прибутку підприємства до оподаткування – 180 тис. грн;
- надходження від емісії акцій становлять 500 тис. грн, зокрема на збільшення статутного капіталу було спрямовано 400 тис. грн;
- надходження від емісії облігацій – 140 тис. грн;
- підприємство нарахувало дивідендів у сумі 80 тис. грн;
- собівартості реалізованої продукції – 1 600 тис. грн, зокрема амортизації основних засобів – 40 тис. грн;
- підприємство отримало кредит – 56 тис. грн;
- кредиторська заборгованість за товари знизилася на 42 тис. грн.

Завдання 6. Визначте cash flow від операційної діяльності публічного акціонерного товариства за звітний період непрямим методом за такими даними:

- прибутком від операційної діяльності – 200 тис. грн;
- надходженням від емісії акцій становить 500 тис. грн, зокрема на збільшення статутного капіталу було спрямовано 400 тис. грн;
- надходженням від емісії облігацій – 100 тис. грн;
- собівартістю реалізованої продукції – 1 600 тис. грн, зокрема амортизацією основних засобів – 40 тис. грн;
- сумою збільшення операційних оборотних активів – 30 тис. грн;
- підприємство отримало кредит у сумі 160 тис. грн під 26 % річних.

Завдання 7. Визначте грошові потоки від інвестиційної діяльності підприємства за звітний період за таких даних:

- грошових надходжень від продажу акцій інших підприємств – 60 тис. грн.
- надходження від емісії акцій становлять 960 тис. грн, зокрема на збільшення статутного капіталу було спрямовано 300 тис. грн;
- надходжень від емісії облігацій – 120 тис. грн;
- підприємство нарахувало та виплатило дивідендів у сумі 60 тис. грн;
- собівартість реалізованої продукції – 1 500 тис. грн, зокрема амортизація основних засобів – 60 тис. грн.

Рекомендована література: [2; 14; 22; 41; 46; 80; 81].

5. Дивідендна політика підприємства

Мета – формування системи теоретичних знань і практичних аспектів методичного забезпечення дивідендної політики підприємства.

Основні питання:

5.1. Сутність та види дивідендної політики.

5.2. Теорії дивідендної політики та методи нарахування дивідендів.

5.3. Оцінка дивідендної політики та її результатів методом коефіцієнтів.

Компетентності, що формують за темою:

знання: сутності та видів дивідендів; сутнісних характеристик дивідендної політики; характеристики видів дивідендної політики; теорії дивідендної політики та методи нарахування дивідендів;

уміння: здійснювати оцінювання дивідендної політики та її результатів методом коефіцієнтів;

комунікації: моделювання управлінських рішень та розроблення рекомендації щодо вибору дивідендної політики підприємства;

автономність та відповідальність: розробляти обґрунтовані рішення щодо вибору оптимальної дивідендної політики підприємства.

Ключові терміни: дивіденди; дивідендна політика; види дивідендів; політика фіксованого дивіденду; прогресивна дивідендна політика; регресивна дивідендна політика.

5.1. Сутність та види дивідендної політики

Ключовим елементом дивідендної політики є категорія «дивіденд» (*dividend*, інколи *payouts*).

Згідно з п. 4 П(С)БО 15, **дивіденди** – частина прибутку, розподілена між учасниками (власниками), відповідно до їхніх часток у власному капіталі підприємства [60]. У пп. 14.1.49 Податкового кодексу України зазначено, що **дивіденди** – це платіж, який здійснює юридична особа,

зокрема емітент корпоративних прав, інвестиційних сертифікатів чи інших цінних паперів на користь власника таких корпоративних прав, інвестиційних сертифікатів та інших цінних паперів, що засвідчують право власності інвестора на частку (пай) у майні (активах) емітента, у зв'язку з розподілом частини його прибутку, розрахованого за правилами бухгалтерського обліку [59]. Законом України «Про акціонерні товариства» визначено, що **дивіденди** – це частина чистого прибутку акціонерного товариства, що виплачують акціонеру з розрахунку на одну належну йому акцію певного типу та/або класу [64].

За акціями одного типу та класу нараховують однаковий розмір дивідендів. Дивіденди виплачують на акції, звіт про результати розміщення яких зареєстровано у встановленому законодавством порядку.

Удосконалення організації виплати дивідендів обумовлює необхідність у їхній детальній характеристиці за певними класифікаційними ознаками: періодичністю отримання дивідендів, розміром виплати, способом формування доходу, правом вимог виплати дивідендів, а також джерелом, формами та термінами виплати (рис. 5.1).

За простими акціями у грошовій формі, можна виплачувати такі види дивідендів:

регулярні – виплачують кілька разів протягом року;

додаткові – виплачують нерегулярно, за певних обставин;

спеціальні – пов'язані з певними подіями, що відбулися в діяльності товариства;

ліквідаційні – пов'язані з реалізацією частини майна підприємства.

Можна виплачувати із прибутку й за рахунок оплаченої частини акціонерного капіталу.

За розміром виплат розрізняють такі дивіденди:

фіксовані – розмір виплат встановлено або у відсотках до вартості акції, або у грошових одиницях;

змінні – розмір виплат залежить від отриманого прибутку або інших чинників.

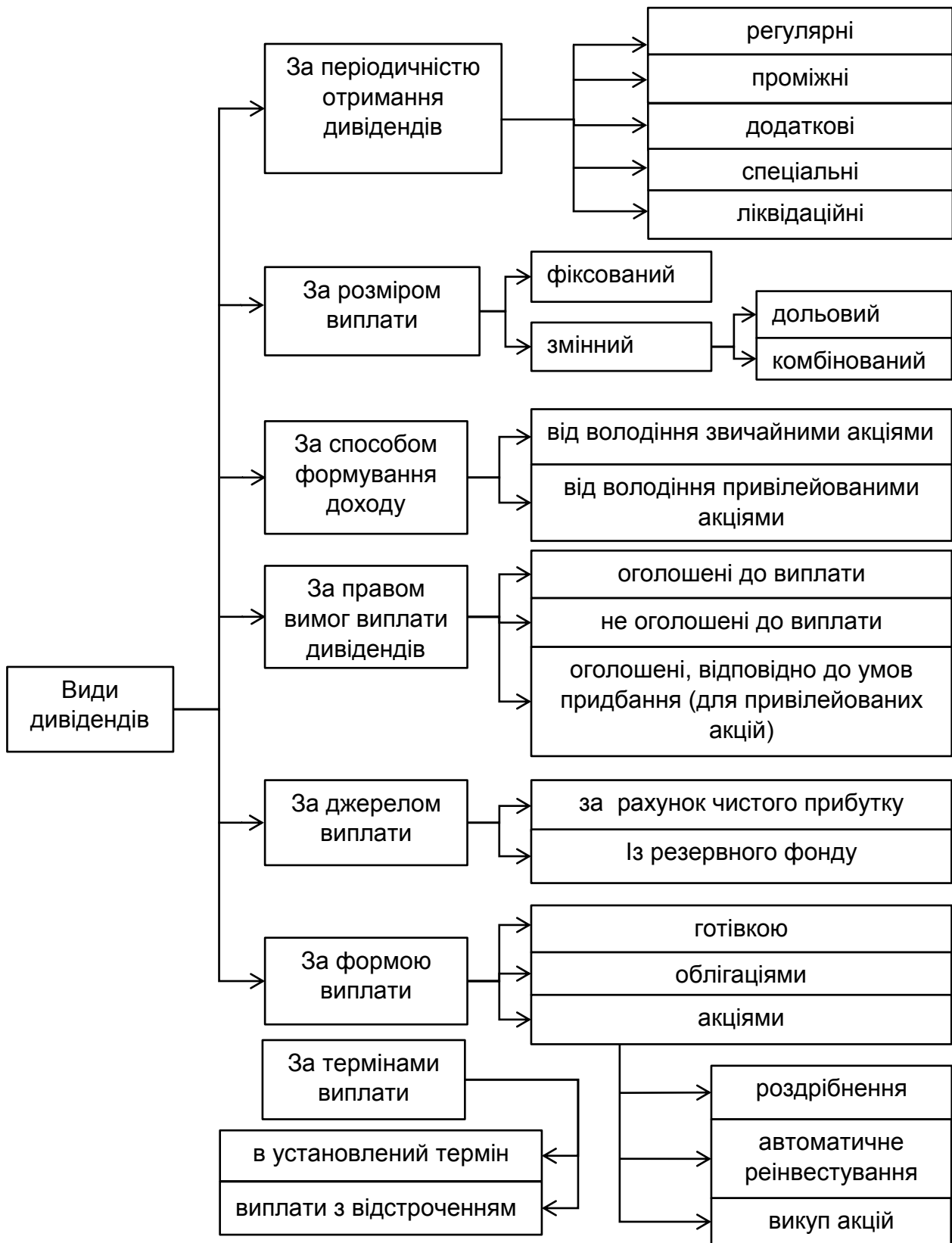


Рис. 5.1. Класифікація дивідендів за основними ознаками

Залежно від способу формування доходу, дивіденди розподіляють за володінням:

привілейованими акціями – інвестори отримують перевагу, що полягає в гарантованості виплат та їхній першочерговості. Дивіденди

нараховують навіть тоді, коли компанія зазнала збитків за підсумками фінансової звітності. Виплати здійснюють із резервного капіталу акціонерного товариства або спеціального фонду;

від володіння простими (звичайними) акціями – гарантій щодо виплати дивідендів не передбачено, тож якщо емітент отримав збиток, то нарахування не відбудеться.

Зазвичай основою для розрахунку і виплати дивідендів є чистий прибуток підприємства як частина чистого прибутку підприємства, що залишають у його розпорядженні після сплати податків, зборів та інших обов'язкових платежів.

Загалом дивіденди може бути виплачено за рахунок чистого прибутку, як отриманого за результатами звітного року, так і підсумками минулих років.

В акціонерних товариствах за відсутності чи недостатності чистого прибутку дивіденди за привілейованими акціями виплачують за рахунок резервного капіталу акціонерного товариства або спеціального фонду.

У загальному випадку виплата дивідендів є можливою у двох формах: грошовій та натуральній. Але на натуральну форму виплати дивідендів є обмеження:

для акціонерних товариств її взагалі заборонено. Виплата може бути тільки у грошовій формі [64];

якщо підприємство, що нараховує дивіденди, чи особа, яка отримує дивіденди, є платниками єдиного податку, то виплачувати в натуральній формі також не можна, оскільки для них операції в негрошовій формі заборонено умовами перебування на спрощеній системі оподаткування.

В інших випадках натуральна форма виплати дивідендів є можливою, якщо це передбачено у статуті чи рішенні власників. Однак у такому разі нарахування дивідендів здійснюють все одно у грошовій формі, а потім відбувається продаж певних активів із здійсненням взаємозаліку між власниками та підприємством зі сплатою всіх податків.

Також виплату дивідендів можна здійснювати акціями підприємства. Така форма виплати дивідендів становить інтерес для акціонерів, які очікують від продажу в майбутньому своїх додаткових акцій більшого прибутку, ніж сума поточних дивідендів. Виплата дивідендів власними акціями за змістом є *реінвестуванням дивідендів*. Реінвестування дивідендів в акції нової емісії призведе до зниження прибутковості однієї

акції. Тому таку форму виплати дивідендів застосовують, із метою зниження ринкової ціни акції.

Питання, пов'язані із виплатою дивідендів, регулюють його дивідендною політикою підприємства.

Дивідендна політика – це сукупність цілей, заходів, інструментів і методів управління чистим прибутком підприємства щодо визначення оптимального співвідношення між частинами для сплати дивідендів і для реінвестування в капітал підприємства з урахуванням стратегічних цілей підприємства.

З огляду на визначення, зазначмо, що основною метою дивідендної політики підприємства є встановлення оптимальної пропорційності між поточним споживанням прибутку власниками та майбутнім підвищенням вартості підприємства. Тож, оптимальною дивідендною політикою слід визнати таку, що забезпечує баланс між поточними виплатами дивідендів і підвищенням вартості підприємства в майбутньому.

Основними моделями дивідендної політики, що використовують у процесі реалізації тактичних фінансових рішень підприємствами є такі: залишкова дивідендна політика; політика стабільних дивідендних виплат; регресивна дивідендна політика; прогресивна дивідендна політика; політика фіксованого дивіденду; політика «нульового» дивіденду та ін. Їхню сутність, переваги та недоліки наведено в табл. 5.1.

Таблиця 5.1

Види дивідендної політики підприємства

Вид	Сутність
1	2
Політика «нульового» дивіденду	невиплата дивідендів взагалі
Політика 100 % дивіденду	виокремлення 100 % нерозподіленого прибутку на виплату дивідендів
Політика фіксованого дивіденду	виокремлення однієї й тієї самої абсолютної величини дивідендів із розрахунку на одну акцію
Політика негрошових виплат	замість прямих грошових дивідендних виплат використовують, зазвичай, найближчі грошові замінники
Політика фіксованого дивіденду із преміальними виплатами	передбачає на додаток до фіксованої (гарантованої) частини дивідендів ще й додаткові преміальні виплати в ті періоди, коли керівництво вирішить їх виплатити

1	2
Політика виокремлення на дивіденди фіксованого відсотка із прибутку	початково вирішують, яку частку чистого прибутку може бути виділено на виплату дивідендів, потім визначають абсолютне значення цієї частки чистого прибутку. Це й буде сума виділена на виплату дивідендів за акціями
Прогресивна дивідендна політика	передбачає поступове постійне збільшення дивідендних виплат із розрахунку на одну акцію
Регресивна дивідендна політика	передбачає стале та поступове зменшення дивідендних виплат, що еквівалентно їхньому приросту з від'ємним темпом

Наявність різних методичних підходів в теорії дивідендної політики дає підставу зробити висновок про відсутність єдиного підходу до її формування, яке відбувається під впливом багатьох чинників, окремі з яких важко піддаються формалізації.

Під час формування дивідендної політики конкретного підприємства потрібно враховувати пріоритети фінансової стратегії, умови його діяльності, склад інвесторів та їхні пріоритети в отриманні доходу, можливість розміщення повторних емісій акцій, податкові наслідки, дохідність альтернативних укладень капіталу, структуру та вартість капіталу. Усі чинники впливу можна об'єднати в 4 групи:

чинники, що характеризують інвестиційні можливості (потреба в інвестиціях, стадія життєвого циклу підприємства, активізація інвестиційної діяльності);

чинники, пов'язані з формуванням фінансових ресурсів з альтернативних джерел (структура капіталу; доступність зовнішніх джерел залучення капіталу та їхня вартість, розмір накладних витрат, пов'язаних з емісією, кредитоспроможність підприємства);

чинники, пов'язані з об'єктивними обмеженнями (рівень оподаткування дивідендів, обмеження статутного та правового характеру, фактичний рівень отриманого прибутку та фінансова стабільність);

інші чинники (кон'юнктура товарного ринку, учасником якого є акціонерне товариство, рівень дивідендних виплат галузевих підприємств-конкурентів, можливість втрати контролю над управлінням підприємством, настання терміну погашення позик).

Підприємство може застосовувати декілька принципово різних підходів до формування дивідендної політики (табл. 5.2) [52; 54; 64; 79].

Таблиця 5.2

Підходи до формування дивідендної політики

Підходи до формування дивідендної політики	Типи дивідендної політики	Ознаки типу дивідендної політики	
		Переваги	Недоліки
Консервативний	Виплата дивідендів за залишковим принципом	а) розвиток підприємства через зростання інвестицій; б) зниження його залежності від кредитних коштів	а) низька репутація підприємства; б) величина дивідендів не залежить від його фінансових ресурсів
	Виплата стабільно низького розміру дивідендів		
Помірний	Виплата стабільного розміру дивідендів із надбавками в успішні періоди	а) зв'язок із фінансовими результатами; б) підвищення репутації серед міноритаріїв	поступове зниження інвестиційної привабливості акціонерного товариства
Агресивний	Гнучка дивідендна політика	зв'язок дивідендів із фінансовими результатами підприємства	нестабільність величини дивідендів
	Політика постійного зростання дивідендів	а) зміцнення репутації підприємства; б) зростання вартості його акцій	обмеження інвестиційних можливостей підприємства й уповільнення його розвитку

Підходи дивідендної політики підприємство вибирає, зважаючи на такі альтернативи:

збільшення інвестиційних можливостей за рахунок зменшення величини дивідендів (водночас відбувається поступове зниження репутації серед акціонерів);

збільшення розміру дивідендів з одночасним уповільненням розвитку через зменшення обсягів інвестицій;

пошук компромісного варіанта, що дає змогу акціонерному товариству розвиватися та враховувати майнові інтереси акціонерів [54].

Вибір типів (моделей) дивідендної політики в кожному конкретному випадку ґрунтується зазвичай на одному з таких **принципів**:

повної капіталізації чистого прибутку;

залишковості;

фіксованої частки чи розміру дивідендного фонду в чистому прибутку;

постійного зростання дивідендів;

стабільності виплати дивідендів [64].

Основні **етапи** формування дивідендної політики акціонерного товариства зображено на рис. 5.2.

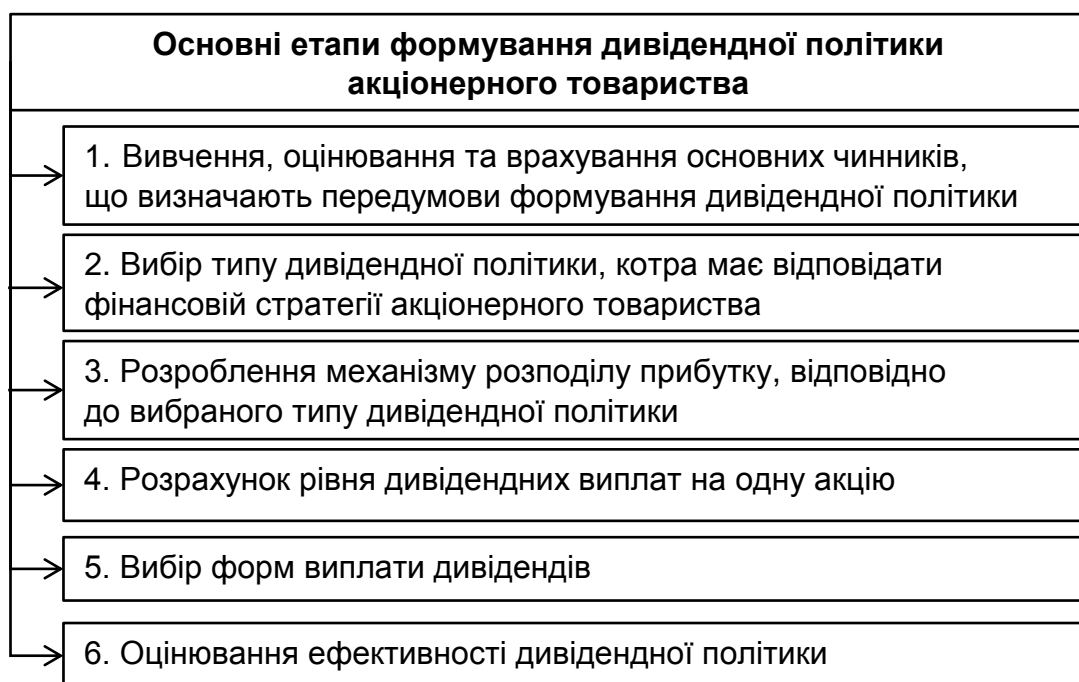


Рис. 5.2. **Послідовність формування дивідендної політики акціонерного товариства**

Незважаючи на наявні види дивідендної політики, фінансові менеджери зазвичай намагаються зберегти баланс між виплатою дивідендів (щоб підтримувати довіру акціонерів) та реінвестуванням прибутку (щоб підтримувати певні темпи розвитку компанії). Як показує досвід, підприємства з високими інвестиційними можливостями спрямовують невеликий відсоток свого прибутку на виплату дивідендів, а підприємства з нижчими інвестиційними можливостями – більший відсоток. Так, наново створені підприємства, що швидко розвиваються, зазвичай платять низькі

дивіденди, а підприємства, що перебувають на стадії повільного розвитку – більші. Але всі підприємства намагаються уникати різких коливань у виплаті дивідендів, особливо різкого їхнього зниження.

5.2. Теорії дивідендної політики та методи нарахування дивідендів

Обґрунтуванням вибору дивідендної політики є висновки різних теорій щодо дивідендів за впливом розміру дивідендів на ринкову ціну акцій підприємства та на доходи власників, що й формує поведінку інвесторів.

До найпоширеніших теорій дивідендної політики підприємства можна зарахувати такі моделі:

1) напрям преференції інвестора (власника):

теорія незалежності дивідендів (теорія іррелевантності дивідендної політики) – модель Міллера – Модільяні;

теорія переваги дивідендів – модель «синиця в руках»;

теорія податкових переваг;

2) напрям корпоративного біхевіоризму:

сигнальна модель;

теорія агентських витрат (модель М. Дженсена);

модель Ла Порта (модель результату та модель заміщення).

Розгляньмо детально зазначені теорії.

Основні положення *теорії незалежності дивідендів*, або, як її називають, *теорії іррелевантності дивідендної політики* (Dividend Irrelevance Theory) було викладено в 1961 р. Мертоном Міллером та Франко Модільяні. Згідно з теорією вартість підприємства, а отже, і ринковий курс акцій залежать лише від рівня його прибутковості, що зростає за реінвестування прибутку. Не отримуючи дивідендів, інвестори отримують власний дохід на вкладений капітал від продажу своїх акцій за підвищеною ринковою ціною. Отже, як стверджували Міллер та Модільяні, виплата грошових дивідендів не впливає на ринкову вартість підприємства, а дивідендна політика не відіграє істотної ролі в розподілі прибутку й суму дивідендних виплат визначають як залишкову після планування інвестицій.

Слід зазначити, що теорія незалежності дивідендів ґрунтується на припущеннях про досконалість ринку капіталу, а отже, вона недостат-

ньо враховує інформаційну функцію дивідендів та чинник складу інвесторів. Вона є нереалістичною, оскільки на практиці виплати грошових дивідендів впливають на ринкову вартість підприємства. Теорія іррелевантності дивідендної політики дає змогу структурувати теоретичні моделі обґрунтування абсолютної величини грошових виплат. Автори теорії доходять висновку, що загальна сума доходу, який отримає акціонер, буде дорівнювати виплаті дивідендів. Зростальні дивіденди збільшують дохід акціонера, але скорочують приріст капіталу в майбутньому. Якщо розмір прибутку, який розподіляють, скорочується, то акціонери у вигляді дивідендів отримують менші суми, а, завдяки збільшенню частини нерозподіленого прибутку, їхній капіталізований дохід зростає.

На теорії іррелевантності дивідендної політики формують певні моделі поведінки підприємств: малі та середні за розміром підприємства, зазвичай, віддають перевагу реінвестуванню прибутку, а не виплаті дивідендів; підприємства, що мають високі темпи розвитку, також віддають перевагу реінвестуванню прибутку; підприємства, що мають незначні темпи розвитку, зазвичай, сплачують високі дивіденди.

Теорія *переваги дивідендів*, або теорія «синиця в руках» (Bird-in-the-Hand Theory, 1962 р). Автори цієї теорії, М. Гордон і Дж. Лінтнер, що виступили із критикою теорії іррелевантності, стверджували, що дивіденди, навпаки, позитивно впливають на ринковий курс акцій, тому що отримати дохід від продажу акцій за підвищеними цінами не завжди можливо, а отримати дивіденди – очікування та бажання акціонерів. Автори доводять, що дивідендні виплати є менш ризикованими ніж, наприклад, отримання виплат у наступних періодах чи очікування приросту ринкової вартості акцій. З огляду на це менеджерам рекомендовано забезпечити максимізацію поточних виплат.

Автори теорії визначили основні напрями рішень менеджерів підприємств щодо дивідендів:

- краще змінювати коефіцієнт дивідендних виплат, а не визначати підвищення або зниження сум виплат;

- норми дивідендних виплат має бути встановлено на певну перспективу;

- визначальним чинником дивідендних виплат є отриманий прибуток корпорації;

- інвестиційні рішення, зазвичай, не суттєво впливають на дивідендну політику.

Прихильники *теорії податкових переваг* (Tax Preference Theory) в основу рішення щодо сплати дивідендів ставлять величину податкових зобов'язань за грошовими дивідендами та приріст ринкової вартості корпоративних прав. Вони доводять, що акціонери, намагаючись мінімізувати податкові витрати, віддають перевагу доходу, отриманому шляхом максимізації реінвестування чистого прибутку підприємства. Це пов'язано з тим, що доходи у вигляді грошових дивідендів оподатковують відразу і, зазвичай, за вищою ставкою, ніж капітальні доходи, оподаткування яких здійснюють у момент реалізації такого доходу (продажу акцій). Тому під час упровадження моделі податкових переваг ефективними дивідендними виплатами будуть уважати мінімальні дивіденди або відмову від їхньої виплати. Згідно із цією теорією підприємство максимізує вартість капіталу, знижуючи його ціну.

У ході формування дивідендної політики необхідно враховувати, що великі дивідендні виплати знижують можливості розвитку за рахунок прибутку, у результаті виникає необхідність у збільшенні власного або залученого капіталу, що приведе до збільшення середньозваженої ціни капіталу; низькі дивіденди спричиняють відплив інвесторів та знижують вартість укладеного в підприємство капіталу; найбільш прийнятними для власників підприємства є стабільні дивідендні виплати, поготів, що вони є найменш ризикованими для підприємства.

Сигнальна модель (signaling) дивідендної політики ґрунтується на інформаційній усвідомленості інвесторів щодо фінансового становища підприємства та перспектив його розвитку. Ураховуючи так званий сигнальний ефект, який дає інформація про розмір дивідендів для сучасних та майбутніх інвесторів, з огляду на їхній склад вибирають тип дивідендної політики. Великі та стабільні дивіденди свідчать про позитивні перспективи підприємства та його акцій на ринку. Тобто підприємство має формувати та надсилати на ринок капіталу позитивні сигнали як, наприклад, оголошення про виплату грошових дивідендів, викуп корпоративних прав власної емісії, погашення боргу тощо. За такої ситуації оптимальними дивідендними виплатами будуть уважати стабільні регулярні дивіденди, виплати екстра-дивідендів, а також викуп акцій (shares buyback або repurchases).

Теорія *агентських витрат* ґрунтується на асиметрії інформації, акцентує увагу на конфлікті інтересів принципал-агента, що виникає, у зв'язку з наявністю в підприємства вільних грошових потоків, на які

претендують усі учасники корпоративних відносин. У контексті фінансового менеджменту основними агентськими відносинами є відносини між акціонерами, менеджерами та кредиторами. Сутність цієї теорії полягає в тому, що менеджери можуть діяти у власних інтересах, а не в інтересах акціонерів, якщо за ними немає достатнього зовнішнього контролю. Передбачають, що наявність значного вільного грошового потоку надає менеджерам такі альтернативи для його використання (урегулювання конфлікту інтересів): виплату грошових дивідендів; погашення зобов'язань перед кредиторами; фінансування злиття чи придбання на ринку корпоративного контролю; поглинання іншого суб'єкта господарювання; реалізацію інвестиційних проєктів, що збільшують вигоди менеджментів та інші цілі, які забезпечують збереження контролю менеджерів над чистим грошовим потоком. Нерідко менеджери компанії усвідомлено уникають реалізації ризикованих проєктів, або як інвестиції використовують лише нерозподілені прибутки фірми, тим самим знижуючи доходи акціонерів. Однак саме дивідендні виплати є механізмом, що сприяє зниженню витрат неухвалення ризику та максимізації добробуту акціонерів.

Представниками цієї теорії є: М. Дженсен, В. Меклінг, Ф. Істербрук (1984 р.).

М. Дженсен і В. Меклінг висунули гіпотезу про доцільність використання дивідендної політики як механізму корпоративного управління. Вони стверджували, що для зниження величини агентських витрат акціонери спрямовують на сплату дивідендів вільні грошові кошти в разі, якщо вони можуть бути ефективно використано ними. М. Дженсен рекомендує менеджерам, із метою врегулювання конфлікту з акціонерами щодо чистого грошового потоку, здійснювати додаткові емісії боргових зобов'язань, водночас зменшується чистий грошовий потік і, відповідно, зникає сам предмет конфлікту.

Закінчена й підтверджена форма агентської теорії є теорією життєвого циклу підприємства, у якій виплата дивідендів залежить від вибору напрямів витрат: або вони підуть на здійснення контролю за менеджерами, або будуть пов'язані безпосередньо з виплатою дивідендів. Сутність цієї теорії полягає в такому: підприємства, що перебувають на ранній стадії життєвого циклу, спрямовують свій чистий прибуток на інвестиційні можливості для розширення діяльності підприємства. Протилежна ситуація складається із зрілими підприємствами [52; 54].

У межах агентського конфлікту автори Ла Порта та ін. [La Porta et al., 2000] виділяють дві моделі: модель результату (outcome model) та модель заміщення (substitute model) [85]. У *результативній моделі* дивідендних виплат дивіденди є результатом ефективного корпоративного управління – підприємства виплачують дивіденди, оскільки сильне корпоративне управління ускладнює обмеження прав акціонерів, а акціонери, своєю чергою, успішно впливають на менеджерів, із метою їхнього розподілу, вільних коштів у вигляді дивідендів. Модель результату полягає в тому, що завдяки сильному захисту прав міноритарних акціонерів у компаніях виплачують високі дивіденди. Однак за низького ступеня захищеності акціонерів підприємства можуть виплачувати менші дивіденди, із метою інвестування цих коштів у нові проекти, що відповідає *моделі заміщення*. Ця модель показує, що компанії зі слабким корпоративним управлінням, що характеризують порушенням прав акціонерів на участь в управлінні прибутком компанії, виплачують дивіденди, із метою створення репутації на той випадок, якщо останній знадобиться залучити капітал на зовнішньому ринку. Підвищуючи дивіденди, що виплачують, підприємство створює умови виходу на ринок капіталу за залученням коштів, для здійснення планових інвестицій. Це приводить до ретельного оцінювання рішень менеджменту, із метою залучення потенційних інвесторів, що скорочує агентську проблему. Отже, політика виплати дивідендів є цінним інструментом управління агентською проблемою.

5.3. Оцінка дивідендної політики та її результатів методом коефіцієнтів

Для оцінювання вибраної дивідендної політики підприємства використовують дві групи показників:

коефіцієнти обігу акціонерного капіталу;

коефіцієнти оцінювання ринком капіталу дохідності акцій.

У першій групі базовим, фундаментальним показником є *коефіцієнт чистого прибутку* (КЧП) на одну акцію, що розраховують суму чистого прибутку, який спрямовано на виплату дивідендів, на кількість простих акцій:

$$\text{КЧП} = \text{Чистий прибуток} / \text{Кількість звичайних акцій в обігу}. \quad (5.1)$$

Важливість коефіцієнта полягає в тому, що він характеризує інвестиційні можливості корпорації.

Наступний показник характеризує суму виплачених дивідендів на одну акцію і розраховують діленням суми оголошених дивідендів на кількість простих акцій, за якими сплачують дивіденди:

$$\begin{aligned} & \text{Сума виплачених дивідендів на одну акцію} = \\ & = \text{Загальна сума дивідендів за звичайними акціями} / \quad (5.2) \\ & \quad / \text{Кількість акцій в обігу.} \end{aligned}$$

Коефіцієнт дивідендних виплат показує, скільки відсотків чистого прибутку розподілено акціонерним товариством у вигляді дивідендних виплат, його визначають за такою формулою:

$$\begin{aligned} & \text{Коефіцієнт дивідендних виплат} = \\ & = \text{Дивіденд на 1 акцію} / \text{Чистий прибуток на 1 акцію.} \quad (5.3) \end{aligned}$$

Коефіцієнт кратності покриття дивідендів прибутком є оберненим коефіцієнту дивідендних виплат. Він характеризує стратегічну можливість виплат дивідендів, його визначають за такою формулою:

$$\begin{aligned} & \text{Коефіцієнт кратності покриття дивідендів} = \\ & = \text{Чистий прибуток на 1 акцію} / \text{Дивіденд на 1 акцію.} \quad (5.4) \end{aligned}$$

Чим більшим є значення показника, тим вищий ступінь захищеності від ризику невиплати дивідендів навіть у тих випадках, коли прибуток скорочується. Уважають нормальним значення показника на рівні 2,4.

Для оцінювання потенційного зростання підприємства використовують коефіцієнт реінвестування (капіталізації), який показує, на скільки відсотків підприємство може забезпечити темпи зростання за рахунок внутрішніх джерел, його розраховують за такою формулою:

$$\begin{aligned} & \text{Коефіцієнт реінвестування (капіталізації)} = \\ & = \text{Прибутковість капіталу} \times \text{Коефіцієнт утримання.} \quad (5.5) \end{aligned}$$

Коефіцієнт утримання характеризує вплив дивідендної політики на економічний розвиток підприємства в перспективному періоді. Його розраховують за такою формулою:

$$\begin{aligned} & \text{Коефіцієнт утримання} = \\ & = (\text{Прибуток на одну акцію} - \text{Дивіденд на одну акцію}) \times 100 \% / \quad (5.6) \\ & \quad / \text{Прибуток на одну акцію.} \end{aligned}$$

До другої групи показників оцінювання ринкової дохідності акцій зараховують:

- 1) мультиплікатор курсу акції, або коефіцієнт P/E (price/earnings);
- 2) мультиплікатор дивіденду акції.

Фундаментальним показником привабливості акції для інвестора є *мультиплікатор курсу акції*. У довготерміновій перспективі емітент зі стабільно високими коефіцієнтами прибутковості забезпечує привабливість своїх акцій для інвесторів. Високий показник знижує можливість поглинання товариства його конкурентами. І навпаки, товариство розширює свої можливості купувати інші підприємства шляхом обміну акціями, а не у формі оплати грошовими коштами. Він означає, у скільки разів курс акції перевищує її дохідність.

Коефіцієнт P/E визначають за такою формулою:

$$P/E = \text{Поточна ціна акції} / \text{Чистий прибуток на одну акцію.} \quad (5.7)$$

Мультиплікатор дивіденду акції характеризує відношення поточної ціни акції до дивіденду. Його визначають за такою формулою:

$$\begin{aligned} & \text{Мультиплікатор дивіденду акції} = \\ & = \text{Поточна ціна акції} / \text{Дивіденд на одну акцію.} \quad (5.8) \end{aligned}$$

Він показує у скільки раз буде перевищення курсу акції над отримуваним дивідендом.

Запитання і завдання для самоконтролю

Контрольні запитання

1. Розкрийте економічний зміст дивідендної політики підприємства.
2. Розкрийте взаємозв'язок дивідендної політики підприємства та величини самофінансування підприємства, структури його капіталу та ліквідності.

3. Охарактеризуйте завдання дивідендної політики підприємства.
4. Розкрийте сутність теорії іррелевантності дивідендів та теорії пріоритетності дивідендів.
5. Розкрийте зміст теорії податкової диференціації та вкажіть на причини, які стримують її реалізацію на вітчизняних підприємствах.
6. Охарактеризуйте чинники, що впливають на вибір дивідендної політики підприємства.
7. Охарактеризуйте типи дивідендної політики підприємства.
8. Дайте характеристику переваг та недоліків різних методів нарахування дивідендів підприємства.
9. Охарактеризуйте форми виплати дивідендів підприємств.
10. Охарактеризуйте показники оцінювання ефективності дивідендної політики підприємств.

Тестові завдання

1. Дайте визначення поняття «дивідендна політика підприємства»:
 - а) частина чистого прибутку, розподілена між учасниками (власниками), відповідно до частки їхньої участі у статутному капіталі підприємства;
 - б) принципи та методи формування частки прибутку, яку виплачують власнику, відповідно до його внеску в загальну суму власного капіталу підприємства;
 - в) сума коштів, що спрямовують на виплату дивідендів.
2. Назвіть засновників теорії іррелевантності дивідендів:
 - а) Ф. Модільяні;
 - б) Дж. Лінтнер;
 - в) М. Міллер;
 - г) М. Гордон.
3. На які показники впливає вибрана підприємством дивідендна політика:
 - а) рівень самофінансування підприємства;
 - б) курс акцій підприємства на фондовій біржі;
 - в) структуру капіталу підприємства;

- г) ліквідність;
- г) рентабельність продукції?

4. У процесі вибору якого підходу до формування дивідендної політики використовують метод гнучкої дивідендної політики:

- а) консервативного;
- б) помірною;
- в) агресивного?

5. Які методи нарахування дивідендів використовують підприємствами в ході здійснення агресивної дивідендної політики:

- а) залишковий метод нарахування дивідендів;
- б) метод стійкого приросту дивідендів;
- в) метод стабільних дивідендів;
- г) метод стабільної та бонусної частин?

6. Який спеціальний інструмент дивідендної політики може застосувати підприємство, якщо воно має потребу в додаткових фінансових ресурсах для свого розвитку:

- а) збільшення статутного капіталу і виплату дивідендів акціями;
- б) подрібнення акцій;
- в) викуп акціонерним товариством акцій власної емісії;
- г) формування резервів для виплати дивідендів?

7. Які спеціальні інструменти дивідендної політики може застосувати підприємство, якщо воно перебуває на стадії зрілості та здійснює політику стабільних дивідендів:

- а) збільшення статутного капіталу і виплату дивідендів акціями;
- б) подрібнення акцій;
- в) викуп акціонерним товариством акцій власної емісії;
- г) формування резервів для виплати дивідендів?

8. Яких фінансових заходів може вживати підприємство в разі високого ринкового курсу його корпоративних прав та високого рівня капіталізації:

- а) подрібнення акцій;
- б) викупу акцій із їхнім подальшим анулюванням;

- в) конверсії акцій;
- г) сплати дивідендів іншими фінансовими інструментами?

9. Про яку модель дивідендної політики йде мова: «дивідендна політика підприємства є компромісом у конфлікті інтересів принципал-агента. Вищі грошові дивіденди виплачують менеджери тих підприємств, акціонери яких найбільш захищені та мають вплив на подальшу долю менеджерів. Менеджери підприємств, які не відчувають сильного тиску з боку акціонерів, виплачують незначні грошові дивіденди або взагалі відмовляються від виплати грошових дивідендів»:

- а) модель Міллера – Модільяні;
- б) модель «синиця в руках»;
- в) сигнальну модель;
- г) модель М. Дженсена;
- г) модель Ла Порта?

10. Рішення про виплату дивідендів та їхній розмір за простими акціями ухвалюють:

- а) загальними зборами акціонерного товариства;
- б) ревізійною комісією акціонерного товариства;
- в) наглядовою радою акціонерного товариства.

План проведення семінарського заняття

1. Зміст, значення та основні завдання дивідендної політики підприємства.
2. Теоретичне підґрунтя дивідендної політики підприємств в Україні.
3. Дискусія щодо проблем розподілу чистого прибутку акціонерних товариств у сучасних умовах господарювання та оподаткування дивідендів.

Рекомендована література: [52; 54; 59; 60; 64; 79; 87].

6. Фінансування підприємств за рахунок запозичених ресурсів

Мета – формування системи теоретичних знань, прикладних умінь і навичок у фінансуванні підприємств за рахунок запозичених ресурсів – фінансових кредитів, випуску облігацій та надання комерційних кредитів.

Основні питання:

6.1. Форми зовнішнього фінансування суб'єктів підприємництва.

6.2. Запозичення ресурсів суб'єктами підприємництва за рахунок короткотермінових кредитів.

6.3. Залучення фінансових ресурсів підприємства за рахунок випуску облігацій.

Компетентності, що формують за темою:

знання: понятійного апарату сутності, завдань фінансування підприємств за рахунок запозичених ресурсів; понятійного апарату фінансових кредитів; застосування короткотермінових кредитів; основних завдань залучення фінансових ресурсів шляхом випуску облігацій;

уміння: розуміти та визначати об'єктивну необхідність та економічне залучення запозичених ресурсів у діяльності підприємства; використовувати фінансові категорії як інструмент наукового пізнання, застосовувати методи оптимізації запозичення залучених ресурсів;

комунікації: аналізувати фінансові явища, процеси, що виникають у процесі фінансування підприємств запозиченими ресурсами та забезпечувати ефективне функціонування підприємств;

автономність та відповідальність: визначати шляхи вирішення фінансових суперечностей із застосуванням інструментів фінансування підприємства за рахунок запозичених ресурсів.

Ключові терміни: запозичені ресурси; кредити; лізінг; факторинг; овердрафт; кредитоспроможність; скоринг; облігація.

6.1. Форми зовнішнього фінансування суб'єктів підприємництва

Якщо потреби підприємства в капіталі покриваються за рахунок позичкового фінансування, то відбувається зміна абсолютної (суми) або відносної (структури) величини зобов'язань підприємства, відображених у його пасиві. Водночас позичковий капітал використовують суб'єкти підприємництва в різних співвідношеннях, однак сам факт позичкового фінансування необхідно розглядати як перманентне та об'єктивно обумовлене явище. За таких умов ефективність позичкового фінансування істотно буде визначати загальну ефективність фінансового менеджменту на підприємстві та формувати основи конкурентоспроможності підприємства в короткотерміновому та довготерміновому періодах. Позичковий капітал є не тільки джерелом покриття поточної потреби підприємства в капіталі, а й дієвим механізмом фінансового забезпечення розвитку та розширення підприємства, здійснення реструктуризації тощо.

Якщо між капіталодавцем і підприємством виникають відносини позички, то це означає, що фінансування відбувається за рахунок позичкового капіталу: капіталодавець набуває статусу кредитора. Кредитором визнають юридичну та (або) фізичну особу, яка має підтверджені належними документами грошові вимоги до боржника, зокрема вимоги з виплати заробітної плати, зі сплати податків, інших обов'язкових платежів тощо. Основні характеристики позичкового капіталу наведено в табл. 6.1.

Таблиця 6.1

Характеристика позичкового капіталу підприємства

Параметри	Класифікація
1	2
Терміновість	короткотерміновий позичковий капітал (до 12 місяців); довготерміновий позичковий капітал (понад рік)
Капіталодавець	банки та інші фінансово-кредитні інститути; постачальники та клієнти; власники; персонал; держава

1	2
Умови отримання	згідно з кредитним чи іншим договором; за відсутності договору
Цілі використання	здійснення інвестицій; поповнення оборотних активів
Форми залучення	грошові кошти; національна валюта; іноземна валюта; валютний фіксинг; товарна форма
Забезпечення	забезпечені заставою (майном, цінними паперами); гарантовані (банками чи майном третьої особи); з іншим забезпеченням (поручництво, страхування); незабезпечені
Плата за користування капіталом	виплата відсотків; фіксована відсоткова ставка; змінна відсоткова ставка; без відсотків
Порядок погашення	одноразовий платіж; багаторазові платежі; із регресією платежів; у заздалегідь визначений термін чи без такого

Серед характеристик позичкового капіталу, які безпосередньо впливають на процес позичкового фінансування підприємства, важливою є величина плати за користування таким джерелом капіталу. Під *платою* за користування позичковим капіталом, або його *ціною* (*cost of debt*), слід розуміти сукупність витрат, які зазнає підприємство, у зв'язку із залученням фінансових ресурсів від капіталодавців, із метою їхнього використання для покриття наявної потреби в капіталі. Вартість позичкового капіталу, зокрема ціну окремого джерела боргу, обчислюють у відсотках до суми основного боргу.

Позичковий капітал, який підприємство залучило до господарського обороту на певний момент часу, відображають у пасивній частині балансу такого підприємства як зобов'язання перед третіми особами. Зважаючи на економічну сутність зобов'язань, їхні характеристики та необхідність в організації специфічної системи управління, їхню величину та структуру, бухгалтерський облік виділяє такі види зобов'язань: довготермінові зобов'язання; поточні зобов'язання; забезпечення.

Одним із варіантів покриття потреби підприємства в інвестиційному (довготерміновому) капіталі є лізингове фінансування – лізинг (*leasing*). **Лізинг** як господарська операція полягає в отриманні суб'єктом підприємства (лізингоотримувачем) необоротних активів (як нерухомого, так і рухомого майна) у довготермінову оренду з можливістю, зазвичай, викупу об'єкта лізингу після завершення терміну дії договору. Під час отримання необоротних активів за лізингом підприємство відображає на власному балансі як сам об'єкт лізингу в необоротних активах, так і зобов'язання щодо сплати лізингових платежів на користь лізингодавця (у складі довготермінових зобов'язань).

У світовій практиці розрізняють такі **види** лізингових операцій:

прямий, або двосторонній лізинг. У результаті реалізації прямого лізингу суб'єкт підприємства отримує об'єкт лізингу безпосередньо від постачальника. Такий варіант лізингу реалізують переважно між суб'єктами підприємства, що мають тісні фінансово-економічні зв'язки;

зворотний лізинг (lease back) як варіант прямого лізингу. Здійснюють шляхом продажу об'єкта необоротних активів суб'єкта підприємства іншій особі (зазвичай, спеціалізованій організації або фінансовій установі) з одночасним отриманням такого об'єкта в лізинг. Ця форма фінансування в довготерміновій перспективі є неефективною, оскільки витрати на сплату лізингових платежів вищі, ніж витрати, які зазнає підприємство як власник такого об'єкта, однак вона дає змогу ефективно досягати поточних (короткотермінових) цілей переважно проблемним підприємствам;

непрямий, або багатосторонній лізинг. У результаті реалізації непрямого лізингу спеціалізована лізингова компанія придбаває в постачальника (або кількох постачальників) на замовлення лізингоотримувача об'єкт лізингу, який передає замовникові в довготермінове користування (зазвичай із можливістю подальшого викупу об'єкта лізингу замовником).

Вартість лізингового фінансування для суб'єкта підприємства, порівняно з іншими джерелами капіталу, є досить високою, оскільки розмір лізингових платежів містить такі елементи, як витрати на амортизацію об'єкта лізингу, премію за ризики лізингодавця (останні є доволі високими, зважаючи на терміновість операції) та безпосередньо прибуток лізингодавця. Однак лізингове фінансування дає змогу ефективно розв'язувати проблеми покриття потреби в інвестиційному капіталі у випадках,

коли суб'єкт підприємництва не може повністю або частково профінансувати таку потребу в капіталі за рахунок запозичень на ринку капіталу (довготермінових банківських кредитів або облігаційних позик).

Основними **формами** короткотермінового фінансування вітчизняних підприємств є такі:

- торговельні кредити;
- використання короткотермінових цінних паперів;
- взаємозаліки;
- короткотермінові банківські кредити;
- факторинг.

Комерційний кредит (*commercial credit*) – форма кредиту, яка характеризує відносини позички між двома суб'єктами підприємництва, що виникають у результаті отриманих авансів для наступних постачань продукції (робіт, послуг) чи отримання товарів із відстроченням платежів.

До основних **різновидів** комерційних кредитів належать:

- товарні кредити;
- отримані аванси.

Товарний кредит вигідний усім учасникам ринку: і виробнику, і дистриб'ютору, і роздрібному продавцю. Інвестуючи грошові кошти в побудову каналів збуту, більшість торговельних компаній сьогодні здатна збільшити в декілька разів обсяги продажів за відповідного товарного наповнення, отже, товарний кредит сьогодні стає основним інструментом розвитку компаній. Важливим питанням, пов'язаним із комерційним кредитуванням, є вартість кредиту. Ця вартість залежить від таких основних чинників:

рівня знижки до базової ціни (сконто) товару в разі здійснення дотермінових розрахунків;

- періоду, протягом якого надають знижки;
- періоду відстрочення платежів.

До *основних переваг товарного кредиту* належать:

відносна швидкість і технічна зручність отримання;
кредитори здебільшого не потребують додаткового кредитного забезпечення, окрім застереження щодо заборони застави майна під інші кредити;

вимоги до кредитоспроможності позичальника є нижчими, ніж за банківського кредитування (кредитори, зазвичай, не здійснюють оцінювання кредитоспроможності позичальника);

порівняно легший процес погодження пролонгації кредиту.

Слід ураховувати також *типові недоліки залучення товарних кредитів*:

відсоткова ставка, зазвичай, перевищує вартість банківського кредиту;

небезпека високої залежності від постачальників;

застереження щодо заборони надавати в заставу майно під інші кредити, що є типовим видом забезпечення товарних кредитів, звужує кредитні межі позичальника;

знижено контроль за ефективністю використання позичкового капіталу.

Важливим елементом позичкового капіталу підприємства є отримані *аванси від клієнтів*. Ідеться про отримані аванси під постачання матеріальних цінностей або виконання робіт, а також суми попередньої оплати покупцями й замовниками рахунків постачальника за продукцію та виконані роботи.

Важливим джерелом короткотермінового фінансування оборотних коштів малих і середніх підприємств є короткотермінові банківські кредити (до 1 року), які розподіляють на засоби овердрафту та короткотермінові банківські позики, а також факторинг.

Факторинг і банківський кредит мають різну природу та їх спрямовано на задоволення різних потреб постачальників. Кредит характеризується терміновістю, що припускає його погашення через певний термін. Отже, банківський кредит є абсолютно неприйнятним для фінансування постачань із відстроченням платежу. Факторинг є безтерміновим пасивом в українській економіці та дозволяє планувати програму розвитку на багато років вперед.

Іншою особливістю кредиту є необхідність у наданні застави для його отримання. Принципова відмінність факторингу та кредиту полягає в тому, що кредит орієнтовано на успіхи компанії в минулому, на ті активи, які було зароблено вчора, факторинг же орієнтовано на майбутні успіхи у продажі, і навіть якщо продажі виростуть у 5 разів, це не буде обмеженням для фінансування в межах факторингу. Докладніше порівняння фінансування за факторингу з іншими кредитними продуктами наведено в табл. 6.2.

**Фінансування суб'єктів підприємництва за допомогою
факторингу, кредиту, овердрафту**

Факторинг	Кредит	Овердрафт
Погашення відбувається із грошей дебіторів	Повертає клієнт	
Надають на термін відстрочення платежу (до 2 днів)	Надають на фіксований термін обумовлений в угоді	Надають на жорстко встановлений термін, зазвичай, не перевищує 52 дні
Видають у день постачання товару	Виплачують у термін, указаний у кредитному договорі	Термін дії договору за повнолужальною кредитною лінією не перевищує 5 – 8 міс.
Не потребує переходу до банку на розрахунково-касове обслуговування	Потребує переходу до банку на розрахунково-касове обслуговування	
Застава не потрібна	Здебільшого надають під заставу	Необхідність у підтримання певного обороту коштів за розрахунковим рахунком
Розмір фінансування може збільшуватися, залежно від обсягу продажу	Надають на обумовлену в договорі суму	Установлюють, залежно від річного обороту клієнта за розрахунковим рахунком
Оплачують у день оплати дебітором товару	Виплачують у термін, указаний у кредитному договорі	Усі надходження автоматично списують на погашення овердрафту та відсотків
Супроводжують додатковими послугами *інформаційне забезпечення, покриття	Під час кредитування, крім надання коштів та РКО, інші послуги не надають	Під час отримання овердрафту, крім надання коштів та РКО, інші послуги не надають
Факторингове фінансування виплачують за надання рахунка-фактури	Необхідність в оформленні великої кількості документів	
Факторингове фінансування може бути використаним для збільшення обсягів закупівель	Кредит надають для покриття касових розривів або на визначені цілі	Овердрафт надають за відсутності або недостатньої кількості грошей на розрахунковому рахунку

Відповідно до табл. 6.2, бачимо всі переваги та недоліки застосування факторингу, кредиту та овердрафту.

6.2. Запозичення ресурсів суб'єктами підприємництва за рахунок короткотермінових кредитів

Фінансову основу підприємства становить власний капітал, проте ефективна фінансова діяльність підприємства є неможливою без постійного залучення позичкових коштів. Вони дозволяють суттєво розширити обсяг господарської діяльності підприємства, забезпечити більш ефективне використання власного капіталу, прискорити формування різних цільових фінансових фондів та підвищити ринкову вартість підприємства.

Позичковий капітал підприємства – це кошти, які залучають для фінансування господарської діяльності підприємства на принципах терміновості, поверненості та платності [14]. До складу залученого капіталу входять:

- короткотермінові й довготермінові зобов'язання;
- кредиторська заборгованість.

Зобов'язання, що мають короткотерміновий та довготерміновий характер, найчастіше на практиці подано у формі кредиту.

Економічною наукою категорію кредиту переважно розглядають як довіру однієї особи до іншої, на підставі якої в позичку надають певну вартість у грошовій або товарній формі на тимчасове користування за відповідну плату. Таке тлумачення поняття кредиту впливає з походження цього терміну від латинського *creditum*, що в перекладі означає «вірю», «довіряю» [33]. Це визначення містить найбільш загальні характеристики, що розкривають зміст кредиту. Під час визначення цієї економічної категорії необхідно акцентувати увагу на таких основних **ознаках**:

- кредит необхідно розглядати як специфічний тип економічних відносин, що ґрунтується на довірі;

- економічною основою кредиту є мобілізація й накопичення тимчасово вільних коштів і формування з них позичкового капіталу;

- кредит є актом передавання кредитором певної суми капіталу в тимчасове користування позичальнику на умовах повернення та власності.

Найпростішою формою кредитних відносин, що зародилися на перших етапах становлення і розвитку товарного виробництва й обміну, був

лихварський кредит, який надавався дрібним виробникам із виплатою високих позичкових відсотків, що часто призводило до повного розорення позичальників. Для зазначеної форми відносин характерним є те, що позичальниками були дрібні виробники (селяни, ремісники), рабовласники та феодала, а кредиторами – купці, монастирі, церква. Позичальники переважно зверталися за кредитом для нагальних споживчих потреб або оплати боргів. Окрім лихварського, товаровиробники надавали один одному кредити під час купівлі-продажу товарів. Якщо покупець був тимчасово неспроможним здійснити купівлю за рахунок власних коштів, а продавець був зацікавленим у реалізації свого товару, то продаж товару міг відбутися у кредит (із відстроченням платежу) під відповідні боргові зобов'язання та гарантії.

Отже, товарообмін є тим ґрунтом, де виникають відносини щодо кредиту. Формування різнобічних і сталих мінових відносин між контрагентами товарообміну за активного обслуговування їх банками призводить до посилення взаємної залежності й довіри між суб'єктами ринку. Тому продаж товарів дедалі частіше здійснюють у кредит. У цьому разі необхідність у кредиті впливає із функції грошей як засобу платежу. Коли у процесі товарообміну відбувається відрив моменту відчуження товару від отримання грошового еквівалента, тобто відносне відокремлення грошової форми вартості від товарної форми, то це й спонукає до виникнення кредитних відносин.

Кредити, які надають комерційними банками, за термінами користування розподіляють переважно на такі категорії:

- короткотермінові кредити – до одного року;
- середньотермінові кредити – до трьох років;
- довготермінові кредити – понад три роки.

Останні дві категорії (середньотермінові та довготермінові кредити) у фінансовій звітності суб'єктів підприємництва відображають у складі довготермінового капіталу.

Важливими детермінантами політики фінансування підприємства за рахунок позичкового капіталу є:

- управління кредитоспроможністю підприємства як позичальника;
- використання інструментів забезпечення виконання зобов'язань підприємства (зокрема, кредитного забезпечення).

Під **кредитоспроможністю підприємства** (*credit rating* або *creditworthiness*) розуміють його фінансову спроможність належним чином обслуговувати свої фінансові зобов'язання, зокрема здатність своєчасно погашати борг, у повному обсязі виплачувати відсотки за кредитом.

Складовою системи управління кредитоспроможністю підприємства є аналіз кредитоспроможності. Кожен банк розробляє власні критерії та методики оцінювання кредитоспроможності позичальника. Виокремлюють кількісні та якісні критерії кредитоспроможності. *Кількісні критерії* пов'язані з оцінюванням поточного та перспективного фінансового стану позичальника, а *якісні* виявляють на основі оцінювання менеджменту підприємства та його ситуації на ринку чинників виробництва і збуту продукції. Кредитоспроможність підприємства значною мірою залежить від наявності та якості забезпечення виконання зобов'язань перед третіми особами, а також його форми. Під забезпеченням зобов'язань слід розуміти джерело та(або) засіб забезпечення виконання зобов'язань боржника, незалежно від подій, що мали місце на момент погашення забезпеченого зобов'язання перед кредитором.

Під **кредитним забезпеченням** (*collateral*) слід розуміти фінансово-правові механізми забезпечення виконання підприємством зобов'язань, передбачених умовами залучення позичкового капіталу. Відповідно до законодавства України, підприємства можуть використовувати такі форми кредитного забезпечення:

- заставу;
- іпотеку;
- перевідступлення права вимоги (цесію);
- поруку та гарантії третіх осіб, зокрема держави;
- страхування.

У процесі кредитування часто використовують систему скорингу. **Кредитний скоринг** – це процес оцінювання позичальника банком або іншою кредитною організацією. За наслідками цього оцінювання потенційний кредитор ухвалює рішення щодо кредитної заявки. Якщо в ході цього процесу, (а кредитний скоринг це саме процес), позичальник не набирає точно певної кількості балів, то в отриманні кредиту йому відмовляють. Сам скоринг здійснюють за допомогою «скорингової моделі» – тобто своєрідних «вагів», які «зважують» математично обчислені характеристики позичальника, що впливають на його спроможність вчасно розплатитися із кредитором.

Виділяють три види скорингу: Application-скоринг, Fraud-скоринг, Collection-скоринг.

Application-скоринг – оцінювання кредитоспроможності позичальників для отримання кредиту. Саме цей вид скорингу є основним бар'єром для багатьох потенційних позичальників.

Якщо за наслідками Application-скорингу позичальник не набрав необхідної кількості балів, то йому відмовляють в отриманні кредиту або пропонують інші умови, зменшуючи суму або підвищуючи відсотки.

Fraud-скоринг – оцінювання вірогідності шахрайства потенційного позичальника. Часто шахраї намагаються отримати кредит, і вже звичайно не мають анінайменшого бажання потім повернути отримані гроші. Намагаючись минути перший тип скорингу, шахраї створюють образ ідеального позичальника.

У межах Fraud-скорингу виконують численні процедури, що вилучають шахраїв. Природно, у кожному банку Fraud-скоринг реалізовано по-своєму і його механізм становить комерційну таємницю.

Collection-скоринг – визначення пріоритетних справ і напрямів роботи щодо позичальників, стан кредитного рахунка яких класифіковано як «незадовільний». Тобто, насправді Collection-скоринг – це механізм роботи із простроченою заборгованістю. Якщо позичальник затримує виплати за кредитом, то банк починає з ним працювати.

6.3. Залучення фінансових ресурсів підприємства за рахунок випуску облігацій

Облігацією є цінний папір, що засвідчує внесення її власником грошей, що визначає відношення позики між власником облігації й емітентом, що підтверджує зобов'язання емітента повернути власнику облігації її номінальну вартість у передбачений умовами розміщення облігацій термін і виплатити дохід за облігаціями, якщо інше не передбачено умовами розміщення.

Із цього визначення можна виділити такі **ознаки** облігацій:

облігація – це цінний папір, що підтверджує передавання грошових коштів у позику емітентові (яким може бути й підприємство). Звідси випливає, що облігації на первинному ринку (тобто емітенти) можуть отримувати тільки за грошові кошти;

облігації завжди випускають на певний термін. Після його закінчення емітент має виплатити номінальну вартість облігації. Крім того, емітент має виплатити дохід за облігаціями, якщо інше не передбачено умовами розміщення.

Характеризуючи облігації, необхідно додати, що, на відміну від акцій, облігація не дає права її власнику на участь в управлінні підприємством.

Класифікацію облігацій наведено в табл. 6.3.

Таблиця 6.3

Класифікація облігацій

Ознака	Характеристика
За емітентом	Облігації підприємств; облігації місцевих позик; державні облігації України; іпотечні облігації
За способом виконання емітентом своїх зобов'язань	Відсоткові – облігації передбачають виплату їхньому власнику, крім номінальної вартості, доходу у формі відсотків; цільові – зобов'язання емітента за цільовими облігаціями можуть виконувати шляхом надання власнику облігацій товарів або ж послуг у порядку, передбаченому умовами розміщення облігацій; дисконтні – розміщують за ціною, яка є нижчою, ніж їхня номінальна вартість. Різниця між номінальною вартістю дисконтної облігації та ціною, за якою її розміщено, є доходом (дисконтом), який виплачують власнику облігації в разі її погашення. У результаті під час погашення дисконтної облігації її власнику повертають номінальну вартість облігації; конвертовані – облігації акціонерних товариств може бути надалі обмінено на акції
За формою існування	Документарні – її власнику видають сертифікат; бездокументарні – емітент оформляє глобальний сертифікат. Цей глобальний сертифікат після реєстрації випуску облігацій емітент передає на зберігання у вибраний ним депозитарій
За формою випуску	Облігації розподіляють на іменні (у сертифікаті облігації зазначають її власника) і на пред'явника (власника в сертифікаті облігації не вказують)

Підприємство під час випуску облігацій має дотримуватися таких **умов:**

по-перше, випуск облігацій допускають тоді, коли статутний капітал підприємства повністю сплачено;

по-друге, для підприємства не допускають випуск облігацій для формування або збільшення статутного капіталу, а також для покриття збитків шляхом зарахування доходів від продажу облігацій як результату поточної господарської діяльності;

по-третє, підприємство має право випускати облігації в сумі, що не перевищує трикратного розміру власного капіталу (розділ 1 пасиву балансу) або розміру наданого третіми особами забезпечення. Так, для того щоб забезпечити виконання своїх зобов'язань із погашення облігацій і виплати доходу за ними, емітент має право укласти із третіми сторонами договори гарантії, поручництва або страхування.

Підприємство може розміщувати облігації шляхом відкритого або закритого розміщення. Різниця між двома цими способами полягає в тому, що за *відкритого розміщення* інформацію про це публікують у друкованому виданні й коло потенційних тримачів облігацій є достатньо широким (понад 100) та наперед не визначеним. За *закритого розміщення* облігацій коло їхніх тримачів (не більше ніж 100) є відомим наперед. Також підприємству необхідно визначитися і з формами випуску облігацій – **документарна** або **бездокументарна**, іменні або на пред'явника. Водночас якщо підприємство має намір випустити облігації на пред'явника, то необхідно враховувати, що такі облігації не може бути розміщено шляхом закритого розміщення.

Виділяють 10 етапів розміщення облігацій.

Етап 1. Ухвалення рішення про випуск облігацій. Це рішення ухвалює орган, уповноважений на це установчими документами підприємства-емітента. Рішення оформлюють протоколом, який має бути пронумерованим, прошнурованим, а також підписаним керівником підприємства-емітента та скріпченим печаткою. У рішенні має міститися інформація про підприємство і його фінансовий стан, умови розміщення, оплату й погашення облігацій, дані про можливе забезпечення випуску облігацій, перелік осіб, серед яких буде розміщено облігації (за закритого розміщення) тощо.

Етап 2. Підготовка проспекту емісії. Він є характерним для підприємств, які будуть розміщувати облігації відкрито. Так, після ухвалення

рішення про випуск облігацій емітенту необхідно буде підготувати проспект емісії. Це також доволі об'ємний документ, що містить багато інформації про підприємство, його фінансово-господарську діяльність і фінансовий стан, дані про кредитну історію підприємства, а також вичерпну інформацію про облігації, що випускають. Необхідно додати, що проспект емісії має бути прошитим, пронумерованим, підписаним керівником підприємства-емітента й аудитором, а також скріпленим печаткою.

Етап 3. Залучення до обслуговування випуску облігацій професійного учасника ринку цінних паперів. На цьому етапі необхідно укласти договір із реєстратором про ведення реєстру (за документарної форми випуску облігацій) або депозитарієм на обслуговування випуску облігацій (за бездокументарної форми). Емітент може вести реєстр і самостійно, але за умови наявності в нього ліцензії на ведення реєстру власників цінних паперів.

Етап 4. Укладення договору емітентом з андеррайтером на розміщення облігацій. Цей етап є характерним за відкритого розміщення облігацій і не є обов'язковим. Емітент може здійснити розміщення облігацій самостійно, а може укласти договір з андеррайтером. Андеррайтер – це професійний торговець цінними паперами, що здійснює розміщення цінних паперів за дорученням, від імені й за рахунок підприємства-емітента. Рішення про залучення андеррайтера ухвалює орган, уповноважений на це засновницькими документами підприємства-емітента.

Етап 5. Реєстрація проспекту емісії облігації і/або випуску облігацій. За відкритого розміщення облігацій одночасній реєстрації підлягають проспект емісії облігацій і випуск облігацій. У разі ж закритого розміщення облігацій реєстрації підлягає тільки випуск облігацій. Реєстрацію проспекту емісії облігацій і випуску облігацій здійснює ДКЦПФР. Після реєстрації випуску облігацій ДКЦПФР починає контролювати розміщення облігацій, призначених для закритого продажу. За результатами реєстрації проспекту емісії облігацій і/або випуску облігацій підприємству-емітентові видають Тимчасове свідоцтво про реєстрацію випуску облігацій. За реєстрацію проспекту емісії облігацій і випуску облігацій необхідно буде сплатити державне мито в розмірі 0,1 % від номінальної вартості облігацій, емісія яких підлягає реєстрації.

Етап 6. Отримання міжнародного ідентифікаційного номера (коду). Згідно із Законом України «Про цінні папери і фондовий ринок» сертифікат облігацій має містити міжнародний ідентифікаційний номер, який є кодом, за яким однозначно можна ідентифікувати той або той цінний папір (зокрема, облігацію). Цей код надає Національний депозитарій України. Процедура отримання міжнародного ідентифікаційного коду встановлено Положенням про порядок отримання кодів для випущених і зареєстрованих акцій, інвестиційних сертифікатів, облігацій підприємств і місцевих позик, затвердженим рішенням Ради Національного депозитарію України від 25.11.1999 р. №40/99.

Етап 7. Публікація інформації про реєстрацію проспекту емісії облігацій в офіційному друкованому виданні ДКЦПФР. Емітент облігацій має опублікувати в офіційному друкованому виданні ДКЦПФР у повному обсязі проспект емісії облігацій, випущених за відкритого розміщення. Зазвичай, таку інформацію публікують у таких офіційних виданнях: газеті «Цінні папери України», газеті «Бюлетень. Цінні папери України», а також у бюлетені «Відомості Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку». Проспект емісії має бути опублікованим в одному з перелічених видань не пізніше ніж за 10 днів до визначеного в рішенні про випуск облігацій і проспекті емісії дня початку розміщення облігацій.

Етап 8. Виготовлення сертифікатів цінних паперів. Виготовлення сертифікатів облігацій здійснюють на договірній основі спеціалізованими підприємствами, що мають ліцензію на виготовлення бланків цінних паперів і документів суворої звітності. Що ж до тимчасового глобального сертифіката, то його оформлення не потребує захищеного бланка, тому його оформляє безпосередньо підприємство-емітент.

Етап 9. Розміщення облігацій. На цій стадії облігації розміщує підприємство серед перших власників. Підприємство може розміщувати облігації самостійно, а може вдатися до послуг андеррайтера – професійного торговця цінними паперами. Відкрите розміщення облігацій здійснюють на підставі договору, що укладають між підприємством-емітентом (андеррайтером) і першим власником облігацій.

Етап 10. Затвердження результатів розміщення облігацій і отримання свідоцтва про розміщення облігацій підприємств. У тому разі, якщо хоч одну облігацію було розміщено, підприємство-емітент має скласти звіт про результати розміщення облігацій. Після цього цей звіт має бути затвердженим рішенням про затвердження результатів

розміщення облігацій і звіту про результати розміщення облігацій уповноваженого органу підприємства. Звіт про результати розміщення облігацій підприємство-емітент має подати у ДКЦПФР для затвердження. Його надають для затвердження протягом 15 календарних днів після затвердження результатів розміщення облігацій. Реєстрацію звіту про розміщення облігацій здійснює ДКЦПФР протягом 15 календарних днів із моменту надходження необхідного пакета документів. Для облігацій, які було розміщено в закритому режимі, цей термін становить 14 календарних днів. Протягом двох тижнів після затвердження звіту про розміщення облігацій ДКЦПФР видає підприємству-емітентові свідоцтво про реєстрацію випуску облігацій підприємств.

Отримавши це свідоцтво, підприємство-емітент облігацій, розміщених у відкритому режимі, має у 15-денний термін опублікувати в друкованому виданні ДКЦПФР звіт про розміщення облігацій. Це має бути те саме видання, у якому було опубліковано раніше проспект емісії облігацій. Примірник видання, у якому було опубліковано звіт, підприємство-емітент має у п'ятиденний термін направити до ДКЦПФР.

Останнім етапом випуску облігацій є передавання реєстратору або депозитарію, відповідно, свідоцтва про розміщення облігацій підприємств або постійного глобального сертифіката облігацій. Якщо ж облігацій розміщено не було, підприємство разом зі звітом про результати розміщення облігацій подає до ДКЦПФР заяву про реєстрацію звіту про результати розміщення облігацій і скасування реєстрації випуску облігацій. На основі заяви та доданих до неї документів ДКЦПФР анулює тимчасове свідоцтво про реєстрацію випуску облігацій і видає розпорядження про відміну реєстрації випуску облігацій, копії якого направляють підприємству-емітентові, а також реєстратору (депозитарію). У вказаний в облігаціях термін підприємство погашає їх шляхом виплати номінальної вартості. Якщо умовами розміщення облігацій було передбачено погашення облігацій шляхом передавання їхнім власникам товарів або надання послуг, то облігації погашаються наданням таких товарів (послуг). У разі, якщо умовами розміщення облігацій акціонерного товариства було передбачено їхній обмін на акції товариства, облігації підприємства погашають шляхом їхнього обміну на акції. Облігації може бути погашено й достроково, якщо це було передбачено рішенням про розміщення облігацій і проспектом емісії.

Після погашення облігацій підприємство-емітент зобов'язано подати у ДКЦПФР один із документів:

звіт про результати погашення облігацій;

звіт про дотермінове погашення облігацій.

Звіт має бути поданим до ДКЦПФР не пізніше як за 15 робочих днів із моменту закінчення терміну погашення (дотермінового погашення) облігацій.

Запитання і завдання для самоконтролю

Контрольні запитання

1. Які проблеми залучення позичкового капіталу підприємствами в Україні?

2. Визначте особливості банківського кредитування підприємств в Україні.

3. Які проблеми фінансування підприємств за рахунок випуску облігацій у сучасних умовах господарювання?

4. Визначте сутність довготермінових та короткотермінових зобов'язань підприємства.

5. Які кошти належать до доходів майбутніх періодів підприємства?

6. Визначте сутність фінансового кредиту. Які суб'єкти надають підприємству фінансовий кредит?

7. Які види банківських кредитів ви знаєте?

8. На які цілі підприємства можуть залучати банківські кредити?

9. У чому полягає практична робота із залучення банківського кредиту на підприємство?

10. Які документи має підготувати підприємство для отримання банківського кредиту?

11. Як може бути забезпечено повернення кредиту підприємством у банк у повному обсязі та визначений термін?

12. Що може слугувати предметом застави на підприємстві?

13. Чим відрізняється поручництво від гарантії?

14. Які є види облігацій підприємств?

15. Чим відрізняється фінансування господарської діяльності підприємства за рахунок випуску облігацій від залучення банківських кредитів?

16. Які заходи необхідно здійснити підприємству для забезпечення емісії власних облігацій?
17. Що показує коефіцієнт конверсії?
18. Які ви знаєте види доплат за конвертованими облігаціями підприємства?
19. Які накладні витрати зазнає підприємство під час випуску облігацій?
20. Які переваги та недоліки мають облігації як джерело фінансування підприємства?
21. Чим відрізняється фінансовий кредит від комерційного?
22. Які можливості фінансування за рахунок емісії облігацій?

Тестові завдання

1. Джерелами позичкового капіталу є:
 - а) тимчасово вільні кошти бізнесу;
 - б) тимчасово вільні кошти населення;
 - в) тимчасово вільні кошти держави;
 - г) кошти банкірів;
 - г) усі попередні відповіді є правильними.
2. Кредитна система – це:
 - а) управління емісійною, розрахунковою та інвестиційною діяльністю;
 - б) поєднання активних і пасивних операцій банків;
 - в) сукупність відносин і установ, які здійснюють рух грошових ресурсів на засадах позички;
 - г) грошово-кредитна політика держави.
3. На які цілі можна використовувати банківський кредит?
 - а) покриття збитків від господарської діяльності;
 - б) реалізацію інвестиційного проєкту;
 - в) збільшення статутного капіталу підприємства;
 - г) фінансування придбання сировини;
 - г) для виплати заробітної плати персоналу.

4. Позичковий капітал підприємств можна формувати за допомогою таких джерел:

- а) банківських (фінансових) кредитів;
- б) коштів, залучених у результаті емісії облігацій;
- в) коштів, залучених у результаті емісії облігацій;
- г) коштів, отриманих у результаті рефінансування дебіторської заборгованості;
- ґ) комерційних позичок.

5. Комерційний кредит – це:

- а) кредит, який можуть надавати у товарній формі;
- б) форма фінансового кредиту;
- в) кредит, який виникає в результаті отриманих авансів для наступних поставок продукції;
- г) кредит, що можуть надавати лише під заставу векселів;
- ґ) кредитні відносини, які можуть оформляти векселем.

6. Лізингом, за якого після закінчення терміну договору майно повертається лізингодавцю, є:

- а) фінансовий;
- б) зворотний;
- в) оперативний.

7. Предметом лізингу не можуть бути:

- а) майно, яке законами заборонено для вільного обігу або для якого встановлено особливий порядок звернення;
- б) транспортні засоби та інше рухоме й нерухоме майно;
- в) будь-які неспоживні речі, зокрема підприємства та інші майнові комплекси.

Практичні завдання

Завдання 1. Із метою освоєння нових виробничих потужностей в умовах нестачі власних фінансових ресурсів ТОВ «Зоряна» ухвалило рішення здійснити емісію власних облігацій. Емісія облігацій підприємства характеризується такими параметрами:

- курс емісії облігацій – 65 %;
- курс погашення облігацій – 105 %;

номінальна відсоткова ставка – 14 %;

період обігу облігацій – 5 років.

Погашення облігацій можна здійснювати за двома варіантами:

1) у кінці періоду їхнього обігу;

2) щорічно однаковими частинами.

Фінансовому аналітику підприємства необхідно вибрати найбільш привабливий із погляду підприємства варіант погашення облігацій.

Відповідь обґрунтуйте.

Завдання 2. Облігації емітують із номінальною відсотковою ставкою 10 %. Курс емісії облігацій – 90 % до номіналу. Курс погашення – 110 % до номіналу. Витрати на емісію облігацій становлять 5 % від номіналу. Період обігу облігацій – 5 років.

Розрахуйте ефективну відсоткову ставку за облігаціями для емітента та інвестора. Зробіть висновки.

Завдання 3. Підприємству «Перемога» потрібні додаткові фінансові ресурси в сумі 164 100 тис. грн для здійснення заходів щодо розширення виробничих потужностей. Керівництво підприємства розглядає два альтернативні варіанти їхнього залучення: випуск облігацій і користування кредитом. На фінансовому ринку купонна ставка облігацій такого типу становить 9 %. Прогнозований період погашення облігацій – 7 років. Облігації прогнозують випускати номінальною вартістю 1 700 грн. Що стосується отримання кредиту, то можливо співробітництво в цьому напрямі з банками «Південний» і «Глобус», які пропонують різні умови кредитування.

Банк «Південний» пропонує надати необхідний кредит на 7 років з погашенням основної суми боргу однаковими частинами щорічно. Платежі в погашення кредиту сплачують щороку. Відсоткова ставка буде дорівнювати 10 %.

«Глобус» пропонує таку схему повернення боргу: перші два роки нараховують просту відсоткову ставку в розмірі 5 %, наступні три роки відсотки мають сплачувати за складною схемою сплати в розмірі 8 %, а останні два роки відсоткову ставку будуть підвищувати кожні півроку на 1 п.п. Основну суму боргу повертають наприкінці періоду кредитування.

Визначте найбільш вигідний варіант залучення коштів. Відповідь обґрунтуйте.

Завдання 4. ТОВ «Перемога» планує здійснити фінансові вкладення в облігації зі терміном погашення 5 років. Облігації можна придбати з дисконтом 10 %, фіксована ставка відсотка за облігаціями – 15 % річних до номіналу (нарахування відсотків здійснюються за кожне півріччя). Обсяг фінансових інвестицій – 30 000 тис. грн; комісійна винагорода фінансового посередника за придбання та зберігання облігацій – 0,5 % їхньої номінальної вартості (сплачують одночасно із придбанням облігацій). Ринкова відсоткова ставка за аналогічними вкладеннями дорівнює 15 %.

Оцініть доцільність інвестиційних укладень у ці облігації, застосувавши всі можливі динамічні методи оцінювання.

Завдання 5. Приватне акціонерне товариство 2.01.2022 р. випустило 20 000 облігацій позики в сумі 2 000 000 грн. Номінальна вартість однієї облігації – 100 грн. Купонна ставка відсотка – 15,0 %. Ринкова ставка відсотка – 20,0 %. Строк погашення облігації – 5 років. Дата погашення облігації – 31.12.2027 р. Відсотки сплачують один раз на рік – 31 грудня.

Установіть: нинішню номінальну вартість облігації, яку погашають у кінці п'ятого року; нинішню вартість суми відсотків, що сплачують щорічно протягом п'яти років.

Завдання 6. Розрахуйте ціну продажу облігації із премією і дисконтовану вартість облігаційної позики, якщо приватне акціонерне товариство 2.01.2020 р. випустило 10 000 облігацій позики в сумі 1 млн грн. Номінальна вартість однієї облігації – 50 грн. Купонна ставка відсотка – 12 %. Ринкова ставка відсотка – 10 %. Строк погашення облігації – 5 років. Дата погашення облігації – 31.12.2025 р. Відсотки сплачують один раз на рік – 31 грудня.

Завдання 7. Підприємство вирішило вкласти вільні кошти в розмірі 120 тис. грн строком на 6 років. Є три альтернативні варіанти вкладень:

- 1) кошти вносять на депозитний рахунок банку з щорічним нарахуванням складних відсотків за ставкою 21 %;
- 2) щорічне нарахування 20 % за простим відсотком;
- 3) щомісячне нарахування складних відсотків за ставкою 16 % річних.

Необхідно, не враховуючи рівень ризику, визначте найкращий варіант укладення коштів.

Рекомендована література: [2; 5; 14; 18; 21; 22; 33; 34; 41; 74; 80].

7. Фінансова діяльність на етапі реорганізації підприємства

Мета – формування системи теоретичних знань, прикладних умінь і навичок у реорганізації підприємств, спрямованих на укрупнення, розукрупнення та перетворення підприємств.

Основні питання:

- 7.1. Економічний зміст реорганізації підприємства.
- 7.2. Реорганізація, спрямована на укрупнення підприємств.
- 7.3. Реорганізація, спрямована на розукрупнення підприємств.
- 7.4. Перетворення як особлива форма реорганізації підприємств.

Компетентності, що формують за темою:

знання: понятійного апарату сутності, завдань та економічного змісту реорганізації підприємств; понятійного апарату реорганізації; механізмів реорганізації, спрямованої на укрупнення та розукрупнення підприємств; застосування перетворення як особливої форми реорганізації підприємств;

уміння: розуміти та визначати об'єктивну необхідність та економічний зміст реорганізації в діяльності підприємства; використовувати фінансові категорії як інструмент наукового пізнання; застосовувати реорганізацію підприємства, залежно від фінансового стану підприємства;

комунікації: аналізувати фінансові явища, процеси, що виникають у процесі реорганізації підприємств та забезпечувати ефективне функціонування підприємств;

автономність та відповідальність: знаходити шляхи вирішення фінансових суперечностей із застосуванням інструментів реорганізації підприємств.

Ключові терміни: реорганізація; злиття; приєднання; придбання; поділ; виокремлення; перетворення.

7.1. Економічний зміст реорганізації підприємства

У сучасних умовах господарювання стан економіки нашої держави на макро- та мікрорівнях характеризується деформованою структурою

виробництва. Тому для ефективного розвитку виробничого потенціалу потрібна його структурна перебудова. Її необхідно провадити за допомогою політики реструктуризації та фінансового оздоровлення потенційно конкурентоспроможних підприємств або через ліквідацію тих, які є збитковими чи неперспективними.

Одним із відомих засобів фінансового оздоровлення суб'єктів господарювання є реструктуризація [62], яку провадять як для групи підприємств, так і окремого підприємства зокрема.

У нормативно-законодавчих актах України термін «реструктуризація підприємства» вперше було використано в законі «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом». Під **реструктуризацією** підприємства слід розуміти «здійснення організаційно-господарських, фінансово-економічних, правових, технічних заходів, спрямованих на реорганізацію підприємства, зокрема шляхом його поділу з переходом боргових зобов'язань до юридичної особи, що не підлягає санації, якщо це передбачено планом санації, на зміну форми власності, управління, організаційно-правової форми, що сприятиме фінансовому оздоровленню підприємства, збільшенню обсягів випуску конкурентоспроможної продукції, підвищенню ефективності виробництва та задоволенню вимог кредиторів» [1].

Важливими **характеристиками** сутності категорії «реструктуризація підприємства» в сучасних економічних умовах є такі аспекти:

1) реструктуризація є одним із ключових напрямів діяльності будь-якого суб'єкта господарювання, цільовим орієнтиром якого є забезпечення ведення успішного бізнесу;

2) реструктуризація передбачає системний характер діяльності підприємства [13].

Метою здійснення реструктуризації є створення повноцінних суб'єктів підприємницької діяльності, здатних ефективно функціонувати за умов переходу до ринкової економіки та виробляти конкурентоспроможну продукцію, що відповідає вимогам товарних ринків, життєздатності підприємств. Реструктуризація є одним з інструментів фінансового оздоровлення підприємств. Процес реструктуризації можна розглядати як спосіб зняття суперечності між вимогами ринку й застарілою логікою дій підприємства.

Реструктуризація передбачає можливість в результаті угод злиття та поглинання, так і з метою поліпшення інвестиційної привабливості.

Така перебудова бізнесу є затребуваною, зокрема, під час виходу на публічний ринок боргового та акціонерного капіталу (наприклад, організація облігаційної позики, випуску єврооблігацій, IPO (Initial Public Offering (англ.) – первинна публічна пропозиція) тощо).

Крім того, реструктуризація бізнесу дозволяє здійснити передпродажну підготовку та продаж непрофільних бізнес-одиниць. Загалом, реструктуризація бізнесу є затребуваною в таких випадках:

- залучення інвестицій;

- продаж бізнесу або його частини (зокрема на публічному ринку);

- дружні злиття;

- загроза ворожого поглинання;

- вихід на публічний ринок боргового й акціонерного капіталу;

- побудова прозорої корпоративної структури.

На сьогодні відомі **основні методи** реструктуризації:

- угоди з акціями, частками, що ведуть до зміни структури власності;

- збільшення/зменшення статутного капіталу, випуски акцій і конвертованих цінних паперів, зміни у структурі статутного капіталу (консолідація, поділ);

- зміни у структурі управління підприємства/холдингу (складу, компетенції, кількості, порядку формування та діяльності);

- унесення змін до установчих документів, внутрішніх положень, регламентів, договорів із членами органів управління;

- експертиза здійснених раніше корпоративних дій щодо їхньої незаперечності, легітимності тощо.

Ефективність здійснення реструктуризації забезпечують заходами, покладених в основу плану реструктуризації та спрямованих на вдосконалення організації й управління виробничо-господарською діяльністю, поліпшення фінансового стану підприємства. Форму майбутньої реорганізації суб'єктів господарювання визначено насамперед тими причинами та мотивами, які спонукають власників і керівництво підприємства до відповідної реорганізації [1].

Розрізняють такі напрями реорганізації (рис. 7.1):

- укрупнення підприємства, що діє, яке може відбуватися шляхом злиття з іншим суб'єктом господарювання, приєднання до нього чи придбання іншого;

- подрібнення підприємства, що діє, відбувається шляхом поділу підприємства або виокремлення окремого його підрозділу;

перетворення суб'єкта господарювання, коли змін розмірів підприємства не передбачено.

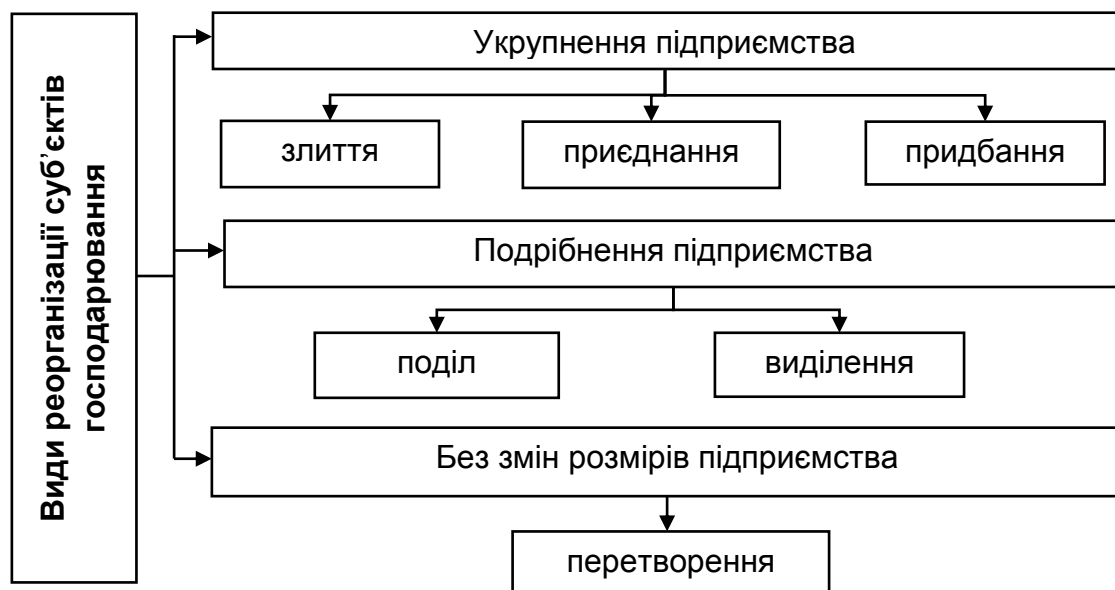


Рис. 7.1. Напрями реорганізації суб'єкта господарювання

Відповідно до ст. 106 ЦК, злиття, приєднання, поділ, виокремлення та перетворення юридичної особи здійснюють за рішенням його учасників (власників) або органу юридичної особи, (котрий її створив), уповноваженого на це установчими документами. А у випадках, які передбачено законом, – за рішенням суду або відповідних органів державної влади. Законом може бути передбачено також отримання згоди відповідних органів державної влади на припинення юридичної особи шляхом злиття або приєднання [83].

Цивільний кодекс приділяє окрему увагу таким видам реорганізації, як перетворення та виокремлення.

Перетворення юридичної особи, як зазначено у ст. 108 ЦКУ, – це зміна її організаційно-правової форми, у результаті чого до нової юридичної особи переходять усе майно, усі права й обов'язки попередньої юридичної особи. Підприємство, що реорганізують, у разі такого перетворення, не ліквідують, а воно просто змінює свою організаційно-правову форму [83].

Виокремлення із позиції ЦКУ (ст. 109) – це перехід за розподільчим балансом частини майна, прав та обов'язків юридичної особи до однієї або кількох створюваних нових юридичних осіб. До виокремлення застосовують за аналогією положення частин першої, другої та четвертої ст. 105 та положення ст. 106 і 107 Цивільного кодексу України [83].

В умовах стрімкого розвитку бізнесу менеджмент компанії стоїть перед вибором: органічне зростання або розвиток шляхом придбань.

До **основних форм** реорганізації, результатом яких є укрупнення підприємств, належить злиття кількох підприємств в одне, приєднання одного або кількох підприємств до іншого, що вже функціонує, підприємства, а також придбання підприємства.

Отже, у процесі розвитку відносин у суб'єктів господарювання виникає необхідність в розширенні власних сфер діяльності, отриманні доходів від інвестицій, матеріальних і нематеріальних активів, прискоренні операційного циклу, зростанні рентабельності виробництва, оптимізації оподаткування. Розв'язати такі проблеми можливо шляхом об'єднання підприємств.

Об'єднання підприємств – це об'єднання окремих незалежних юридичних осіб, із метою створення нової економічної одиниці. Це не означає створення нової юридичної особи, але виробнича діяльність об'єднаних підприємств із моменту об'єднання буде для користувачів фінансової звітності як діяльність одного підприємства.

Під час об'єднання підприємств виникають проблеми обліку активів, зобов'язань, капіталу, які необхідно показати у зведеній фінансовій звітності.

7.2. Реорганізація, спрямована на укрупнення підприємств

Укрупнення підприємств здійснюють за наявності економічної вигоди для всіх учасників такої реорганізації. До основних **мотивів**, які можуть спонукати суб'єктів господарювання до реорганізації шляхом укрупнення, можна зарахувати:

1) ефект синергізму. **Синергізм** – це явище, за якого загальний результат процесу перевищує суму окремих ефектів, що входять до цього результату. Якщо реорганізацію спрямовано на отримання ефекту синергізму, вартість підприємства після реорганізації буде перевищувати сумарну вартість окремих підприємств, що мала місце до реорганізації.

Ефект синергізму зумовлено:

економією на витратах, що має місце в разі збільшення масштабів виробництва;

економією фінансових ресурсів;

збільшенням частки на ринку;

2) прагненням заволодіти ліцензіями, патентами, ноу-хау, які є в розпорядженні та належать іншому підприємству;

3) отриманням надійного постачальника основних чинників (ресурсів) виробництва (наприклад, сировини, комплектувальних, енергоресурсів тощо);

4) зниження ступеня ризику під час виходу на нові ринки збуту та розширення (збільшення) їхньої кількості;

5) зменшення кількості конкурентів. Придбання аналогічних підприємств галузі дає змогу підприємству розширити межі своєї діяльності та знизити інтенсивність конкуренції;

6) зменшення податкових платежів. Прибуткове підприємство може придбати інше, збиткове, підприємство з цілями зниження прибутку, що підлягає оподаткуванню тобто фірма купує компанію, яка має від'ємний об'єкт оподаткування, і таким способом отримує економію на податкових платежах;

7) придбання активів за ціною, яка є нижчою за їхню справедливу вартість. Мова йде про придбання активів за ціною, яка є нижчою за вартість заміщення, передавання технологічних та управлінських знань і навичок (технологічні трансферти) тощо;

8) диверсифікація активів та діяльності з метою зниження ризиків та підвищення потенціалу прибутковості діяльності підприємства. **Диверсифікація** – це процес розвитку діяльності підприємства, пов'язаний зі збільшенням діапазону видів і проникненням у нові сфери діяльності, освоєнням нових виробництв, розширенням асортименту товару, що містить не тільки диверсифікацію товарних груп, але й поширення підприємницької діяльності на нові та не пов'язані з основними видами діяльності фірми;

9) запобігання захопленню підприємства крупним корпоративним бізнесом;

10) особисті мотиви вищої ланки керівництва, менеджерів, чий авторитет та престиж підвищується зі збільшенням розмірів компанії чи підприємства, якими вони керують.

Розрізняють такі **види укрупнення**:

горизонтальне укрупнення становить об'єднання двох або більше підприємств, які виробляють однаковий тип продукції або надають однакові послуги, виконують однакові роботи;

вертикальне укрупнення становить об'єднання одного підприємства з його постачальником сировини або споживачем продукції;

діагональне укрупнення становить об'єднання підприємств різних галузей та видів діяльності. Його здійснюють, із метою диверсифікації діяльності.

Законодавчий контроль спрямовано переважно на горизонтальні укрупнення. Тому, зазвичай, створення горизонтальних укрупнень регулюють антимонопольним законодавством, оскільки в результаті їхнього здійснення такі підприємства мають можливість:

а) робити перешкоди доступу для входу на ринок інших суб'єктів господарювання;

б) установлювати дискримінаційні ціни;

в) створювати дефіцит на товарному ринку певного товару, роботи чи послуги тощо.

Унаслідок таких дій відбувається посилення концентрації виробництва на декількох великих підприємствах та усувають ринкову конкуренцію.

Антимонопольним законодавством України передбачено, що в окремих випадках, із метою запобігання монополізації ринків, такі види реорганізації, як злиття, поглинання, приєднання, може бути здійснено лише за умови отримання згоди на це Антимонопольного комітету України (АКУ).

В Україні монопольним вважають становище підприємця, частка якого на ринку певного товару перевищує 35 %. Створення вертикальних і діагональних укрупнень підприємств на рівень конкуренції суттєво не впливає.

Отже, до основних форм реорганізації, результатом яких є укрупнення підприємств, належить злиття кількох підприємств в одне, приєднання одного або кількох підприємств до одного, що вже функціонує, а також придбання підприємства.

Тому, в процесі розвитку відносин у підприємств виникає необхідність в розширенні сфер діяльності, отриманні доходів від інвестицій, матеріальних і нематеріальних активів, прискоренні операційного циклу, зростанні рентабельності виробництва, оптимізації оподаткування. Розв'язати такі проблеми можливо шляхом об'єднання підприємств.

7.3. Реорганізація, спрямована на розукрупнення підприємств

Розукрупнення компанії здійснюють в таких основних випадках:

1. Якщо в компанії разом із прибутковими секторами діяльності є значна кількість збиткових виробництв.
2. У разі високого рівня диверсифікації сфер діяльності компанії.
3. За рішенням антимонопольних органів.
4. Із метою створення інтегрованих корпоративних структур (концернів, холдингів), наприклад у результаті виокремлення з материнської компанії дочірніх підприємств.

Основні напрями розукрупнення як форми корпоративного розвитку наведено на рис. 7.2.

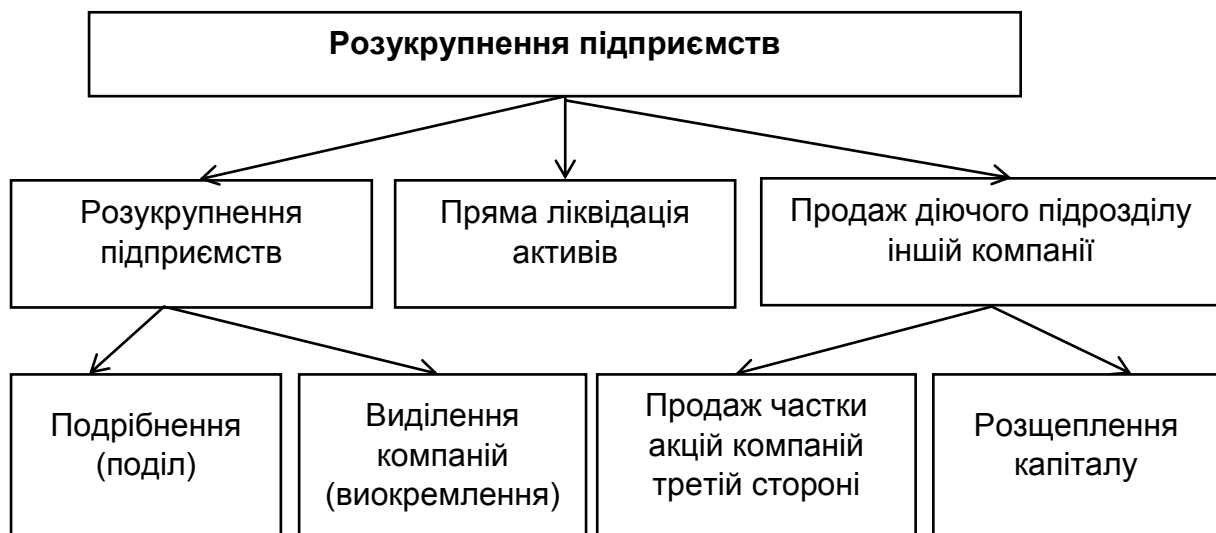


Рис. 7.2. Основні форми розукрупнення підприємств

Зазвичай, до основних форм розукрупнення належать поділ та виокремлення.

Реорганізація шляхом поділу. **Поділ** – це спосіб реорганізації, за якого одна юридична особа припиняє свою діяльність, а на її основі створюється кілька нових підприємств, оформлених у вигляді самостійних юридичних осіб.

У разі поділу підприємства до нових підприємств, які виникли в результаті цього поділу, переходять за роздільним актом (балансом) у відповідних частинах майнові права й обов'язки (активи та пасиви) реорганізованого підприємства. Загальна схема реорганізації шляхом поділу виокремлює такі етапи:

- 1-й етап – ухвалення рішення про реорганізацію;
- 2-й етап – укладення угоди між групами засновників про умови поділу;

3-й етап – аналіз фінансово-господарської діяльності та інвентаризація майна підприємства, яке підлягає поділу;

4-й етап – обмін корпоративних прав підприємства, що підлягає поділу, на письмові зобов'язання про видачу відповідної кількості корпоративних прав підприємств, що створюють;

5-й етап – ухвалення установчими зборами кожного підприємства, що створюють, рішення про створення та затвердження установчих документів;

6-й етап – державна реєстрація підприємств, які утворились в результаті поділу;

7-й етап – обмін письмових зобов'язань на корпоративні права підприємств, утворених у результаті приєднання;

8-й етап – складання та підпис розподільних балансів між підприємством-попередником і правонаступниками;

9-й етап – додавання реорганізованого підприємства до державного реєстру.

Реорганізація підприємства шляхом поділу характеризується такими **особливостями**:

до рішення про реорганізацію обов'язково мають бути додано положення, які визначають спосіб розподілу між правонаступниками капіталу підприємства (статутного, резервного тощо);

угоду про реорганізацію укладають між групами засновників підприємств, які створюють у результаті поділу;

під час підготовки установчих документів кожного новоствореного підприємства має бути враховано, що його створюють шляхом поділу і беруть на себе у відповідній частині майнові права й обов'язки цього реорганізованого підприємства;

підприємства- правонаступники та підприємством, яке реорганізують, підписують роздільний баланс.

угода про реорганізацію шляхом поділу, окрім інших стандартних позицій, має містити:

а) повний перелік та обсяг активів і пасивів балансу, що підлягають передаванню кожному правонаступникові;

б) термін складання роздільного балансу з розшифруваннями кожної статті цього балансу.

Якщо кількість засновників підприємства, що реорганізують, менша за кількість підприємств, що створюють у результаті поділу, то частку

кожного засновника у його статутному капіталі відповідним чином розподіляють між новоствореними підприємствами. Кожен із засновників стає співзасновником кожного (або деяких) із підприємств- правонаступників. Внесками засновників до статутного капіталу таких підприємств є їхні частки у статутному капіталі підприємства, що реорганізують.

На практиці можна зустріти особливий вид поділу, який має деякі спільні риси із приєднанням. За цього способу реорганізації активи та пасиви реорганізованого підприємства переходять не до новостворених, а до підприємств, що вже функціонують. Власників реорганізованого підприємства, згідно із заздалегідь визначеними пропорціями, наділяють корпоративними правами підприємств, до яких перейшли активи та пасиви.

Реорганізація виокремленням. Згідно із Законом «Про підприємства в Україні» підприємство може бути створено в результаті виокремлення зі складу підприємства, що діє, одного чи кількох структурних підрозділів, а також на базі структурної одиниці об'єднань, що діють, згідно з рішенням їхніх трудових колективів і за згодою власників або уповноваженого ними органу. Під час виокремлення з підприємства одного чи кількох нових підприємств до кожного з них переходять за розподільним актом (балансом) у відповідних частинах майнові права й обов'язки реорганізованого підприємства.

Під час реорганізації шляхом виокремлення частина активів і пасивів підприємства, що реорганізують, передають правонаступникові або кільком правонаступникам, які створюють унаслідок реорганізації. Підприємство, що реорганізують, продовжує свою фінансово-господарську діяльність. Воно не втрачає статусу юридичної особи, а лише вносить зміни до установчих документів, згідно із чинним законодавством.

У разі виокремлення створення нової юридичної особи (осіб) здійснюють із використанням лише частини належного реорганізованому підприємству майна. Залишкова ж частина слугує основою для продовження господарської діяльності. Етапи реорганізації підприємства шляхом виокремлення переважно збігаються з тими, які було описано в разі реорганізації шляхом поділу. Виняток становить останній етап, оскільки під час виокремлення реорганізоване підприємство не вилучають із Державного реєстру.

Як специфічний вид виокремлення можна розглядати операцію передавання частини майнових прав та обов'язків підприємства, що реорганізують, не до новоствореного, а до підприємства, що вже функ-

ціонує. Власники реорганізованого підприємства стають співвласниками суб'єкта господарювання, до якого передано частину активів і пасивів.

Виокремлення власників під час реорганізації юридичної особи шляхом виокремлення є необов'язковим. Засновником (чи співвласником) юридичної особи, яку створюють у результаті виокремлення (чи до якої здійснюють приєднання виокремленої частини активів і пасивів), може бути реорганізоване підприємство. Водночас юридична особа, якій передано частину майнових прав та обов'язків, може набути вигляду дочірнього підприємства, у результаті чого організують інтегровану корпоративну структуру.

Необхідним елементом розукрупнення є роздільний баланс. **Роздільний баланс** – це баланс підприємства, що реорганізують шляхом поділу чи виокремлення, на день припинення його діяльності, у якому окремими позиціями відображають активи й пасиви, розподілені між ним і підприємствами- правонаступниками. Отже, в роздільному балансі відображено частку майна, вимог і зобов'язань, яку передають підприємствам, що утворюють у результаті поділу чи виокремлення. У роздільному балансі показують баланси новостворених підприємств на момент початку їхньої господарської діяльності. Перед складанням роздільного балансу слід виконати підготовчу роботу щодо забезпечення реальності позицій, які буде відображено в ньому. Із цією метою здійснюють інвентаризацію всіх майнових прав і зобов'язань підприємства, що реорганізують. Особливу увагу звертають на виявлення та списання майна, непридатного до використання, і безнадійної дебіторської заборгованості.

За загальним правилом складання роздільних балансів усі активи та пасиви реорганізованого підприємства розподіляють пропорційно до встановленої основи для нарахування. Зазвичай, такою основою є сума основних засобів, якими наділяють підприємства, що створюють у результаті поділу. Наприклад, якщо вирішено, що в результаті поділу до новоствореного підприємства відійде окремий структурний підрозділ, вартість основних засобів якого становить 25 % загальної суми першого розділу активу балансу, то це означає, що до цього підприємства у відповідній частці відійде власний капітал, зобов'язання та вимоги.

Може бути встановлено й інший порядок визначення пропорцій обміну корпоративних прав, розподілу майна, формування окремих статей активу та пасиву роздільного балансу, зокрема, зважаючи на оцінку вартість новостворюваних підприємств. Загальні принципи, пропорції,

терміни та методи розподілу активів під час реорганізації підприємства шляхом поділу чи виокремлення визначають в угоді про реорганізацію.

7.4. Перетворення як особлива форма реорганізації підприємств

Перетворення – це спосіб реорганізації, який передбачає зміну форми власності або організаційно-правової форми юридичної особи без припинення господарської діяльності підприємства. У разі перетворення одного підприємства на інше до підприємства, яке щойно виникло, переходять усі майнові права й обов'язки колишнього підприємства.

Найпоширенішими прикладами перетворення підприємств є такі:

товариство з обмеженою відповідальністю реорганізують в акціонерне товариство;

приватне підприємство реорганізують у товариство з обмеженою відповідальністю;

закрите акціонерне товариство перетворюють на відкрите.

Важливим є те, що розмір частки (у відсотках) кожного засновника (учасника, акціонера) у статутному капіталі підприємства, що реорганізують, має дорівнювати розміру його частки у статутному капіталі товариства, створеного в результаті перетворення.

Під час перетворення закритого акціонерного товариства на відкрите, і навпаки, номінальна вартість та кількість акцій акціонерного товариства, створеного в результаті перетворення, має дорівнювати номінальній вартості й кількості акцій акціонерного товариства на момент ухвалення рішення про реорганізацію, якщо рішенням про перетворення не передбачено збільшення статутного капіталу підприємства.

Перетворення підприємства здійснюють за такими етапами:

Етап 1. Ухвалення загальними зборами учасників (акціонерів) рішення щодо припинення господарського товариства шляхом перетворення.

Етап 2. Повідомлення державного реєстратора про припинення товариства та призначення комісії щодо проведення його перетворення.

Подання документів державному реєстратору для реєстрації припинення юридичної особи здійснюють не пізніше ніж наступного дня з моменту ухвалення відповідного рішення загальними зборами власників.

Комісія щодо припинення товариства розміщує в офіційних друкованих виданнях повідомлення про припинення юридичної особи, про по-

рядок і терміни заяви кредитором вимог до нього. Цей термін не має бути меншим від двох місяців із дня публікації повідомлення про припинення юридичної особи.

Етап 3. Подання до податкового органу пакета документів для зняття з обліку платника податків.

Етап 4. Повідомлення фондів соціального страхування про рішення щодо перетворення підприємства.

Етап 5. Здійснення роботи із кредиторами підприємства, що перетворюють: повідомлення кредиторів про проведення реорганізації товариства у формі перетворення; отримання вимог кредиторів про погашення (зокрема дотермінового) кредиторської заборгованості.

Кредитори можуть ставити свої вимоги до товариства впродовж терміну не менше ніж 2 місяці.

Етап 6. Початок процедури конвертації прав учасників (акціонерів) на частки (акції) у статутному капіталі перетвореного товариства.

Перша частина процедури конвертації має на увазі утворення заборгованості перед учасниками (акціонерами) з отримання акцій (часток) у статутному капіталі правонаступника. Здійснюють обмін корпоративних прав підприємства, яке реорганізують, на письмові зобов'язання про видачу відповідної кількості корпоративних прав підприємства, що створюють.

Етап 7. Складання реєстру вимог кредиторів, погашення або відхилення вимог, складання передавального акту, що містить відомості про правонаступництво всіх зобов'язань товариства щодо всіх його кредиторів та боржників.

Неподання належним чином складеного передавального акту до органу державної реєстрації є підставою для відмови у внесенні у Єдиний державний реєстр запису про припинення юридичної особи й державної реєстрації створеної юридичної особи – правонаступника (ч. 4 ст. 107 Цивільного кодексу України).

Етап 8. Скликання установчих зборів та ухвалення рішення про створення підприємства і затвердження змін до установчих документів.

Етап 9. Державна реєстрація перетворення підприємства, переоформлення ліцензій.

Етап 10. Завершення процедури конвертації прав учасників (акціонерів) у статутному капіталі.

Другу частину процедури конвертації пов'язано з погашенням правонаступником заборгованості перед акціонерами (учасниками) з отримання

акцій (часткою) у статутному капіталі. Здійснюють обмін письмових зобов'язань на корпоративні права підприємства, створеного в результаті перетворення.

Під час перетворення одного підприємства на інше до підприємства, яке щойно виникло, переходять усі майнові права й обов'язки колишнього підприємства.

Розмір частки (у відсотках) кожного засновника (учасника, акціонера) у статутному капіталі підприємства, що реорганізують, має дорівнювати розміру його частки у статутному капіталі товариства, створеного в результаті перетворення.

Під час перетворення закритого акціонерного товариства на відкрите, і навпаки номінальна вартість і кількість акцій акціонерного товариства, створеного в результаті перетворення, має дорівнювати номінальній вартості та кількості акцій акціонерного товариства на момент ухвалення рішення про реорганізацію, якщо рішенням про перетворення не передбачено збільшення статутного капіталу підприємства.

Запитання і завдання для самоконтролю

Контрольні запитання

1. Назвіть форми зовнішнього фінансування суб'єктів підприємництва.
2. Охарактеризуйте сутність довготермінових та короткотермінових зобов'язань підприємства.
3. Визначте сутність доходів майбутніх періодів. Які кошти належать до доходів майбутніх періодів підприємства?
4. Охарактеризуйте сутність фінансового кредиту та його учасників.
5. Опишіть цілі підприємства, на які, відповідно до чинного законодавства, вони можуть залучати банківські кредити.
6. Опишіть механізм (порядок) залучення банківського кредиту на підприємство.
7. Охарактеризуйте документи, які має підготувати підприємство для отримання банківського кредиту.
8. Охарактеризуйте форми забезпечення повернення банківського кредиту.
9. Зробіть порівняльний аналіз поручництва та гарантії.

10. Охарактеризуйте види облігацій підприємств.
11. Охарактеризуйте порядок організації емісії власних облігацій підприємства.
12. Охарактеризуйте види доплат за конвертованими облігаціями підприємства.
13. Укажіть, які накладні витрати має підприємство під час емісії облігацій.
14. Охарактеризуйте переваги та недоліки облігацій як джерела фінансування підприємства.
15. Назвіть форми зовнішнього фінансування суб'єктів підприємництва.
16. Розкрийте зміст комерційного кредитування підприємства та вкажіть на форми, у яких його здійснюють.
17. Порівняйте за самостійно вибраними критеріями простий та переказний вексель.
18. Охарактеризуйте переваги та недоліки комерційного кредитування підприємств.
19. Дайте характеристику авансових платежів як джерела залучення позичкових коштів підприємства.

Тестові завдання

1. Заборгованість підприємства, яка виникла, унаслідок минулих подій, і погашення якої в майбутньому, як очікують, призведе до зменшення ресурсів підприємства, що втілюють у собі економічні вигоди, – це:
 - а) забезпечення майбутніх витрат і платежів;
 - б) зобов'язання;
 - в) витрати майбутніх періодів.
2. До якого розділу пасиву балансу підприємства належать отримані підприємством авансові платежі за здані в оренду основні засоби, передоплата за періодичні й довідкові видання, абонементна плата за користування засобами зв'язку:
 - а) забезпечення майбутніх витрат і платежів;
 - б) довготермінові зобов'язання;
 - в) короткотермінові зобов'язання;
 - г) доходи майбутніх періодів?

3. Укажіть форму, у якій надають фінансовий кредит підприємству:

- а) грошова;
- б) товарна;
- в) матеріально-речова.

4. На які цілі може бути використано банківський кредит:

- а) покриття збитків від господарської діяльності;
- б) реалізацію інвестиційного проєкту;
- в) збільшення статутного капіталу підприємства;
- г) фінансування придбання сировини та матеріалів?

5. Як називають додаткове (акцесорне) зобов'язання, оформлене договором, який приєднують до головного (кредитного) договору:

- а) поручництво;
- б) гарантія?

6. Укажіть кредитора, який має право надати комерційний кредит підприємству:

- а) банківська установа;
- б) інвестиційний фонд;
- в) підприємство-контрагент;
- г) лізингова компанія.

7. Укажіть назву цінного папера, що засвідчує внесення її власником грошових коштів і підтверджує зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного папера в передбачений у ньому термін із виплатою доходу, порядок визначення якого передбачено умовами випуску:

- а) звичайна акція;
- б) привілейована акція;
- в) облігація;
- г) конвертована облігація.

8. До якого виду облігації додають купонний лист на виплату доходів:

- а) відсоткова облігація;
- б) дохідна облігація;
- в) відсоткова й дохідна облігації?

9. Укажіть основні характеристики облігацій підприємства з нульовим купоном:

- а) відсутність поточних відсоткових платежів;
- б) облігації розміщують із дисконтом;
- в) облігації розміщують із премією;
- г) погашення облігацій здійснюють за номінальною вартістю.

10. Яка характеристика відсутня в дисконтних облігаціях:

- а) обов'язкові річні платежі відсотків;
- б) облігації розміщують із дизажіо (дисконтом);
- в) погашення здійснюють за номінальною вартістю?

11. Укажіть, на які цінні папери можна обміняти конвертовані облігації акціонерного товариства – емітента облігацій:

- а) звичайні акції підприємства-емітента;
- б) привілейовані акції підприємства-емітента;
- в) корпоративні права інших юридичних осіб, якими володіє підприємство-емітент конвертованих облігацій.

12. Укажіть правильне визначення терміна «вексель»:

- а) форма розрахунку, згідно з якою банк-емітент за дорученням свого клієнта зобов'язаний здійснити платіж;
- б) письмове зобов'язання відповідної форми, яке надає право його власнику вимагати виплати відповідної суми у відповідний термін з особи, яку вказано в зобов'язанні;
- в) комбінований документ, який містить вимогу постачальника і доручення платника.

13. Як називають утримувач коштів за переказним векселем:

- а) трасант;
- б) трасат;
- в) ремітент?

14. Формами короткотермінового фінансування вітчизняних підприємств є:

- а) торговельні кредити;
- б) використання короткотермінових цінних паперів;

- в) взаємозаліки;
- г) короткотермінові банківські кредити;
- ґ) факторинг;
- д) лізингове фінансування.

15. Операцію вважають факторингом у тому разі, якщо її характеризують такі ознаки: 1) наявність кредитування у формі попередньої оплати боргових вимог; 2) ведення бухгалтерського обліку постачальника раніше від усього обліку реалізації; 3) інкасування його заборгованості; 4) страхування постачальника від кредитного ризику:

- а) як мінімум дві із чотирьох ознак;
- б) усі ознаки;
- в) як мінімум три із чотирьох ознак.

16. Під кредитоспроможністю підприємства розуміють:

- а) фінансову спроможність підприємства належним чином обслуговувати свої фінансові зобов'язання, зокрема спроможність своєчасно погашати борг, у повному обсязі виплачувати відсотки за кредитом;
- б) фінансово-правові механізми забезпечення виконання підприємством зобов'язань, передбачених умовами залучення позичкового капіталу.

План проведення семінарського заняття

1. Характеристика реорганізації як специфічного напрямку фінансової діяльності підприємства.
2. Фінансові аспекти здійснення злиття та приєднання підприємств.
3. Фінансова діяльність підприємства на етапі поділу та виокремлення.
4. Особливості фінансової діяльності під час здійснення перетворення підприємства.

Рекомендована література: [1; 2; 9; 14; 18; 22; 24; 46; 47; 62; 80; 81].

8. Фінансове інвестування підприємства

Мета – формування системи теоретичних знань, прикладних умінь і навичок у фінансовому інвестуванні підприємств, спрямованих на укрупнення, розукрупнення та перетворення підприємств.

Основні питання:

- 8.1. Сутність та види фінансових інвестицій підприємства.
- 8.2. Оцінка доцільності вкладень у боргові цінні папери.
- 8.3. Оцінка доцільності вкладень у корпоративні права.
- 8.4. Відображення фінансових інвестицій у звітності підприємства.

Компетентності, що формують за темою:

знання: понятійного апарату сутності завдань фінансових інвестицій підприємств; понятійного апарату вкладень у боргові цінні папери, корпоративні права; відображення фінансових інвестицій у звітності підприємства;

уміння: розуміти та визначати об'єктивну необхідність та доцільність укладень у боргові цінні папери та корпоративні права; відображати фінансові інвестиції у звітності підприємства;

комунікації: аналізувати фінансові явища, процеси, що виникають у процесі застосування фінансових інвестицій та відображення їх у звітності підприємства;

автономність та відповідальність: визначати шляхи вирішення фінансових суперечностей із застосуванням інструментів фінансового інвестування підприємства.

Ключові терміни: інвестиції; фінансові інвестиції; акції; облігації; цінні папери; боргові права.

8.1. Сутність та види фінансових інвестицій підприємства

Інвестиції – це довготермінові вкладення капіталу в підприємницьку діяльність (для отримання прибутку). Для сутнісно-змістової характеристики інвестицій істотне теоретичне та практичне значення має

визначення різновидів інвестицій за окремими ознаками, тобто за їхнім функціонально-елементним складом.

Залежно від того, де вкладають капітал (у межах країни чи за кордоном), виокремлюють внутрішні (вітчизняні) та зовнішні (іноземні) інвестиції.

Своєю чергою, внутрішні інвестиції розподіляють на фінансові та реальні, а зовнішні – на прямі й портфельні.

Фінансові інвестиції означають використання наявного капіталу для придбання (купівлі) акцій, облігацій та інших цінних паперів, що їх випускають підприємства або держава. За такого інвестування має місце переміщення титулів власності, котрі дають право на отримання нетрудового доходу. У літературі з питань політичної економії капітал у вигляді цінних паперів називають ще фондовим, або фіктивним, оскільки він не є реальним багатством і не має реальної вартості (на відміну від капіталу, укладеного в різні сфери та галузі суспільного виробництва).

Реальні інвестиції – це вкладення капіталу в різні сфери та галузі народного господарства, із метою оновлення наявних і створення нових матеріальних благ, а як наслідок, отримання набагато більшого прибутку. Такі реальні інвестиції ще називають *виробничими*; проте на практиці господарювання за ними закріпилася інша назва – *капітальні вкладення*.

Зовнішні прямі інвестиції – це вкладення капіталу за кордоном, що за величиною становить не менше ніж 10 % вартості того чи того конкретного проєкту, закордонні інвестиції, менші за 10 % вартості здійснюваного за їхньою допомогою капітального проєкту, називають *портфельними*.

Періодичний аналіз співвідношення прямих і портфельних інвестицій має практичне значення для виявлення загальних масштабів і частки залучення іноземного капіталу у сферу розвитку й підвищення ефективності виробництва та інших напрямів діяльності суб'єктів господарювання.

За загальноновживаним визначенням **капітальні вкладення** – це періодично здійснювані довготермінові витрати капіталу на відтворення основних фондів та об'єктів соціальної інфраструктури підприємства. З огляду на функціональну цілеспрямованість розрізняють валові й чисті капітальні вкладення.

Валові капітальні вкладення – це загальна сума одноразових витрат капіталу на просте й розширене відтворення виробничих основ-

них фондів та об'єктів соціальної інфраструктури, а чисті – витрати лише на розширене відтворення. Величину чистих капіталовкладень неважко розрахувати; для цього із загального обсягу капітальних вкладень треба вилучити розмір амортизаційних відрахувань, котрі використовують, як відомо, на просте відтворення основних фондів та іншого майна підприємства.

За чинними на підприємствах системами планування й обліку до складу капітальних вкладень належать:

вартість будівельно-монтажних робіт;

вартість усіх видів виробничого устаткування, а також зарахованих до основних фондів інструментів та інвентарю;

інші капітальні роботи та витрати (вартість земельних ділянок);

роботи із глибокого розвідувального буріння на нафту, газ і термальну воду;

проектні роботи;

науково-дослідні роботи;

вартість придбаних патентів і ліцензій;

витрати на підготовку експлуатаційних кадрів для підприємств, що будують, вартість нетитульних тимчасових споруд, необхідних для будівництва виробничих об'єктів тощо.

В інвестиційній політиці підприємств та їхніх добровільних об'єднань дуже важливо ухвалювати обґрунтовані рішення щодо відтворювальної структури капітальних вкладень, котра відображає співвідношення довготермінових витрат на просте й розширене (технічне переозброєння і реконструкцію, розширення підприємств, що діють, нове будівництво) відтворення основних фондів. Головна тенденція зміни відтворювальної структури капітальних вкладень протягом останніх років полягає у значному збільшенні частки витрат на технічне переозброєння та реконструкцію підприємств, що діють, у більшості галузей виробничої сфери.

Фінансові інвестиції – це вкладення коштів у різноманітні фінансові інструменти, як-от цінні папери, депозити, цільові банківські вклади, паї, частки, вкладення у статутні фонди інших підприємств [55].

Фінансові інвестиції – це активна форма ефективного використання вільного капіталу підприємства, яка має особливості показані на рис. 8.1.



Рис. 8.1. Особливості фінансових інвестицій

За чинним законодавством фінансова інвестиція – це господарська операція, яка передбачає придбання корпоративних прав, цінних паперів, деривативів та інших фінансових інструментів. Інвестування вільних коштів у фінансові інструменти передбачає різні цілі, основними з яких є такі: отримання в майбутньому прибутку, перетворення вільних заощаджень на високоліквідні цінні папери, установлення контролю над підприємством-емітентом тощо.

Фінансові інвестиції групують за такими стратегічними напрямками: інвестиційні операції із традиційними інструментами; придбання похідних цінних паперів (деривативів);

депозитні операції підприємств;
пайова участь у спільних підприємствах.

Залежно від мети інвестування, терміну перебування на підприємстві й ліквідності, фінансові інвестиції розподіляють на довготермінові та поточні (табл. 8.1).

Таблиця 8.1

Класифікація фінансових інвестицій

Фінансові інвестиції	
<p>Довготермінові – фінансові інвестиції на період понад один рік, а також усі інвестиції, що не можуть бути вільно реалізованими в будь-який момент:</p> <ul style="list-style-type: none"> інвестиції, що утримують до їхнього погашення; інвестиції в асоційовані та дочірні підприємства; інвестиції у спільну діяльність; інші фінансові інвестиції 	<p>Поточні – це фінансові інвестиції терміном, що не перевищує одного року, які можуть бути вільно реалізованими в будь-який момент (окрім інвестицій, які є еквівалентами грошових коштів):</p> <ul style="list-style-type: none"> еквіваленти грошових коштів; інші поточні фінансові інвестиції
<p>Пайові фінансові інвестиції засвідчують право власності підприємства на частку у статутному капіталі емітента корпоративних прав:</p> <ul style="list-style-type: none"> наявні у вигляді пайових цінних паперів (акцій) або внесків до статутного капіталу інших підприємств; мають необмежений термін обігу; утримують підприємством, із метою отримання доходу за рахунок дивідендів, або придбані, із метою перепродажу чи отримання доходу за рахунок зростання ринкової вартості інвестицій 	<p>Боргові фінансові інвестиції не надають права власності:</p> <ul style="list-style-type: none"> є борговими цінними паперами (облігації); мають боргову природу; мають установлений термін обігу; утримують підприємством до їхнього погашення, із метою отримання доходу у вигляді відсотків, або придбані, із метою перепродажу й отримання доходу за рахунок зростання ринкової вартості інвестицій

Інвестиції може бути класифіковано як еквіваленти, якщо вони:
вільно конвертуються у відому суму грошових коштів;
характеризуються незначним ризиком зміни вартості;
мають короткий термін погашення, наприклад протягом трьох місяців.

Еквіваленти грошових коштів, зазвичай, утримують для погашення короткотермінових зобов'язань, а не для інвестиційних цілей.

До інших поточних інвестицій належать:

1. Інвестиції терміном менше від одного року (крім еквівалентів грошових коштів);

2. Інвестиції в асоційовані й дочірні підприємства, які придбані та утримують для продажу протягом 12 місяців;

3. Інвестиції у спільну діяльність, які придбані й утримують, із метою подальшого продажу протягом 12 місяців.

8.2. Оцінка доцільності вкладень у боргові цінні папери

Метод дисконтування cash flow називають також методом розрахунку внутрішньої (потенційної) вартості інвестиції. У разі використання цього методу відповідні інвестиційні рішення ухвалюють на основі порівняння абсолютних величин: теперішньої вартості вхідних і вихідних грошових потоків, які є наслідком інвестиційних вкладень. Водночас ставка дисконтування, яку застосовують під час розрахунків теперішньої вартості, є заданою і відповідає ставці дохідності за можливими альтернативними вкладеннями.

Доцільність фінансових інвестицій в окремі об'єкти визначають шляхом приведення до теперішньої вартості очікуваних чистих грошових потоків (cash flow) від здійснення інвестицій та зіставлення сумарної величини цих потоків із собівартістю інвестицій (грошових виплат на придбання інвестиції). Вартість інвестиції визначають за таким алгоритмом:

$$C_0 = \frac{CF_1}{1+r} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \frac{CF_3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n} - E_0, \quad (8.1)$$

де C_0 – вартість інвестиції;

CF – чистий грошовий потік (cash flow) від здійснення інвестиції;

r – коефіцієнт, який характеризує ставку дисконтування ($r = p / 100 \%$);

p – ставка дисконтування (ставка дохідності за найкращою (або середньою) з альтернативних можливостей укладення коштів на ринку); складається з двох компонентів: фіксованої ставки за безризиковими вкладеннями та середньоринкової премії за ризик;

n – період, протягом якого кошти вкладають у фінансові інвестиції (кількість інтервалів, за які нараховують доходи);

E_0 – собівартість інвестиції.

Якщо керуватися критерієм прибутковості, рішення щодо інвестиційних вкладень може бути ухвалено, якщо вартість інвестиції є не меншою за нуль ($C_0 > 0$). У такому разі рентабельність фінансових інвестицій буде дорівнювати або перевищувати ставку рентабельності за альтернативними вкладеннями на ринку. У разі наявності багатьох альтернативних вкладень перевагу віддають тому фінансовому інструменту, вартість якого є найвищою.

Охарактеризований метод оцінювання інвестицій є універсальним і його можна використовувати як для оцінювання фінансових, так і реальних інвестицій. Разом із тим його застосування є проблематичним в разі ускладнень із прогнозуванням майбутніх грошових потоків від інвестицій та у разі невизначеності термінів, на які вносять кошти. За наявності інфляційних очікувань наведені розрахунки слід скоригувати на прогнозний рівень інфляції, зокрема номінальну ставку дохідності у плановому періоді слід привести до реальної (з урахуванням індексу інфляції).

Метод ефективної ставки відсотка. Розрахунок ефективної ставки відсотка здійснюють як під час оцінювання доцільності інвестицій, так і визначення їхньої вартості для відображення у фінансовому обліку. Водночас застосовують різні концепції розрахунку ефективної ставки.

Ефективна ставка відсотка за фінансовими інвестиціями – це реальна ставка дохідності (рентабельності) інвестиційних вкладень за визначений період. Цей показник характеризує рентабельність інвестиційних вкладень, його розраховують як відношення річного відсотка за вкладеннями (скоригованого на середньорічну суму дисконту (+) чи премії (–)) до величини вкладень (собівартості інвестицій).

Метод ефективної ставки відсотка застосовують для оцінювання фінансових вкладень із фіксованою ставкою дохідності (облігації, привілейовані акції, депозитні сертифікати тощо). Водночас можуть використовувати як статичний, так і динамічний підхід.

За статичного підходу вигідність інвестицій визначають на основі порівняння ефективної ставки відсотка за кількома альтернативними об'єктами інвестування. Перевагу віддають тим інвестиціям, які характеризуються вищою рентабельністю.

Якщо погашення інвестицій здійснюють у кінці періоду і їх придбано з дисконтом, тобто за ціною, нижчою, ніж ціна погашення, то інвесторам

доцільно використати такий алгоритм розрахунку ефективної ставки відсотка (R_e):

$$R_e = \frac{i + d/n}{K_e} \times 100 \%, \quad (8.2)$$

де i – фіксована відсоткова ставка;

d – дисконт, обчислений у відсотках ($K_n - K_e$);

K_e – курс емісії (собівартість інвестицій), %;

K_n – курс погашення інвестицій, %.

У разі, якщо фінансові інвестиції придбано із премією, тобто за ціною, вищою, ніж ціна їхнього погашення, то формула (8.2) набуде такого вигляду:

$$R_e = \frac{i - g/n}{K_e} \times 100 \%, \quad (8.3)$$

де g – премія, із якою придбано інвестиції ($K_e - K_n$).

Звичайно, у разі необхідності в зазначених формулах можуть використовувати не лише відносні, а й абсолютні величини. Приклади розрахунку ефективної ставки відсотка наведено в підрозд. 6 під час дослідження умов емісії та погашення облігацій. Завдяки розрахунку ефективної ставки відсотка, можна визначити наближене значення рентабельності вкладень. Недоліком використання цього методу оцінювання є те, що він не враховує чинник зміни вартості грошових потоків у часі. Усунути його можна, удавшись до розрахунку внутрішньої ефективної ставки відсотка.

Метод визначення внутрішньої норми прибутковості (internal rate of return, IRR) під час оцінювання інвестицій передбачає розрахунок відносного показника – ставки дохідності, за якої вартість інвестиції дорівнює нулю (теперішня вартість усіх грошових видатків на здійснення інвестиції дорівнює теперішній вартості всіх грошових надходжень від цієї інвестиції). Ця ставка відповідає мінімальній ставці рентабельності, за якої пріоритет можуть надавати альтернативним вкладенням на ринку.

Правило ухвалення інвестиційних рішень за цим методом формулюють так: перевагу мають віддавати тому об'єктові інвестицій, внутрішня норма прибутковості за яким є більшою, ніж середня ставка дохідності за альтернативними вкладеннями на ринку капіталів.

Для розрахунку внутрішньої норми прибутковості у формулу (8.1) замість C_0 підставте нуль, а замість r – коефіцієнт, який характеризує внутрішню ставку дохідності (r_e), оскільки саме за нульової внутрішньої вартості інвестицій їхня норма дохідності дорівнює середній ставці дохідності за альтернативними вкладеннями. Методом передбачено, що шукану відсоткову ставку можна розрахувати на основі зіставлення вартості інвестицій за двох пробних варіантів ставок дисконтування ($r_{e1}; r_{e2}$), які підбирають так, що в інтервалі між r_{e1} і r_{e2} вартість інвестиції змінює своє значення з «+» на «-», і навпаки. На основі перетворень у формулі (8.1) маємо алгоритм, який рекомендують використовувати для розрахунку внутрішньої норми прибутковості:

$$r_e = r_{e1} - C_{01} \times \frac{r_{e2} - r_{e1}}{C_{02} - C_{01}}, \quad (8.4)$$

де $C_{01}; C_{02}$ – внутрішня вартість інвестиції за різних варіантів ставки дисконтування.

Якщо $r_e > r$, то інвестиції в аналізований об'єкт є вигідними.

За наявності кількох альтернативних об'єктів інвестування перевагу віддають тому, внутрішня ставка відсотка за яким є вищою.

У практиці фінансової діяльності суб'єктів господарювання у країнах із розвинутими ринковими інституціями охарактеризований метод оцінювання інвестицій на сьогодні є найуживанішим.

Ризик зміни відсоткових ставок і дюрація. Період, на який інвестор планує вкласти кошти в цінні папери, не завжди збігається з періодом обігу цих цінних паперів. У такому разі інвестиційні вкладення реалізують за ринковим курсом. Цей курс значною мірою залежить від відсоткових ставок на ринку капіталів. Якщо вони зростають, курс цінних паперів із фіксованою номінальною ставкою відсотка падає, і навпаки. Отже, у разі зміни відсоткових ставок на ринку капіталів інвестор, який здійснив фінансові вкладення в цінні папери з фіксованою ставкою дохідності, зазнає ризику курсових утрат.

Найважливішим інструментом оцінювання ризику зміни відсоткових ставок і його нейтралізації є розрахунок показника дюрації. **Дюрація** характеризує середньозважений період, протягом якого інвестор може амортизувати собівартість інвестиції, тобто отримати початкову суму фінансових укладень. Завдяки показнику дюрації, інвестор може дістати

інформацію про середній термін, протягом якого кошти буде заморожено в тому чи тому об'єкті інвестицій. Для розрахунку цього показника слід скористатися інформацією щодо курсової вартості інвестицій, прогнозованої величини cash flow від здійснення інвестиції в аспекті окремих періодів, середніх відсоткових ставок на ринку, прогнозного періоду володіння інвестицією та періоду обігу цінних паперів. Дюрацію розраховують за таким алгоритмом:

$$D = \frac{\sum_{i=1}^n tCF_r(1+r)^{-t}}{\sum_{i=1}^n CF_r(1+r)^{-t}}, \quad (8.5)$$

де D – показник дюрації (кількість періодів);

t – порядковий номер періоду здійснення платежу ($t \Rightarrow n$);

CF_r – чистий грошовий потік від інвестиції в періоді t ;

r – коефіцієнт, який характеризує ринкову ставку дисконту за аналогічними фінансовими вкладеннями.

Чим ближче показник дюрації до планового періоду вкладення коштів, тим нижчим є ризик зміни відсоткових ставок. Значення цього показника за облігації з нульовим купоном збігається зі терміном їхнього погашення. У такому разі зміна відсоткових ставок на ринку фактично не впливає на ринковий курс цінних паперів.

Зрозуміло, що чим вищою є ефективна ставка відсотка за інвестиціями та інтенсивнішими грошові потоки від її здійснення (раніше й частіше будуть здійснювати платежі), тим нижчим буде показник дюрації, і навпаки.

8.3. Оцінка доцільності вкладень у корпоративні права

Довготермінове інвестування коштів суб'єктів господарювання в корпоративні права інших підприємств здійснюють переважно, із метою поглинання цих підприємств, придбання контролю над ними, здобуття доступу до певного сегмента ринку, створення інтегрованих корпоративних структур (концернів, холдингів тощо). Рідше підприємства вкладають кошти в акції, частки інших підприємств на довготерміновий період, із метою отримання прибутку у вигляді дивідендів. Це зумовлено тим, що за-

лучений підприємством капітал доцільно вкладати саме в розвиток підприємства, тобто в реальні інвестиції.

Зважаючи на головне завдання поточного фінансового інвестування – прибуткове вкладання тимчасово вільних коштів і створення ліквідних резервів, короткотермінове інвестування коштів у корпоративні права здійснюють переважно в акції, оскільки цей фінансовий інструмент є наймобільнішим. Проблема для фінансиста полягає в тому, щоб вибрати акції емітента, які є найбільш вигідним об'єктом інвестування з погляду ліквідності, прибутковості та накладних витрат.

Уважають, що рішення щодо придбання акцій слід ухвалювати, провівши їхній попередній технічний і фундаментальний аналіз.

Фундаментальний аналіз акцій. Рішення щодо вкладання коштів у ті чи ті корпоративні права можуть ухвалювати на основі результатів фундаментального аналізу. Згідно із цим способом оцінювання фінансових інвестицій, їхній ринковий курс визначають внутрішньою вартістю підприємства (Intrinsic Value) та його корпоративних прав.

Завданням фундаментального аналізу є визначення реальної внутрішньої вартості акцій. Якщо ця вартість перевищує їхню ринкову ціну, то курс акцій є заниженим, а отже, у них можна вкладати кошти. Навпаки, якщо внутрішня вартість акцій є нижчою за ринкову ціну, то їхній курс є завищеним, а отже, інвестиції в такі корпоративні права робити не варто. У розпорядженні фінансових аналітиків є численні методи оцінювання вартості підприємства.

Для розрахунку внутрішньої (об'єктивної) вартості корпоративних прав (акцій), навколо якої коливається їхній ринковий курс, слід проаналізувати цілий ряд кількісних та якісних чинників, які характеризують фінансово-господарську діяльність емітента. До основних кількісних чинників, які впливають на внутрішню вартість акцій, належать:

- нинішні та потенційні показники прибутковості;
- величина та структура витрат;
- структура капіталу;
- рівень дивідендних виплат тощо.

Серед якісних чинників, які визначають вартість підприємства загалом та його корпоративних прав зокрема, виокремлюють:

- якість менеджменту;
- наявність ноу-хау;

спроможність до інновацій;

ситуацію на ринку та перспективи продуктової програми тощо.

Так само, як і під час оцінювання інвестицій із фіксованою ставкою дохідності, у процесі фундаментального аналізу акцій розраховують статичні та динамічні показники.

Серед численних статичних фінансових показників, які характеризують внутрішню вартість корпоративних прав, в аналізі акцій здебільшого використовують:

балансовий курс корпоративних прав;

чистий прибуток, що припадає на одну просту акцію;

дивіденди на одну просту акцію;

рентабельність акції;

відношення ринкового курсу до чистого прибутку на одну акцію (price earnings ratio, PER);

відношення ринкового курсу акцій до показника cash flow на одну акцію (KCF) [36].

Ухвалення рішень щодо доцільності інвестування коштів здійснюють на основі порівняння вказаних статичних показників за різними можливими об'єктами інвестування, а також за ряд минулих періодів. Особливо придатними для цього вважають два останні показники: PER та KCF.

Прогнозування майбутнього курсу акції на основі PER уперше застосував 1960 р. американський економіст С. Ніколсон [37]. Проведені у США та Західній Європі емпіричні дослідження показують, що курс акції з нижчим значенням PER має кращу динаміку, порівняно з тими, у яких PER є вищим. Особливо чітко цю тенденцію виявляють у короткотерміновому періоді.

За додатковий критерій під час оцінювання внутрішньої вартості акцій досить часто використовують показник KCF. Чим меншим є значення цього показника, тим вищою є внутрішня вартість акцій. Уважають, що показник KCF дає об'єктивнішу картину потенціалу прибутковості підприємства, оскільки враховує різні методики визначення чистого прибутку та нарахування амортизації, передбачені різними вимогами до складання фінансової звітності. Завдяки цьому він дозволяє порівнювати привабливість акцій у міжнародному вимірі. Наприклад, аналіз акцій на основі порівняння показника PER щодо однакових американських

і японських підприємств показує суттєвий розрив між значеннями цього показника, що пояснено застосуванням різних підходів до визначення чистого прибутку та нарахування амортизації. Якщо ж для порівняння використати показник KCF, то розрив між параметрами акцій відповідних підприємств суттєво зменшується. Фінансистам слід урахувувати той факт, що інформативність показника KCF знижується за міжгалузевого порівняння. Це зумовлено різним рівнем фондомісткості, а отже, інтенсивністю нарахування амортизації підприємствами різних галузей.

Оцінювання акцій на основі аналізу окремих показників не потребує застосування складних фінансово-математичних розрахунків і значних витрат часу. Однак інвестиційні рішення мають ухвалювати з урахуванням значення не одного, а комплексу показників. Оцінювання доцільності інвестицій в акції на основі поєднання багатьох комбінованих показників здійснюють у процесі статистичного регресійного аналізу.

Значна кількість моделей оцінювання вартості акцій, які застосовують у процесі фундаментального аналізу, ґрунтуються на концепції теперішньої вартості майбутніх грошових потоків (Net Present Value). Методологію теперішньої (сучасної, наведеної, поточної) вартості було вже застосовано авторами під час оцінювання доцільності вкладень в інвестиції з фіксованою відсотковою ставкою. Згідно із цією концепцією, курс акції визначено її внутрішньою (потенційною) вартістю, яку, своєю чергою, розраховують приведенням до теперішньої вартості всіх майбутніх доходів інвестора, які можуть генерувати цією акцією (доходи можуть бути у формі дивідендів, приросту курсової вартості акцій та ціни переважних прав на придбання додаткових акцій).

Під час укладання коштів в акції на визначений період їхню внутрішню вартість може бути розраховано за таким алгоритмом:

$$K_0 = \frac{R_1}{1+r} + \frac{R_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{R_n}{(1+r)^n} + \frac{K_n}{(1+r)^n} = \sum_{i=1}^n \frac{R_t}{(1+r)^i} + \frac{K_n}{(1+r)^n}, \quad (8.6)$$

де K_0 – теперішня (внутрішня) вартість акції;

R_t – чистий грошовий потік, генерований акцією в певному періоді $t \Rightarrow n$;

r – коефіцієнт, який характеризує ставку дисконтування;

K_n – ціна, за якою акцію може бути реалізовано у плановому періоді n ;

n – період, у якому погашають фінансову інвестицію.

У разі, якщо кошти інвестують в акції на невизначено тривалий період ($t \Rightarrow \infty$), то теперішня вартість грошових коштів, які може бути отримано в результаті продажу акції, суттєво не впливає на її внутрішню вартість. У такому разі рекомендують застосовувати такий алгоритм розрахунку внутрішньої вартості акцій:

$$K_0 = \frac{R_1}{1+r} + \frac{R_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{R_\infty}{(1+r)^\infty} = \sum_{i=1}^n \frac{Rt}{(1+r)^n}. \quad (8.7)$$

Якщо кошти вкладають в акції на невизначений період ($t \Rightarrow \infty$) і емітент провадить політику виплати стабільних доходів (дивідендів), тобто $R_1 = R_2 = \dots = R_n$, то розрахунок внутрішньої вартості акцій у межах фундаментального аналізу здійснюють за такою формулою:

$$K_0 = R \sum_{i=1}^{\infty} \frac{1}{(1+r)^n} = \frac{R}{r}. \quad (8.8)$$

Проблематика практичного використання наведених формул полягає в точності прогнозування грошових доходів та правильності визначення ставки дисконтування.

Технічний аналіз акцій. Технічний аналіз акцій ґрунтується на вивченні тенденцій розвитку ринкового курсу цінних паперів на основі побудови графіків і таблиць, що характеризують динаміку ціноутворення акцій у попередніх періодах. Завдяки побудові кривих розвитку курсової вартості, аналізу ринкових індексів і рейтингів, фінансові аналітики роблять прогнози щодо майбутнього курсу акцій і визначають найсприятливіші проміжки часу для їхньої купівлі-продажу з погляду можливостей отримання прибутку у формі курсових різниць. Базова концепція технічного аналізу звучить таким чином: є деякий взірць, за яким відбувався розвиток курсу акцій у минулому, тож і майбутню динаміку курсу також буде побудовано за згаданим взірцем.

У процесі технічного аналізу фінансисти, зазвичай, не роблять акцент на внутрішні чинники, які впливають на курс акцій, зокрема показники внутрішньої вартості підприємства, структуру його капіталу, позиції на ринку, виробничу програму тощо [37]. Основним джерелом аналітичної інформації є інформація, що генерують ринком цінних паперів. На ринковий курс акцій, окрім інформації про фінансово-госпо-

дарську діяльність підприємства, впливає цілий ряд зовнішніх чинників, зокрема політичні, психологічні, спекулятивні, загальноекономічні та ін.

Розрізняють дві основні групи методів і прийомів технічного аналізу. Перша група досліджує базові тенденції на фондовому ринку чи окремому його сегменті (аналіз фондового індексу чи індексу активності в аспекті окремих галузей). Другу групу призначено для аналізу тенденцій розвитку ринкового курсу акцій окремого емітента.

Духовним батьком технічного аналізу акцій вважають американського економіста Ч. Доу, який уперше спробував пояснити наявні на біржі тенденції на основі побудови відповідних діаграм (Charts). Графічне зображення динаміки курсу окремої акції, фондового індексу окремої галузі чи ринку загалом вважають найважливішим інструментом технічного аналізу.

У теорії та на практиці можна зустріти численні види діаграм, які рекомендують застосовувати у процесі аналізу: лінійчасті, фігурні, стовпцеві тощо. Інформативність відповідних діаграм підвищується, якщо разом із динамікою курсової вартості наводять показники обороту по ринку загалом чи в аспекті окремих цінних паперів. Паралельне зростання ринкового курсу й обороту свідчить про позитивні тенденції. Якщо ж курс зростає, а оборот, навпаки, то це може свідчити про певний рівень невизначеності, яка є на ринку, і про те, що незабаром курс змінить тенденцію. У разі, якщо курс знижується, а обсяги зростають, то це може сигналізувати про майбутню зміну тенденції: із падіння на підвищення курсу.

Першим кроком у ході технічного аналізу акцій є оцінювання ситуації на фондовому ринку загалом. Інвестор має з'ясувати, на якій стадії перебуває ринок: зростання, падіння чи у стані нейтральної фази. На основі своєї теорії Ч. Доу запропонував практичний спосіб оцінювання ситуації на фондовому ринку: розрахунок індексу ділової активності. Найвідомішими на сьогодні є такі фондові індекси: Dow Jones Industrial Index, S&P 500, Nasdaq (усі США); Deutsche Aktienindex = DAX (Німеччина); Dow-Jones – EURO-STOXX (Європа); Nikkei (Японія); CAC 40 (Франція); SMI = Schweizer Börsenindizes (Швейцарія); FT-SE 100 (Велика Британія).

Висновки щодо ситуації на ринку роблять на основі оцінювання тренда (тенденції до падіння чи зростання) і циклічних коливань курсової

вартості. Для цього використовують різні статистичні методи, найпоширенішим серед яких є побудова динамічного ряду ковзних середніх. Сигналом до вкладення коштів у фондові інструменти є початок фази зростання фондового індексу. Для отримання прибутку у вигляді курсових різниць слід завчасно продати акції. Саме тому важливим елементом технічного аналізу є правильне визначення термінів падіння ділової активності.

Для оцінювання розвитку курсової вартості окремої акції застосовують графічний трендовий аналіз, побудову лінії підтримання й опору та метод ковзної середньої.

Трендовий аналіз окремої акції побудовано на гіпотезі, що графічно визначений тренд зберігається протягом певного часу. Отже, упродовж цього часу курс акцій має тенденцію до руху в певному напрямі. Лінію тренда будують шляхом поєднання двох або більше мінімумів за зростаючого тренда, відповідно, двох чи більше максимумів за спадного. У разі, якщо поточний курс акцій «прориває» лінію тренда, то це є свідченням можливої зміни тенденцій на ринку, що, своєю чергою, сигналізує про:

а) доцільність інвестування коштів в акції, якщо курс акції перетинає спадну лінію тренда в бік збільшення і це супроводжено зростанням обсягів торгів;

б) доцільність продажу акцій, якщо поточний курс перетинає зростаючу лінію тренда в бік зменшення, що супроводжено зростанням обороту.

На практиці можливою є ситуація, коли тривалий час курс акцій, незважаючи на суттєві коливання, не перевищує певної верхньої (так званої лінії опору) та нижньої межі (лінії підтримання). Цей феномен пояснюють психологічними мотивами учасників ринку. Курс може вийти за межі зазначених ліній у разі здійснення певних операцій біржовими спекулянтами, появи сприятливих (чи несприятливих) новин, що стосуються об'єкта інвестування.

Окрім охарактеризованих прийомів технічного аналізу, у теорії і на практиці можна зустріти й інші підходи. Разом із тим фінансист має розуміти, що жоден метод не дає змоги зі стовідсотковою точністю спрогнозувати майбутній курс акцій.

8.4. Відображення фінансових інвестицій у звітності підприємства

Доходи та витрати, отримані підприємством від здійснення фінансових інвестицій, відображають у звіті про фінансові результати за такими статтями (рис. 8.2).

Дохід	Витрати
Дохід від участі в капіталі – дохід, отриманий від інвестицій в асоційовані, спільні або дочірні підприємства, облік яких ведуть за методом участі в капіталі	Витрати від участі в капіталі – збиток, спричинений інвестиціями в асоційовані, дочірні та/або спільні підприємства (зниження балансової вартості інвестицій)
Інші фінансові доходи – дивіденди, відсотки, сума підвищення балансової вартості інвестицій та інші доходи, отримані від фінансових інвестицій (крім доходів, які обліковують за методом участі у капіталі)	Інші витрати – собівартість реалізації фінансових інвестицій, утрати від зниження ціни інвестицій, сума зниження балансової вартості інвестицій
Інші доходи – доходи від реалізації фінансових інвестицій	

Рис. 8.2. Доходи та витрати, отримані підприємством

До **фінансових інвестицій**, що обліковують за методом участі в капіталі, належать:

інвестиції в асоційовані підприємства – підприємства, у яких інвестору належить блокувальний (понад 25 %) пакет акцій (голосів) і які не є дочірніми або спільними підприємствами інвестора;

укладення у дочірні підприємства – підприємства, що перебувають під контролем материнського (холдингового) підприємства. Під час з'ясування питання про зарахування підприємства до категорії дочірніх вирішальну роль відіграє міра впливу інвестора на фінансово-господарську діяльність об'єкта інвестування;

укладення у спільну діяльність – господарська діяльність зі створенням юридичної особи, яка є об'єктом спільного контролю двох або більше сторін, відповідно до письмової угоди між ними.

Методологічні засади формування в бухгалтерському обліку інформації про фінансові інвестиції та її розкриття у фінансовій звітності визначено П(С)БО 12 «Фінансові інвестиції».

Оцінювання та облік фінансових інвестицій здійснюють в аспекті їхніх окремих об'єктів за справедливою вартістю з використанням ефективною ставки відсотка, за методом участі в капіталі.

Фінансові інвестиції, окрім тих, які утримують підприємством до їхнього погашення чи обліковують за методом участі в капіталі, відображають на дату балансу за справедливою вартістю.

Справедлива вартість – це сума, за якою може бути здійснено обмін активу або оплату зобов'язання в результаті операції між поінформованими, зацікавленими та незалежними сторонами. Справедлива вартість відображає реальну ринкову вартість активу.

Справедливою вартістю цінних паперів є їхня поточна ринкова вартість на фондовому ринку, а за її відсутності – експертна оцінка. Підтвердженням справедливої вартості цінних паперів може бути виписка про їхню ціну за результатами торгів на біржі. Для визначення справедливої вартості може бути також використано інформацію про котирування активів, які є предметом інвестування.

У разі, якщо справедлива вартість фінансових інвестицій на дату складання звітності перевищує їхню балансову вартість, то суму підвищення відображають у складі інших фінансових доходів із переоцінюванням балансової вартості інвестицій.

Якщо справедлива вартість фінансових інвестицій є нижчою за балансову, то відбувається зниження ціни фінансових інвестицій із відображенням відповідних утрат за статтею «Інші витрати» у звіті про фінансові результати.

У разі неможливості достовірно визначити справедливую вартість фінансових інвестицій, інвестицію відображають на дату балансу за її собівартістю з урахуванням зниження корисності інвестиції, що, своєю чергою, відбувається в результаті нарахування амортизації собівартості інвестиції.

Собівартість інвестиції складається із ціни придбання інвестиції, комісійних винагород, мита, податків, зборів, обов'язкових платежів та інших витрат, безпосередньо пов'язаних із придбанням фінансової інвестиції.

Різницю між собівартістю та вартістю погашення інвестиції (дисконт або премії під час придбання) з урахуванням нарахованих відсотків поступово амортизує інвестор протягом періоду, починаючи з дати придбання до дати їхнього погашення з використанням методу ефективної ставки відсотка.

Отже, у П(С)БО 12 «Фінансові інвестиції» розглядають два методи визначення суми амортизації дисконту, премії та амортизованої собівартості фінансових інвестицій: метод ефективної ставки відсотка та метод участі в капіталі.

Метод ефективної ставки відсотка – це метод нарахування амортизації дисконту або премії, за яким суму амортизації визначають як різницю між доходом за фіксованою ставкою відсотка і добутком ефективної ставки та амортизованої вартості фінансової інвестиції на початок періоду, за який нараховують відсоток.

У П(С)БО 12 рекомендують спосіб розрахунку ефективної ставки відсотка, який передбачає ділення середньорічних доходів від фінансових інвестицій на середню величину собівартості інвестиції (ціну придбання) та вартості її погашення.

Суму амортизації дисконту або премії нараховують одночасно з нарахуванням відсотка (доходу від фінансових інвестицій), що підлягає отриманню, та відображають у статті «Інші фінансові доходи» або статті «Інші фінансові витрати» з одночасним підвищенням або зниженням балансової вартості фінансових інвестицій.

Амортизована собівартість фінансової інвестиції – це собівартість фінансової інвестиції (облігації) з урахуванням часткового списання її вартості, унаслідок зменшення корисності. Цю вартість підвищують (знижують на суму накопиченої амортизації дисконту (премії)).

Метод участі в капіталі – це метод обліку фінансових інвестицій, згідно з яким балансову вартість інвестицій відповідно підвищують або знижують на суму збільшення чи зменшення частки інвестора у власному капіталі об'єкта інвестування.

Фінансові інвестиції, що обліковують за методом участі в капіталі на дату балансу, відображають за вартістю, що визначають з урахуванням усіх змін у власному капіталі об'єкта інвестування, крім тих змін, які є результатом операцій між інвестором та об'єктом інвестування.

Якщо підприємство, у яке здійснено фінансові вкладення, засвідчує у своєму балансі збільшення окремих позицій власного капіталу, що приводить до збільшення загальної суми власного капіталу, то в інвестора

балансова вартість відповідних інвестицій підвищується пропорційно до частки участі в капіталі об'єкта інвестицій.

Балансова вартість фінансових інвестицій підвищується (знижується) на суму, що є часткою інвестора в чистому прибутку (збитку) об'єкта інвестування за звітний період, із додаванням цієї суми до складу доходу (утрат) від участі в капіталі.

У разі нарахування дивідендів інвесторам балансова вартість фінансових інвестицій знижується на суму встановлених дивідендів на об'єкт інвестування.

Балансова вартість фінансових інвестиції підвищується (знижується) на частку інвестора в сумі зміни загальної величини власного капіталу об'єкта інвестування за звітний період. Водночас цю суму додають (вилучають) до «Іншого додаткового капіталу» інвестора або до «Додаткового вкладеного капіталу», якщо зміни величини власного капіталу об'єкта інвестування виникли, унаслідок розміщення (викупу) акцій (часток), що призвело до виникнення (зниження) емісійного доходу об'єкта інвестування.

Якщо сума зменшення частки капіталу інвестора в сумі зміни загальної величини власного капіталу об'єкта інвестування (у результаті згаданих операцій) перевищує додатковий капітал інвестора, то на таку різницю знижується нерозподілений прибуток і відповідно підвищується непокритий збиток інвестора.

Зниження балансової вартості фінансових інвестицій відображають у бухгалтерському обліку тільки на суму, що не призводить до від'ємного значення вартості фінансових інвестицій. Фінансові інвестиції, які внаслідок зниження їхньої балансової вартості досягають нульової вартості, відображають у бухгалтерському обліку у складі фінансових інвестицій за нульовою вартістю.

Запитання і завдання для самоконтролю

Контрольні запитання

1. Визначте сутність фінансового інвестування на підприємстві.
2. Охарактеризуйте сутність довготермінового та короткотермінового фінансового інвестування на підприємствах та наведіть їхні класифікаційні ознаки.

3. Охарактеризуйте підходи до оцінювання фінансових інвестицій підприємства.

4. Охарактеризуйте показники, які розраховують для оцінювання доцільності вкладень у боргові цінні папери.

5. Розкрийте сутність ефективної ставки відсотка.

6. Що дозволяє оцінити показник дюрації?

7. Розкрийте економічний зміст фундаментального та технічного аналізу доцільності вкладень у корпоративні права.

8. Дайте характеристику показників, які розраховують у ході фундаментального аналізу для оцінювання доцільності вкладень коштів в акції підприємств.

9. Дайте характеристику методологічних засад відображення доходів і витрат підприємства від фінансових інвестицій у фінансової звітності згідно, із чинним П(С)БО.

10. Дайте характеристику порядку оцінювання й обліку фінансових інвестицій за методом участі в капіталі.

11. Дайте характеристику порядку оцінювання й обліку фінансових інвестицій за методом справедливої вартості та за методом амортизації інвестицій.

Тестові завдання

1. Укажіть правильне визначення поняття «фінансовий інструмент»:

а) грошові кошти та їхні еквіваленти, які відображають в активі балансу підприємства на певну дату;

б) довготермінові та поточні зобов'язання підприємства, які відображають у пасиві балансу підприємства на певну дату;

в) контракти, які одночасно приводять до виникнення фінансового активу в одного підприємства і фінансового зобов'язання або інструмента власного капіталу – в іншого.

2. Укажіть показники, які використовують для оцінювання купонної доходності облігації підприємства:

а) річний купонний дохід за облігацією;

б) номінальна ціна облігації;

в) дисконтна ставка, яка перебуває на рівні середньої ставки за подібними зобов'язаннями на ринку;

г) ціна, за якою було придбано облігацію інвестором на ринку.

3. Який показник характеризує рентабельність інвестиційних вкладень в облігації та розраховують як відношення річного відсотка за вкладеннями, скоригованого на середньорічну суму дисконту (+) чи премії (–) до величини вкладень (собівартості інвестицій):

- а) поточна дохідність облігації;
- б) ефективна ставка відсотка;
- в) дюрація?

4. Що таке «рендит»:

- а) середньозважений період, протягом якого інвестор може амортизувати собівартість інвестиції, тобто отримати суму фінансових вкладень;
- б) поточна внутрішня вартість будь-якого цінного папера;
- в) поточна дохідність акції для інвестора?

5. За характером участі в інвестуванні фінансові інвестиції розподіляють на:

- а) пайові фінансові інвестиції, боргові фінансові інвестиції;
- б) державні фінансові інвестиції, приватні фінансові інвестиції, іноземні фінансові інвестиції, спільні фінансові інвестиції;
- в) прямі інвестиції, портфельні інвестиції.

6. Підприємство є дочірнім, якщо інвестор володіє:

- а) понад 50 % його акцій і контролює діяльність об'єкта інвестування;
- б) блокувальним (понад 25 %) пакетом акцій (голосів) і яке не є спільним підприємством інвестора;
- в) немає правильної відповіді.

7. Який показник для оцінювання доцільності вкладень у корпоративні права розраховують за моделлю Гордона:

- а) поточну внутрішню вартість акції з постійним приростом дивідендів;
- б) поточну ринкову дохідність акції;
- в) сукупну дохідність акції?

8. Укажіть показники, необхідні для розрахунку поточної ринкової дохідності акцій:

- а) темпи приросту дивідендів;
- б) номінальну вартість акції;

- в) величину річних дивідендів, що виплачують;
- г) поточну ринкову ціну акції.

9. Які фінансові інвестиції підприємства обліковують за методом участі в капіталі:

- а) вкладення у статутний капітал іншого товариства з обмеженою відповідальністю;
- б) придбання понад 25 % облігацій іншого підприємства-емітента;
- в) придбання понад 25 % акцій іншого підприємства-емітента;
- г) усі відповіді є правильними?

10. Показник, який показує, скільки згодні платити інвестори нині за одиницю прибутку на акцію, називають:

- а) коефіцієнтом «ціна – балансова вартість»;
- б) коефіцієнтом дивідендних виплат, або дивідендних виходів;
- в) коефіцієнтом дивідендної віддачі;
- г) чистим прибутком на одну просту акцію;
- г) коефіцієнтом «ціна – дохід».

Практичні завдання

Завдання 1. Вивчаючи доцільність придбання інвестором акцій підприємства «Літо», фахівець-аналітик обмірковує наведені дані щодо емітента.

У звітному році обсяг продажу у вартісному вигляді (виручка) сягнув 32 000 тис. грн, ціна одного виробу становила 8 тис. грн. Постійні та змінні витрати становили, відповідно, 16 000 і 12 000 тис. грн. З огляду на зміни ринкової кон'юнктури, наступного року керівництво підприємства планує зменшити ціну одного виробу до 6 тис. грн, збільшивши обсяг реалізації за незмінного рівня постійних витрат і прибутку, тобто зниження ціни не буде впливати на дохід власників акцій. Чи можливо це?

Аналітику необхідно визначити мінімальний обсяг продажу виробів, за якого підприємство не зазнає збитків, а також обсяг продажу, який буде забезпечувати підприємству отримання прибутку та сплату дивідендів на рівні звітного року.

Які рекомендації надасть фахівець-аналітик інвесторові щодо купівлі акцій підприємства «Літо»?

Завдання 2. Підприємства «Ескіда» та «Адоніс» є конкурентами на ринку. У них приблизно однакові величини активів і рівень ділового ризику. Ці підприємства є акціонерними товариствами із грошовим потоком після оподаткування – 100 тис. грн у рік і рівнем доходу на капітал 10 %. Акціонерне товариство «Ескіда» хоче купити акціонерне товариство «Адоніс». Грошовий потік нової компанії після сплати податків становить 210 тис. грн на рік.

Визначте, чи виникає ефект синергізму в результаті поглинання та вартість підприємств «Ескіда» й «Адоніс» до поглинання.

Завдання 3. На зборах учасників ТОВ «Беркут» ухвалено рішення про його поділ на два товариства – «Авангард» і «Гермес» у співвідношенні 70 : 30. Баланс ТОВ «Беркут» до реорганізації наведено в табл. 8.2.

Таблиця 8.2

Баланс ТОВ «Беркут» до реорганізації

Активи	Тис. грн	Пасив	Тис. грн
1. Основні засоби	1 000	1. Зареєстрований капітал	810
2. Запаси та витрати	300	2. Додатковий капітал	120
3. Дебіторська заборгованість	260	3. Резервний капітал	140
4. Грошові кошти	40	4. Зобов'язання	500
Баланс	1 600	Баланс	1 600

Складіть роздільний баланс ТОВ «Беркут» за умови, що у процесі реорганізації було здійснена переоцінка основних засобів на 20 %, а також було списано безнадійну дебіторську заборгованість обсягом 60 тис. грн.

Рекомендована література: [14; 18; 33; 34; 35; 37; 55; 73; 80; 81].

9. Оцінка вартості підприємства

Мета – формування системи теоретичних знань, прикладних умінь і навичок в оцінюванні вартості підприємства та порядку її здійснення.

Основні питання:

9.1. Економічна сутність оцінки вартості підприємства та порядок її здійснення.

9.2. Дохідний підхід до оцінки вартості підприємства.

9.3. Витратний підхід до оцінки вартості підприємства.

9.4. Ринковий підхід до оцінки вартості підприємства.

Компетентності, що формують за темою:

знання: понятійного апарату сутності; завдань оцінювання вартості підприємства; застосування дохідного, витратного та ринкового підходу оцінювання вартості бізнесу;

уміння: розуміти та визначати об'єктивну необхідність та економічний зміст капіталізації підприємства; використовувати фінансові категорії як інструмент наукового пізнання; застосовувати методи оптимізації оцінювання вартості підприємства;

комунікації: аналізувати фінансові явища, процеси, що виникають у процесі оцінювання вартості підприємства, та забезпечувати ефективне функціонування підприємств;

автономність та відповідальність: визначати шляхи вирішення фінансових суперечностей із застосуванням інструментів оцінювання вартості підприємства.

Ключові терміни: відновна вартість; ставка дисконтування; ліквідаційна вартість; рентний мультиплікатор; капіталізація.

9.1. Економічна сутність оцінки вартості підприємства та порядок її здійснення

Оцінювання бізнесу (підприємства) є необхідною у процесі санації, реорганізації чи ліквідації підприємства. Також таке оцінювання необхідно здійснювати, наприклад, під час продажу підприємства-банкрута чи випуску нових акцій акціонерних товариств або, наприклад, для викупу акцій акціонерів, що виходять із товариства та ін.

Науковці приділяють цим питанням досить велику увагу, акцентуючи свої дослідження на методах визначення доданої вартості у процесі корпоративного управління.

Так, Альфред Рапппорт визначив «акціонерну додану вартість» як рентабельність нових інвестицій компанії, що має перевершувати середньозважені витрати на капітал. Водночас важливою умовою є те, що будь-які дії менеджерів компанії має бути спрямовано на отримання додаткової вигоди для власників компанії, що фактично визначено приростом її акціонерного капіталу.

Деякі автори пропонують використання «образу вартості» компанії та його застосування в системі корпоративного управління у формі методики експрес-аналізу на основі агрегованої звітності [29]. Для цього використовують спрощену модель формування грошових потоків із подальшим аналізом й оцінюванням динаміки ринкової доданої вартості. Зазначений показник є оцінкою ефективності корпоративного управління в компанії акціонерів і дає можливість визначати стратегічні перспективи діяльності фірми в інтересах її власників.

Цілі оцінювання бізнесу показано на рис. 9.1.

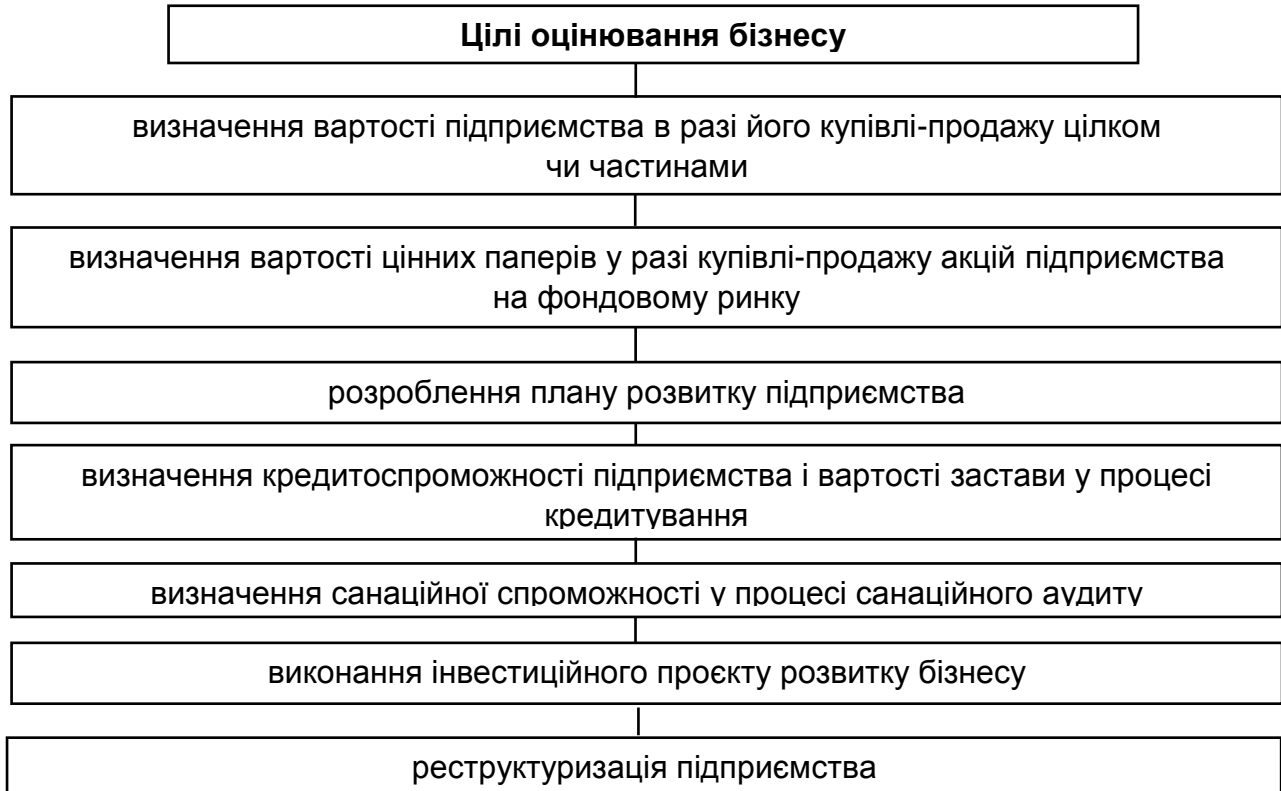


Рис. 9.1. Цілі оцінювання бізнесу

Оцінювання бізнесу, залежно від мети, можна виконувати по-різному. Тому для здійснення оцінювання більш точно визначмо поняття вартості.

У літературних джерелах використовують різні поняття вартості, а саме: ринкової, інвестиційної, ліквідаційної, балансової, відновної, первісної вартості, а також вартість відтворення, заміщення, застави. В основі оцінювання бізнесу лежить теза, що його теперішня вартість дорівнює вартості майбутніх вигод (доходів), які власник може отримати в результаті володіння цією власністю (бізнесом).

Для того щоб визначити вартість підприємства, необхідно мати уявлення про сукупність чинників, що впливають на вартість, а також про вплив кожного конкретного чинника.

Найважливіші чинники – це попит на власність і ліквідність власності.

Оцінюючи майно підприємства необхідно дотримуватися відповідних принципів.

Основні принципи оцінювання вартості підприємства, згруповані у три групи, наведено в табл. 9.1 [23].

Таблиця 9.1

Принципи оцінювання вартості підприємства та їхні характеристики

Принципи	Характеристика
1	2
Принципи, пов'язані з уявою власника про майно	
Корисності	Підприємство володіє власністю, якщо воно може бути корисним потенційному власнику
Заміщення	Покупець не заплатить за підприємство більше, ніж найменша ціна, за якою оцінюють аналогічне підприємство з тим же ступенем корисності
Очікування	Очікування майбутнього прибутку або інших вигод, які можуть бути отримані в майбутньому від використання майна підприємства
Принципи, пов'язані з ринковим середовищем	
Залежність	Вартість підприємства залежить від багатьох чинників, але й воно впливає на вартість інших об'єктів нерухомості
Відповідність	Підприємство має відповідати ринковим та будівельним стандартам

1	2
Пропозиція та попит	Попит впливає на ціну більше, ніж пропозиція. Попит перевищує пропозицію – ціни ростуть; пропозиція перевищує попит – ціни падають; попит дорівнює пропозиції – ціни стабільні
Конкуренція	Це змагання підприємців в отриманні прибутку
Зміни	Ситуація на ринку постійно змінюється
Розумної обережності оцінок	Оцінювач має критично ставитися до всієї інформації, яку йому надає адміністрація об'єкта оцінювання
Альтернативності оцінок	Використання різних методів оцінювання та порівняння показників вартості за альтернативними методами
Принципи, пов'язані з ринковим середовищем	
Залишкова продуктивність земельної ділянки	Земля має «залишкову вартість», тобто її компенсують тоді, коли є залишок доходу після оплати всіх інших чинників виробництва: праці, капіталу й управління
Вклад	Це сума на яку підвищується чи знижується вартість підприємства або чистий прибуток, отриманий унаслідок наявності або відсутності будь-якого поліпшення або доповнення до чинних чинників виробництва
Висхідна або низхідна віддача	У міру збільшення ресурсів до основних чинників виробництва чистий прибуток має тенденцію до збільшення повільними темпами. Це уповільнення відбувається доки, поки приріст вартості не стає нижчим, ніж приріст витрат на додані ресурси високими темпами до визначеного моменту
Збалансованість (пропорційність підприємства)	Будь-якому виду виробництва відповідає оптимальне поєднання чинників виробництва, за якого досягають максимального прибутку, а значить, і максимальної вартості підприємства
Оптимальний розмір	Будь-який чинник виробництва мусить мати оптимальні розміри
Економічний розподіл та поєднання майнових прав власності	Майнові права необхідно розподіляти та поєднувати так, щоб підвищувати загальну вартість підприємства
Принцип найкращого та найбільш ефективного використання	Основний принцип оцінювання, який означає розумне та можливе використання підприємства, що забезпечує йому найвищу поточну вартість на дату оцінювання. Цей принцип – це синтез всіх трьох груп принципів

Оцінювання вартості майна – складний та трудомісткий процес. Ефективна організація цього процесу передбачає виконання послідовності відповідних етапів, наведених у табл. 9.2.

Таблиця 9.2

Етапи оцінювання вартості майна

Етапи	Зміст
1	2
1. Визначення проблеми	Цей етап передбачає виконання ідентифікації підприємства, виявлення предмета оцінювання, формулювання цілей і функцій оцінювання, визначення виду та дати оцінювання
2. Аналіз кон'юнктури ринку	Визначення ситуації на ринку, що склалася на цей період часу під впливом сукупності таких чинників, як: науково-технічний прогрес, вплив монополій, утручання держави, інфляція, сезонність та ін. Вивчення кон'юнктури здійснюють із використанням низки показників: даних про промислове виробництво; динаміки капіталовкладень; даних про замовлення; показників внутрішнього товарообороту; показників зовнішньої торгівлі; даних про стан кредитно-грошової сфери; цін
3. Попередній огляд підприємства	Знайомство з адміністрацією, визначення вихідної інформації та її джерел надходження, визначення складу групи експертів-оцінювачів, складання завдання на оцінювання, підготовка та підписання договору на оцінювання
4. Збирання та аналіз інформації про об'єкт оцінювання	Збирання та систематизація загальних даних, збирання та аналіз спеціальних даних, аналіз найкращого та найбільш ефективного використання
5. Інвентаризація майна	Основна мета цього етапу – визначити наявність і стан майна за даними бухгалтерського обліку, урегулювати інвентаризаційні різниці та відобразити результати інвентаризації в передавальному балансі
6. Аудиторська перевірка фінансової звітності підприємства	Підтвердження достовірності даних, відображених у бухгалтерській звітності. Аудит здійснюють, згідно з нормативними актами, які регламентують порядок проведення аудиторських перевірок
7. Вибір методів оцінювання та їхнього застосування для оцінювання об'єкта, що аналізують	Найважливішими є три підходи (методи) визначення вартості підприємства (бізнесу): витратний, порівняльний (ринковий) та дохідний
8. Погодження отриманих результатів	Здійснюють за допомогою різних підходів

1	2
9. Підготовка звіту та висновків про проведене оцінювання	Звіт про експертне оцінювання має складатися із п'яти розділів: вступу; методики оцінювання та її обґрунтування; загальної характеристики та опису об'єкта експертного оцінювання; визначення вартості об'єкта експертного оцінювання; висновків експерта щодо вартості об'єкта експертного оцінювання. До звіту мають входити додатки, що містять інформацію про вихідні дані, копії документів щодо прав на оцінюване майно та ін.

Усі наведені етапи пов'язано між собою та мають визначену послідовність.

9.2. Дохідний підхід до оцінки вартості підприємства

Відповідно до стандартів оцінювання, дохідний підхід – це сукупність методів, заснованих на визначенні очікуваних доходів від об'єкта оцінювання. У межах цього підходу виокремлюють два основні методи:

- дисконтування грошових потоків (дисконтування cash flow);
- визначення капіталізованої вартості доходів.

Для розрахунку величини вартості бізнесу в межах дохідного підходу дуже важливим є здобуття достатньо точних даних щодо майбутніх доходів підприємства. Зазвичай, основним джерелом такої інформації є бізнес-плани, які розробляють підприємства. На підставі такого документа не завжди можна зробити об'єктивні висновки щодо реальних майбутніх грошових потоків підприємства, які є основою для визначення обґрунтованої величини вартості бізнесу.

Метод дисконтування грошових потоків (Discounted cash flow = DCF). Цей метод побудований на концепції теперішньої вартості майбутнього cash flow оцінюваного підприємства в аспекті окремих періодів. Згідно з методом дисконтування грошових потоків вартість об'єкта оцінювання прирівнюють до сумарної теперішньої вартості майбутніх чистих грошових потоків (cash flow) або дивідендів, які можна отримати в результаті володіння підприємством, зниженої на величину зобов'язань підприємства та підвищеної на вартість надлишкових активів.

Надлишкові активи – це активи підприємства, що нині не використовують ним для досягнення фінансового результату та застосування

яких на цьому підприємстві в зазначений спосіб і належним чином є фізично неможливим або економічно неефективним. Такого роду активи оцінюють, з огляду на найкращий альтернативний варіант їхнього використання. Оцінювання вартості підприємства можна здійснювати на основі сукупного капіталу (брутто-вартості) або власного капіталу (нетто-вартості). Брутто-підхід використовують, якщо структура капіталу підприємства є задовільною і вона не є перевантаженим боргами. За наявності значного обсягу зобов'язань для об'єктивного оцінювання вартості підприємства доцільно використовувати нетто-підхід.

Нетто-вартість підприємства розраховують за такою формулою:

$$VP_n = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1+r)^t} + \frac{ZV_p}{(1+r)^t} + NA - PK, \quad (9.1)$$

де VP_n – нетто-вартість підприємства на дату оцінки;

FCF_t – сумарна величина операційного й інвестиційного чистого грошового потоку за період;

r – коефіцієнт, який характеризує ставку дисконтування;

ZV_p – залишкова вартість підприємства за період;

NA – надлишкові активи;

PK – позичковий капітал підприємства.

Під час оцінювання вартості підприємства методом дисконтування грошових потоків необхідно встановити такі базові показники:

період прогнозування грошових потоків;

обсяг очікуваних чистих грошових потоків в аспекті окремих періодів;

ставка дисконтування;

залишкова вартість підприємства.

Період прогнозування грошових потоків може дорівнювати періоду корисної експлуатації об'єкта; збігатися з термінами, на які планують укласти кошти в підприємство, або охоплювати період до моменту повної стабілізації діяльності та доходів підприємства.

Величину *чистих грошових потоків* слід прогнозувати на основі аналізу результатів фінансово-господарської діяльності підприємства за попередні звітні періоди, прогнозних звітів про фінансові результати та прогнозних показників балансу.

Ставка дисконтування характеризує норму прибутку, за якою майбутні грошові надходження приводять до теперішньої вартості на момент оцінювання.

Із метою оцінювання вартості підприємства, ставку дисконтування можна розраховувати на основі середньозваженої вартості капіталу підприємства або як суму відсоткової ставки з мінімальним ризиком (чи безризикової) та кумулятивної надбавки за ризик.

Залишкова вартість підприємства характеризує величину чистого грошового потоку, який можна здобути в результаті ліквідації підприємства чи продажу його корпоративних прав.

Для розрахунку залишкової вартості підприємства застосовують такі методи визначення:

- ліквідаційної вартості;
- чистих активів на кінець останнього прогнозного періоду;
- за логікою моделі Гордона;
- із використанням триступеневої моделі розрахунку.

Оцінювання вартості підприємства методом капіталізації доходів доцільно здійснювати за стабільності доходів суб'єкта господарювання чи стабільних темпах їхньої зміни. Доходи переводять у вартість із використанням ставки капіталізації.

Залежно від цілей оцінювання, під час визначення вартості підприємства за доходи можуть брати: прибуток до оподаткування, чистий прибуток або чистий грошовий потік від операційної й інвестиційної діяльності.

Ставка капіталізації – це показник, який використовують для переведення доходу у вартість і вимірюють у відсотках.

Ставка капіталізації може бути встановленою за тією самою методикою, що й ставка дисконтування. Однак для оцінювання вартості підприємства методом капіталізації доходів ставка капіталізації найчастіше дорівнює ставці вартості залучення власного капіталу – очікуваної інвесторами ставки доходності за внесками в корпоративні права підприємства.

Вартість підприємства за методом капіталізації доходів оцінюють за такою формулою:

$$VP_k = \frac{P}{r_k}, \quad (9.2)$$

де VP_k – вартість підприємства за методом капіталізації доходу;

P – очікувані доходи підприємства, які підлягають капіталізації;

r_k – ставка капіталізації.

Для визначення нетто-вартості підприємства у формулі (9.2) за доходи беруть чистий прибуток. Брутто-вартість підприємства встановлюють як різницю частки від ділення прибутку до сплати відсотків на середньозважену вартість капіталу та суми позичкового капіталу.

За стабільних темпів приросту доходів підприємства його вартість розраховують за такою формулою:

$$VP_k = \frac{P}{r_k - g}, \quad (9.3)$$

де g – темп приросту доходів підприємства.

У разі використання методу капіталізації доходів залишкову (ліквідаційну) вартість підприємства не ураховують. Уважають, що в нескінченному періоді чи через значний проміжок часу (кількість років) цю вартість повністю списують і вона фактично дорівнює нулю.

У разі використання дохідного підходу під час оцінювання вартості підприємства виникає ризик неточного оцінювання майбутніх грошових потоків, неправильно встановленої ставки дисконтування або ставки капіталізації.

9.3. Витратний підхід до оцінки вартості підприємства

Для оцінювання ринкової вартості підприємства використовують різні підходи, серед яких важливе місце посідає *витратний (майновий) підхід*. Він розглядає вартість підприємства з погляду здійснених витрат, тобто передбачає визначення поточної вартості витрат на відтворення чи заміщення об'єкта оцінювання з урахуванням зносу або визначення можливої вартості реалізації різних активів підприємства.

Згідно із цим підходом, вартість підприємства прирівнюють до вартості його майна (матеріальної складової й частини нематеріального (інтелектуальної власності)).

Основою для здійснення оцінювання вартості підприємства за витратним підходом є **баланс**. На балансову вартість активів впливають інфляція, зміна ринкової кон'юнктури, методи обліку, які використовують на підприємстві, як наслідок, балансова вартість не завжди відповідає ринковій.

Тому слід оцінювати ринкову вартість кожної окремої статті активу й пасиву та сумувати отримані значення вартостей, що становить сукупну (ринкову справедливу, переоцінену) вартість. Загалом оцінювання активів і зобов'язань здійснюють з урахуванням певних особливостей.

До **основних переваг** витратного підходу належить те, що він:

ґрунтується на реальних даних щодо активів, якими володіє підприємство, тобто відображає його поточний майновий стан, незалежно від прибутковості діяльності;

показує фактично здійснені підприємством витрати на створення бізнесу в межах операційної діяльності;

ураховує рівень розвитку технологій та суму зносу активів.

Неврахування прибутковості діяльності підприємства не можна однозначно зарахувати до переваг витратного підходу.

З одного боку, досвід показує, що є випадки здійснення інвестицій у збиткове підприємство зі сформованим високим рівнем репутації, брендом, соціальною, суспільною значущістю, але яке водночас володіє застарілими технологіями, основними засобами.

З іншого боку, якщо підприємство нарощує обсяги діяльності, підвищує прибутки, то інвестори згодні платити за майбутні досягнуті результати, а не за те, чого підприємство досягло в минулому, тобто некоректно використовувати підхід до оцінювання, базою якого є ретроспективні дані, а не перспективи розвитку.

Отже, разом із перевагами підходу притаманні певні недоліки:

фінансові результати діяльності, потенційні перспективи розвитку підприємств не впливають на результат оцінювання;

не враховують моральний знос активів, ефективність їхнього використання;

беруть до уваги минулу вартість активів;

неможливо правильно оцінити вартість окремих нематеріальних активів, наприклад гудвіла, через те, що витрати, пов'язані з їхнім створенням, часто є набагато меншими, ніж доходи від їхнього використання.

Основні методи витратного підходу, відповідно до Національного стандарту оцінювання № 1 [69], наведено в табл. 9.3.

Переваги та недоліки методів вартісного підходу

Назва	Переваги	Недоліки	Сфера використання
1	2	3	4
Метод чистих активів	простота розрахунку; використання інформації щодо ринкової вартості активів	необхідність та складність у переоцінюванні його статей балансу; обмеженість використання для підприємств, які займаються розробленням нових технологій та активи яких складаються переважно з нематеріальних активів; недооцінка вартості нематеріальних активів	використовують переважно для оцінювання матеріаломістких підприємств, підприємств, основна діяльність яких спрямована на досягнення соціального ефекту, новостворених підприємств та підприємств, які випускають нову продукцію, а також для визначення кредитоспроможності
Метод ліквідаційної вартості	відображення мінімальної вартості підприємства, що залежить від причин та швидкості здійснення ліквідації	можлива відсутність даних про ринкову вартість специфічного устаткування, що було у використанні підприємства; недооцінювання вартості нематеріальних активів	використовують, коли підприємство перебуває на стадії банкрутства, для здійснення санації або якщо вартість підприємства під час ліквідації буде вищою, ніж у процесі його подальшої діяльності
Метод прямого відтворення	простота розрахунку	урахування еквівалентної корисності та якості об'єкта оцінювання	використовують для оцінювання майна під час приватизації державних підприємств, а також в умовах збитковості підприємств
Метод заміщення	простота для розуміння; урахування більш сучасних стандартів	складність реалізації на практиці; недостовірність визначення вартості заміщення окремих активів; орієнтація переважно на оцінювання матеріальних активів	використовують для виробничих капіталомістких підприємств, підприємств зі значною часткою нерухомості

1	2	3	4
Метод балансової вартості	простота використання; доступність інформації	недостатня точність розрахунків, адже балансова вартість може відрізнитися, залежно від методів бухгалтерського обліку, та не завжди відповідає ринковій вартості	використовують під час здійснення операцій приєднання чи поглинання, для визначення бази під час складання передавального чи розподільного балансу, а також для встановлення пропорцій обміну корпоративних прав

Жоден із перелічених методів витратного підходу не має принципних переваг перед іншими методами: вони дають змогу оцінити вартість усіх матеріальних активів і частини нематеріальних.

9.4. Ринковий підхід до оцінки вартості підприємства

Порівняльний (ринковий) підхід орієнтовано на ретроспективу, тобто відображає вже досягнуті результати фінансово-господарської діяльності підприємства, що є перевагою методу [5]. Серед недоліків можна зазначити, що під час використання методу не враховують майбутні можливості розвитку бізнесу, достовірну інформацію можна здобути тільки за наявності розвинутого фінансового ринку цінних паперів.

Порівняльний підхід до оцінювання бізнесу реалізують за допомогою трьох методів оцінювання: метод ринку капіталу, метод угод та метод галузевих коефіцієнтів.

Метод ринку капіталу використовують для розрахунку ціни на неконтрольний пакет акцій компанії. У цьому методі базою оцінювання є ціна на одну акцію акціонерного товариства.

Метод угод полягає у визначенні вартості оцінюваного бізнесу шляхом порівняння його з аналогічними бізнесами, за наявності даних про ціну контрольного пакета акцій або підприємства загалом.

Метод галузевих коефіцієнтів полягає у використанні співвідношень або показників, виявлених ученими зі спеціалізованих статистичних дослідних інститутів у результаті тривалих спостережень за фінансовим ринком. Через недостатню розвиненість ринку купівлі-продажу українського бізнесу, на Україні цей метод ще не використовують у повному обсязі.

Визначмо етапи процесу оцінювання бізнесу методом ринку капіталу та методом угод:

1) спочатку здійснюють аналіз ринку, на якому об'єкт оцінювання здійснює свою господарську діяльність, і підбір підприємств-аналогів, про ціни угод або котирувань акцій яких можна здобути достовірну інформацію на фондовому ринку; організації здійснюють схожі фінансові операції підвладні впливу тих самих чинників зовнішнього та внутрішнього середовища, що й об'єкт оцінювання, є ідеально відповідними для порівняння аналогами;

2) здійснюють коригування, із метою підвищення рівня сумісності інформації:

за наявності високого ступеня ймовірності, що потенційний покупець не придбає оцінюваний актив, оцінювач застосовує портфельну знижку;

під час розрахунків ураховують наявність нефункціонуючих активів; вирахування виявленої в ході фінансового аналізу нестачі власного оборотного капіталу або екстреної потреби у фінансуванні;

3) підбирають відповідні оцінні мультиплікатори й виконують розрахунок: під оцінним мультиплікатором розуміють спеціально розрахований оцінювачем коефіцієнт, визначений шляхом ділення ринкової ціни акції компанії або ж вартості всього інвестованого капіталу на її фінансові показники.

Отже, оцінювання бізнесу є цілеспрямованим процесом розрахунку величин вартості об'єктів у грошовому обчисленні з урахуванням численних чинників, що мають на неї вплив.

Як зазначалося раніше, в основі порівняльного підходу лежить принцип заміщення, тобто оцінювач здійснює зіставлення об'єкта оцінювання з його вибраними аналогами за певними критеріями й таким способом розраховує оцінну вартість. Метод ринку капіталу й метод угод схожі за алгоритмом розрахунку. Різниця полягає в тому, що перший застосовують для визначення ціни неконтрольного пакета акцій, а другий, навпаки, для мажоритарного пакета.

Підсумкова вартість бізнесу складається із середньозваженої вартості, визначеної різними підходами. Щоб підсумкову вартість було максимально достовірно визначено, оцінювачу слід використовувати більшість підходів і методів, розрахунок яких допустимий у цьому оцінному випадку.

Запитання і завдання для самоконтролю

Контрольні запитання

1. Обґрунтуйте необхідність у здійсненні процедури оцінювання вартості підприємства.
2. Охарактеризуйте принципи, які покладено в основу здійснення оцінювання вартості бізнесу в Україні та порядок здійснення оцінювання вартості підприємства.
3. Розкрийте зміст дохідного підходу до оцінювання вартості підприємства та вкажіть на його методи.
4. Охарактеризуйте показники, необхідні для оцінювання вартості підприємства методом дисконтування грошових потоків.
5. Охарактеризуйте методи, за якими можна визначити залишкову вартість підприємства.
6. Охарактеризуйте порядок визначення вартості підприємства за методом капіталізації доходів.
7. Розкрийте економічний зміст оцінювання вартості підприємства за витратним підходом.
8. Охарактеризуйте методи, які можна використовувати за ринкового підходу до оцінювання вартості підприємства.

Тестові завдання

1. Як називають принцип оцінювання вартості підприємства, згідно з якими покупець не заплатить за об'єкт більше, ніж наявна мінімальна ціна за майно з аналогічною корисністю:
 - а) заміщення;
 - б) корисності;
 - в) зміни вартості;
 - г) ефективного використання;
 - г) очікування?
2. Як називають принцип оцінювання вартості підприємства, згідно з якими, укладаючи кошти в об'єкт сьогодні, інвестор очікує отримати грошові доходи від об'єкта в майбутньому:
 - а) заміщення;
 - б) корисності;

- в) зміни вартості;
- г) ефективного використання;
- г) очікування?

3. Укажіть показник, який характеризує норму прибутку, за якою майбутні грошові надходження приводять до теперішньої вартості на момент оцінювання:

- а) ставка дисконтування;
- б) ставка капіталізації;
- в) середньозважена вартість капіталу підприємства.

4. Відновна вартість – це:

- а) вартість окремих об'єктів активів, за якою їх було зараховано на баланс підприємства;
- б) вартість відтворення об'єкта оцінювання на дату оцінювання;
- в) реальна вартість матеріальних і нематеріальних активів підприємства.

5. Який метод оцінювання вартості підприємства засновано на зіставленні значень окремих показників аналогічних підприємств:

- а) порівняння продажів;
- б) зіставлення мультиплікаторів;
- в) обидва методи оцінювання?

6. Дохідний підхід до оцінювання ринкової вартості підприємства містить такі методи оцінювання:

- а) метод прямого порівняльного аналізу продажів (метод порівняння транзакцій), метод валового рентного мультиплікатора (метод зіставлення мультиплікаторів);
- б) оцінювання за відновною вартістю активів (витратний підхід), метод розрахунку чистих активів, розрахунок ліквідаційної вартості;
- в) метод прямої капіталізації доходів, метод дисконтованих грошових потоків (метод непрямої капіталізації).

Практичне завдання

На загальних зборах АТ «Бриг» та АТ «Берізка» було ухвалено рішення про реорганізацію цих підприємств шляхом їхнього злиття

та створення нового АТ «Оріон». Номінальний курс акцій обох акціонерних товариств встановлено на рівні 100 грн. Ринковий курс акцій АТ «Бриг» становить 180 %, АТ «Берізка» – 150 %. Менеджмент та власники товариств дійшли згоди, що ринковий курс корпоративних прав відображає вартість підприємства, а отже, може слугувати базою для встановлення пропорцій обміну акцій підприємств, що реорганізують, на акції новоствореного підприємства. Баланси обох підприємств до реорганізації наведено в табл. 9.4 та 9.5. На зборах засновників АТ «Оріон» ухвалено рішення про формування статутного капіталу в розмірі 120 000 тис. грн, шляхом емісії 1 200 тис. шт. акцій номіналом 100 грн.

Таблиця 9.4

Баланс АТ «Бриг» до реорганізації

Актив	Тис. грн	Пасив	Тис. грн
1. Необоротні активи	60 000	1. Зареєстрований капітал	40 000
2. Оборотні активи	100 000	2. Додатковий капітал	20 000
		3. Резервний капітал	8 000
		4. Нерозподілений прибуток	12 000
		5. Зобов'язання	80 000
Баланс	160 000	Баланс	160 000

Таблиця 9.5

Баланс акціонерного товариства «Берізка» до реорганізації

Актив	Тис. грн	Пасив	Тис. грн
1. Необоротні активи	120 000	1. Зареєстрований капітал	60 000
2. Оборотні активи	80 000	2. Додатковий капітал	24 000
		3. Резервний капітал	12 000
		4. Нерозподілений прибуток	4 000
		5. Зобов'язання	100 000
Баланс	200 000	Баланс	200 000

Складіть баланс створеного АТ «Оріон».

Рекомендована література: [2; 5; 7; 14; 16; 18; 20; 22; 23; 29; 33; 69; 80].

10. Фінансова діяльність підприємств у сфері зовнішньоекономічних відносин

Мета – формування системи теоретичних знань, прикладних умінь і навичок у фінансовій діяльності підприємств у сфері зовнішньоекономічних відносин.

Основні питання:

10.1. Основні засади зовнішньоекономічної діяльності підприємств у сфері зовнішньоекономічних відносин.

10.2. Державне регулювання фінансових відносин у зовнішньоекономічній діяльності суб'єктів підприємництва.

10.3. Фінансово-розрахункові умови експортно-імпортних договорів (контрактів).

Компетентності, що формують за темою:

знання: понятійного апарату сутності основних засад зовнішньоекономічної діяльності підприємств у сфері зовнішньоекономічних відносин; механізму державного регулювання фінансових відносин у зовнішньоекономічній діяльності;

уміння: розуміти та визначати об'єктивну необхідність та економічний зміст зовнішньоекономічної діяльності підприємства; використовувати фінансові категорії як інструмент наукового пізнання, застосовувати методи оптимізації зовнішньоекономічної діяльності;

комунікації: аналізувати фінансові явища, процеси, що виникають у зовнішньоекономічній діяльності та забезпечувати ефективне функціонування підприємств;

автономність та відповідальність: визначати шляхи вирішення фінансових суперечностей із застосуванням інструментів зовнішньоекономічної діяльності.

Ключові терміни: запозичені ресурси; кредити; лізінг; факторинг; овердрафт; кредитоспроможність; скоринг; облігація.

10.1. Основні засади зовнішньоекономічної діяльності підприємств у сфері зовнішньоекономічних відносин

Зовнішньоекономічна діяльність (ЗЕД) – це один із найважливіших чинників розвитку національної економіки. Жодна країна у світі не в змозі самостійно розвивати власні виробничі процеси, забезпечити економічне зростання без ефективного використання переваг міжнародного поділу праці та сукупного міжнародного науково-технічного потенціалу. Зовнішньоекономічна діяльність належить до категорій міжнародної економіки. Розгляньмо основні категорії міжнародної економіки (МЕ), їхню коротку характеристику та місце зовнішньоекономічної діяльності в ній (табл. 10.1).

Таблиця 10.1

Категорії міжнародної економіки та їхня характеристика

Категорії міжнародної економіки	Характеристика категорій міжнародної економіки
1	2
Міжнародна економіка (МЕ)	МЕ – сукупність економік країн світу; сукупність міжнародних економічних відносин; органічна сукупність національних господарств та економічних взаємозв'язків між ними; сукупність національних експортних потенціалів країн світу господарських взаємозв'язків між ними; система економічних відносин, яка функціонує на національному й інтернаціональному рівнях у межах світового співтовариства
Міжнародні економічні відносини (МЕВ)	МЕВ – це внутрішня організація світового господарства, законів його розвитку та функціонування, притаманних як світовому господарству загалом, так і окремим формам МЕВ. Це сукупність взаємозв'язків, що виникають між виробниками та споживачами матеріальних благ та послуг за межами національних кордонів
Національна економіка (НЕ)	НЕ – це економічно й організаційно єдина система взаємопов'язаних галузей і сфер діяльності людей, яким властива відповідна пропорційність, взаємообумовлене розміщення на території, обмеженій державними кордонами

1	2
Національне господарство (НГ)	НГ – економіка окремої країни
Національний експортний потенціал (НЕП)	НЕП – це здатність національної економіки виробляти конкурентоспроможні товари та реалізовувати їх на міжнародних ринках за умов постійного зростання ефективності використання природних ресурсів, розвитку науково-технічного потенціалу, валютної та фінансово-кредитної систем, а також сервісно-збутової інфраструктури підтримання експорту без завдання збитків економіці під час забезпечення економічної безпеки країни загалом
Зовнішня торгівля (ЗТ)	ЗТ – це торгівля однієї країни з іншими країнами, що складається із ввезення (імпорту) і вивезення (експорту) товарів. Світова торгівля різних країн є міжнародною торгівлею, у її основі лежить сукупність зовнішньої торгівлі країн світу
Міжнародний поділ праці (МПП)	МПП – вища форма суспільного територіального поділу праці; спеціалізація виробництва окремих країн на певних видах продукції, якими вони обмінюються. Необхідність МПП і його глибину визначають мірою розвитку продуктивних сил суспільства. МПП лежить в основі розширення торгівлі між країнами, становить об'єктивну базу розвитку світового ринку
Міжнародна виробнича кооперація (МВК)	МВК – це похідна форма міжнародного поділу праці, яка полягає в розвитку міжнародних виробничих зв'язків, що виникають та існують між міжнародно-спеціалізованими суб'єктами, із метою поєднання взаємодоповнювальних виробничих процесів. МВК об'єднує ресурси виробництва у єдиному організаційно-технічному процесі. Здійснення такого процесу в міжнародному масштабі передбачає укладання відповідних контрактів та угод, котрі регламентують виробничо-технічні та торговельно-економічні питання, а також вироблення адекватних форм і методів співробітництва
Міжнародна економічна	Інтеграція в перекладі з латинської означає взаємопереплетіння, об'єднання окремих частин у єдине ціле
Світовий ринок (СР)	СР – це сукупність національних ринків, поєднаних між собою всесвітніми господарськими зв'язками на підставі міжнародного поділу праці, спеціалізації, кооперування ринку: сировини; готових виробів; капіталів; робочої сили; валюти; інтелектуальної власності; послуг
Зовнішньо-економічні зв'язки (ЗЕЗ)	ЗЕЗ – це міжнародні торговельно-економічні зв'язки, подані сукупністю різних форм, засобів, методів зовнішньоторгівельних, науково-технічних, виробничих, валютно-фінансових, кредитних відношень між країнами

1	2
Інтеграція (MEI)	MEI – це етап у процесі розвитку міжнародного поділу праці, для якого характерним є утворення однорідного, внутрішньо-єдиного господарського організму, що охоплює декілька країн, виникнення цілісності відокремленого комплексу держав. В основі інтеграції лежать об'єктивні потреби розвитку продуктивних сил. У загальному вигляді об'єктивну причину міжнародної економічної інтеграції можна визначити як необхідність у подоланні суперечності між очевидними реальними вигодами для підприємств від участі в міжнародному поділі праці та негативними чинниками міжнародної економічної взаємодії – територіальною віддаленістю, меншою мобільністю чинників виробництва і ресурсів, митних та валютних обмежень тощо. Зовнішньоекономічні чинники інтеграції: трансформація структури зовнішньої торгівлі; активізація зони іноземної інвестиційної діяльності; формування системи регулювання ЗЕД. Форми MEI: зони преференційної торгівлі; зони вільної торгівлі; Митний союз; Спільний ринок; Економічний союз; Політичний союз
Зовнішньоекономічна діяльність (ЗЕД)	ЗЕД – це діяльність суб'єктів господарської діяльності України та іноземних суб'єктів господарської діяльності, побудована на взаємовідносинах між ними, що має місце як на території України, так і за її межами. Економічну сутність ЗЕД виявляють у такому: це важливий і потужний чинник економічного зростання і розвитку кожної країни (національний аспект ЗЕД); це спосіб уміщення економіки кожної країни до системи світового господарства, а отже, і до процесів міжнародного поділу праці та міжнародної кооперації, що особливо актуально в умовах зростання тенденцій до глобалізації (регіональний і глобальний аспект ЗЕД)
ЗЕД України	Це процес розвитку господарських зв'язків між національними суб'єктами суспільного виробництва та їхніми іноземними контрагентами на території України та за її межами

10.2. Державне регулювання фінансових відносин у зовнішньоекономічній діяльності суб'єктів підприємства

Відповідно до ст. 380 ГК державне регулювання зовнішньоекономічної діяльності спрямовують на захист економічних інтересів України, прав і законних інтересів суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності,

створення однакових умов для розвитку всіх видів підприємництва у сфері зовнішньоекономічних відносин і використання суб'єктами зовнішньоекономічної діяльності доходів та інвестицій, заохочення конкуренції й обмеження монополізму суб'єктів господарювання у сфері зовнішньоекономічної діяльності.

Органи державної влади, органи місцевого самоврядування не мають права втручатися в оперативну діяльність суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності, крім випадків, передбачених законом.

Основні напрями державного регулювання зовнішньоекономічної діяльності показано на рис. 10.1.

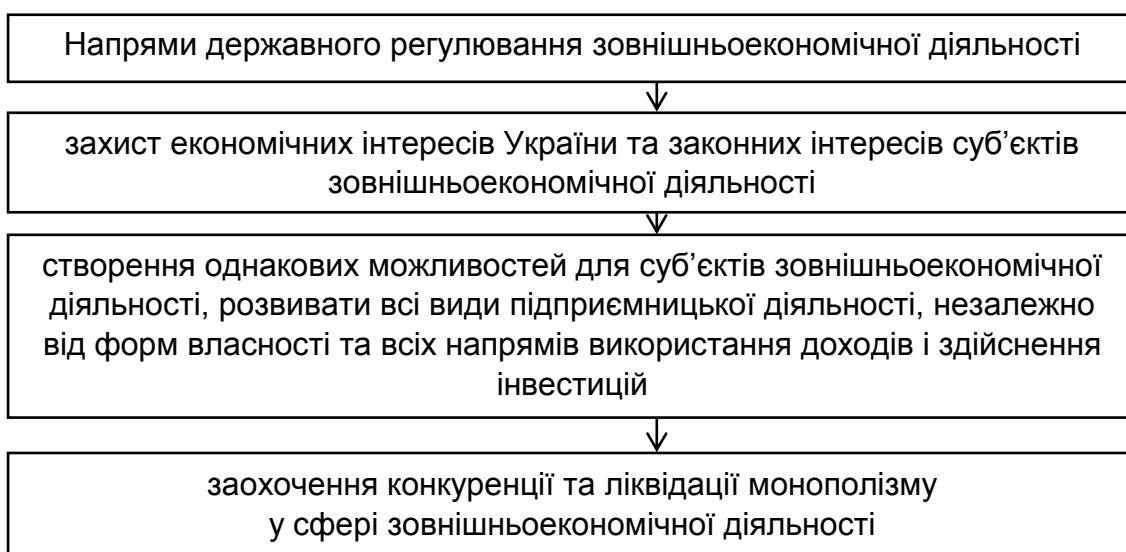


Рис. 10.1. Напрями забезпечення державного регулювання зовнішньоекономічної діяльності

Компетенції органів, що здійснюють державне регулювання зовнішньоекономічної діяльності подано в табл. 10.2.

Таблица 10.2

Компетенції органів, що здійснюють державне регулювання зовнішньоекономічної діяльності

Орган	Компетенції
1	2
Верховна Рада України	ухвалення, зміна та скасування законів, що стосуються зовнішньоекономічної діяльності
	затвердження головних напрямів зовнішньоекономічної політики України

1	2
	<p>розгляд, затвердження та зміна структури органів державного регулювання зовнішньоекономічної діяльності</p> <p>укладання міжнародних договорів України, відповідно до законів України про міжнародні договори України, та приведення чинного законодавства України у відповідність із правилами, установленними цими договорами</p>
Кабінет Міністрів України	<p>вживає заходів до здійснення зовнішньоекономічної політики України, відповідно до законів України</p> <p>здійснює координацію діяльності міністерств, державних комітетів і відомств України з регулювання зовнішньоекономічної діяльності; координує роботу торговельних представництв України в іноземних державах</p> <p>ухвалює нормативні акти управління з питань зовнішньоекономічної діяльності у випадках, передбачених законами України</p> <p>проводить переговори й укладає міжурядові договори України з питань зовнішньоекономічної діяльності у випадках, передбачених законами України про міжнародні договори України, забезпечує виконання міжнародних договорів України з питань зовнішньоекономічної діяльності всіма державними органами управління, підпорядкованими Кабінету Міністрів України, та залучає до їхнього виконання інші суб'єкти зовнішньоекономічної діяльності на договірних засадах</p> <p>відповідно до своєї компетенції, визначеної законами України, уносить на розгляд Верховної Ради України пропозиції про систему міністерств, державних комітетів і відомств – органів оперативного державного регулювання зовнішньоекономічної діяльності, повноваження яких не можуть бути вищими за повноваження Кабінету Міністрів України, які вона має, згідно із законами України</p> <p>забезпечує складання платіжного балансу, зведеного валютного плану України</p> <p>здійснює заходи щодо забезпечення раціонального використання коштів Державного валютного фонду України</p> <p>забезпечує виконання рішень Ради безпеки Організації Об'єднаних Націй з питань зовнішньоекономічної діяльності</p>
Національний банк України	<p>здійснює зберігання і використання золотовалютного резерву України та інших державних коштовностей, які забезпечують платоспроможність України</p> <p>репрезентує інтереси України у відносинах із центральними банками інших держав, міжнародними банками та іншими фінансово-кредитними установами й укладає відповідні міжбанківські угоди</p>

1	2
	<p>регулює курс національної валюти України до грошових одиниць інших держав</p> <p>здійснює облік і розрахунки за наданими й отриманими державними кредитами й позиками, провадить операції із централізованими валютними ресурсами, які виділяють із Державного валютного фонду України в розпорядження Національного банку України</p> <p>здійснює інші функції, відповідно до Закону «Про банки і банківську діяльність» та інших законів України. Національний банк України може делегувати виконання покладених на нього функцій банку для зовнішньоекономічної діяльності України</p>
<p>Центральний орган виконавчої влади з питань економічної політики</p>	<p>забезпечує реалізацію єдиної зовнішньоекономічної політики під час здійснення суб'єктами зовнішньоекономічної діяльності виходу на зовнішній ринок, координацію їхньої зовнішньоекономічної діяльності, зокрема, відповідно до міжнародних договорів України</p> <p>здійснює контроль за дотриманням усіма суб'єктами зовнішньоекономічної діяльності чинних законів України й умов міжнародних договорів України</p> <p>провадить антидемпінгові, антисубсидійні та спеціальні розслідування в порядку, визначеному законами України</p>
<p>Міністерство економіки</p>	<p>відповідно до п. 1 Положення Міністерства економіки України та з питань європейської інтеграції, що затверджене Указом Президента України № 1159/2000 від 23.10.2000 р., Міністерство економіки є головним (провідним) органом у системі центральних органів виконавчої влади в забезпеченні реалізації єдиної державної політики економічного і соціального розвитку України</p>
<p>Державна митна служба України</p>	<p>здійснює митний контроль в Україні, згідно із чинними законами України</p>
<p>Антимонопольний комітет України</p>	<p>здійснює контроль за дотриманням суб'єктами зовнішньоекономічної діяльності антимонопольного законодавства</p>

Крім органів, наданих у табл. 10.2, державне регулювання зовнішньоекономічною діяльністю здійснюють також органи місцевого управління зовнішньоекономічною діяльністю:

місцеві Ради народних депутатів України та їхніх виконавчі та розпорядчі органи;

територіальні підрозділи (відділення) органів державного регулювання зовнішньоекономічної діяльності України.

Органи державного регулювання зовнішньоекономічної діяльності України можуть створювати свої територіальні підрозділи (відділення), якщо це впливає з їхньої компетенції, яку визначено законами України та положеннями про ці органи.

10.3. Фінансово-розрахункові умови експортно-імпортних договорів (контрактів)

Для здійснення зовнішньоекономічної угоди з імпорту, експорту товарів, робіт, послуг необхідно укладання договору (контракту).

Зовнішньоекономічний договір (контракт) – це належним чином оформлена угода двох (у деяких випадках – кількох) суб'єктів підприємницької діяльності – резидентів різних країн, спрямована на встановлення (зміну, припинення) їхніх взаємних прав та обов'язків у зовнішньоекономічній діяльності.

Контрактом в обов'язковому порядку має бути обумовлено:
валюту ціни товарів, робіт, послуг, що експортують (імпортують);
загальну вартість (ціну) контракту;
валюту платежу;
фінансові санкції на випадок порушення умов контракту;
форс-мажорні обставини, які є підставою для звільнення від фінансової відповідальності сторін;
умови та форми розрахунків.

Валюта ціни – це валюта, у якій визначено ціну й контракт.

Це може бути обчислено у валюті країни-експортера, країни-імпортера або валюті третьої країни за згодою сторін.

Валюта платежу – це валюта, за якою сторони домовляються вести розрахунки, що впливають із контракту.

Вона може збігатися з валютою ціни контракту, а може й не збігатися. У разі незбігу валюти платежу з валютою ціни контракту важливим моментом експортно-імпортного контракту є визначення курсу, за яким буде виконано перерахунок контракту у валюту платежу.

В окремому розділі договору (контракту) сторони домовляються про порядок застосування штрафних санкцій, відшкодування збитків, у зв'язку з невиконанням або неналежним виконанням одним із контрагентів своїх зобов'язань. Водночас має бути чітко визначено розміри штрафних санкцій (у відсотках від вартості недопоставленого товару або суми неоплачених коштів, терміни виплати штрафів тощо).

У розділі «Форс-мажорні обставини» подають відомості про те, за яких непередбачених умов (стихійні лиха, воєнні дії, ембарго тощо) невиконання однією зі сторін зобов'язань за контрактом не супроводжують термін дії форс-мажорних обставин має бути підтвердженим торговельно-промисловою палатою відповідної країни.

У зовнішньоекономічних контрактах визначають форми й умови здійснення розрахунків між контрагентами. Їх мають закладати в повній відповідності із чинним законодавством України про валютне регулювання і порядок здійснення розрахунків в іноземній валюті.

У ході розвитку міжнародної торгівлі та інших зовнішньоекономічних зв'язків склалися три основні форми безготівкових розрахунків через комерційні банки:

- банківський переказ;
- інкасо;
- документарний акредитив (табл. 10.3).

Таблиця 10.3

Характеристика форм розрахунків між контрагентами

Форми розрахунків	Характеристики
1	2
Банківський переказ	це доручення банку імпортера (тобто банку, де відкрито валютний рахунок імпортера) банкові експортера сплатити отримувачу коштів певну суму. Це доручення на переказ валюти банк імпортера отримує від свого клієнта. У контракті між експортером та імпортером в обов'язковому порядку обумовлюють, коли імпортер дає банку доручення здійснити переказ: до відвантаження товару (у такому разі мова йде про попередню оплату, авансовий платіж) чи після відвантаження товару. Природно, для запобігання ризику і з метою використання обігових коштів, імпортерам є вигіднішим другий варіант, а експортери зазвичай домагаються попередньої оплати вартості контрактів
Інкасо	банківська розрахункова операція, за допомогою якої банк за дорученням свого клієнта-експортера отримує на підставі розрахункових документів гроші на його користь від платника-імпортера за відвантажені товари, надані послуги й зараховує ці кошти на рахунок клієнта в банку. Є дві форми інкасо: чисте інкасо та документарне інкасо

1	2
	<p><i>Чисте інкасо</i> – це інкасо фінансових документів (наприклад вексель, чек), тобто боргових зобов'язань, які слугують засобом отримання платежів за товарними операціями, що вже відбулися раніше. Водночас розрахункова операція відбувається без участі будь-яких комерційних документів (розрахунки-фактури, специфікації, акти прийому-здачі, страхові документи, транспортні накладні та ін.).</p> <p><i>Документарне інкасо</i> – це інкасо з участю комерційних документів, коли банк здійснює платіж експортеру за умови передання цих документів імпортеру. За цієї форми розрахунків експортер, відвантаживши товар іноземному партнерові, надає своєму банку інкасове доручення, до якого додають усі обумовлені контрактом комерційні товарні документи. В інкасовому дорученні є всі необхідні дані для здійснення платіжної операції із зарахуванням коштів експортеру. Після перевірки інкасового доручення і всіх документів, що до нього додають, банк експортера пересилає їх банку імпортера (якщо він є банком-кореспондентом). Банк імпортера, залежно від умов, які містяться в інкасовому дорученні, передає своєму клієнтові документи проти платежу за відвантажений товар або проти акцепту переказного векселя (тратти), якщо контрактом передбачено розрахунки з використанням векселів і якщо вексель додано до інкасового доручення. У першому варіанті банк імпортера, отримавши платіж від свого клієнта, переказує гроші банку експортера (або зараховує їх на його кореспондентський рахунок «Лоро») для зарахування експортеру. У другому варіанті (з траттою) імпортер бере на себе зобов'язання сплатити постачання пізніше</p>
Акредитив	<p>за акредитивної форми розрахунків банки партнерів забезпечують на вимогу імпортера та, відповідно до його вказівок, розрахунок з експортером після подання останнім необхідних комерційних документів. Підготувавши товар до відвантаження, експортер інформує про це свого партнера, після чого імпортер подає у свій банк заяву (доручення) на відкриття акредитиву зі вказівками щодо умов, термінів, вартості постачання тощо. Банк імпортера надсилає акредитив банку експортера для передання експортеру. Акредитив – це зобов'язання банку здійснити платіж. Якщо експортер згоден з умовами, він здійснює відвантаження товару і надає своєму банку відповідну комерційну документацію</p>

1	2
	Банк надсилає її банку імпортера для оплати або списує за рахунок перерахованої банком імпортера валюти, якщо умовами міжбанківських розрахунків передбачають переказ валюти банком імпортера одночасно з відкриттям акредитиву

Законодавство України, що регулює зовнішньоекономічну діяльність суб'єктів таких відносин, зокрема й валютне законодавство, надає право самим учасникам міжнародних зв'язків вибирати будь-яку форму розрахунків у сфері експорту та імпорту товарів і послуг.

Запитання і завдання для самоконтролю

Контрольні запитання

1. Розкрийте економічний зміст експортних та імпортних операцій підприємств.
2. Дайте характеристику основних завдань, які має вирішити фінансист у процесі здійснення підприємством зовнішньоекономічних операцій.
3. Якими нормативно-законодавчими актами регулюють зовнішньоекономічну діяльність підприємств в Україні?
4. Охарактеризуйте функції державних фінансових органів, які здійснюють регулювання зовнішньоекономічної діяльності підприємств в Україні та контроль за нею.
5. Охарактеризуйте види мита в Україні.
6. Дайте характеристику порядку розподілу валютної виручки експортера в Україні.
7. Який пакет документів необхідно підготувати підприємству для придбання валюти?
8. Дайте характеристику порядку купівлі валюти підприємством-імпортером.
9. Дайте характеристику форм безготівкових розрахунків, які застосовують у зовнішньоекономічних операціях підприємств.
10. Охарактеризуйте та вкажіть на призначення документів, які необхідні підприємствам для проходження митного контролю.

11. Охарактеризуйте порядок проведення митного оформлення товарів працівниками митних органів в Україні.

12. Охарактеризуйте обов'язкові податки та митні платежі, які має сплатити підприємство під час проходження митного контролю товарів.

13. Назвіть основні суб'єкти зовнішньоекономічної діяльності в Україні.

14. Назвіть основні завдання фінансиста у процесі здійснення підприємством зовнішньоекономічних операцій.

Тестові завдання

1. Реекспорт (реекспорт товарів) означає:

а) вивезення за межі України (увезення в межі України) капіталу в будь-якій формі (валютних коштів, продукції, послуг, робіт, прав інтелектуальної власності та інших немайнових прав), із метою отримання прибутків від виробничої та інших форм господарської діяльності;

б) продаж іноземним суб'єктам господарської діяльності та вивезення за межі України товарів, що були раніше імпортованими на територію України;

в) купівля (зокрема з оплатою в негрошовій формі) українськими суб'єктами зовнішньоекономічної діяльності в іноземних суб'єктів підприємницької діяльності товарів із увезенням або без увезення цих товарів на територію України, включно з купівлею товарів, призначених для власного споживання установами й організаціями України, розташованими за її межами.

2. Укажіть правильне визначення адвалерного мита:

а) обов'язковий платіж, що передбачає встановлення митних ставок у відсотках до митної вартості товарів;

б) обов'язковий платіж, що передбачає встановлення митних ставок у твердому грошовому розмірі на фізичну одиницю товару (штуку, метр, тонну тощо).

3. Транспортні ризики за «Інкотермс-2000» FCA означає:

а) відповідальність і ризик за товар переходять від постачальника до покупця у визначеному договором порту;

б) продавець знімає із себе відповідальність після переміщення товару через борт судна;

в) ризики та відповідальність продавця переходять на покупця (посередника) у момент передавання товару у визначеному місці, під час передавання товару перевізнику, визначеному покупцем.

4. Основними формами розрахунків у ході здійснення зовнішньоекономічних операцій є:

- а) акредитивна;
- б) інкасова;
- в) банківський переказ;
- г) розрахунки чеками;
- ґ) вексельна;
- д) за відкритим рахунком.

5. Які форми безготівкових розрахунків використовують у зовнішньоекономічній діяльності підприємств:

- а) банківський переказ;
- б) інкасо;
- в) платіжну вимогу;
- г) акредитив?

План проведення семінарського заняття

1. Види зовнішньоекономічних операцій підприємства.

2. Порядок розподілу валютної виручки від зовнішньоекономічної діяльності підприємства.

3. Дискусія. Переваги та недоліки різних форм безготівкових розрахунків у ході ведення зовнішньоекономічної діяльності підприємств.

4. Порядок митного оформлення та основи оподаткування зовнішньоторгівельних операцій підприємств.

Рекомендована література: [2; 8; 14; 18; 22; 71; 81].

11. Фінансовий контролінг як інструмент управління підприємством

Мета – формування системи теоретичних знань, прикладних умінь і навичок у застосуванні фінансового контролінгу як інструменту управління підприємством та його впливу на соціально-економічний розвиток суспільства.

Основні питання:

11.1. Сутність контролінгу та його необхідність у системі ухвалення фінансових рішень.

11.2. Управлінський облік у системі фінансового контролінгу.

11.3. Функціональні й інституційні аспекти контролінгу.

Компетентності, що формують за темою:

знання: понятійного апарату сутності, завдань контролінгу, його місця та ролі в системі управління підприємством; принципів та функцій контролінгу; понятійного апарату фінансового контролінгу; основних завдань оперативного та стратегічного контролінгу; місця управлінського обліку в системі контролінгу; функцій управлінського обліку.

уміння: розуміти та визначати об'єктивну необхідність та економічне призначення фінансового контролінгу в управлінні підприємством; використовувати фінансові категорії як інструмент наукового пізнання;

комунікації: аналізувати фінансові явища; процеси, що виникають на рівні управління підприємством, та впроваджувати в ці процеси фінансовий контролінг;

автономність та відповідальність: визначати шляхи вирішення фінансових суперечностей із застосуванням фінансового контролінгу в управлінні підприємством у сучасних умовах;

Ключові терміни: контролінг; фінансовий контролінг; функції контролінгу; оперативний і стратегічний контролінг; управлінський облік; методичне забезпечення фінансового контролінгу; система управління підприємством.

11.1. Сутність контролінгу та його необхідність у системі ухвалення фінансових рішень

Сучасний стан економіки нашої країни потребує створення такої інформаційної системи, яка б дозволяла б керівництву підприємства ухвалювати управлінські рішення на основі якісних, надійних і своєчасних даних. Саме контролінг як складова системи управління може забезпечити керівництво підприємства такою інформацією.

Основними причинами розвитку контролінгу в сучасних підприємствах є такі:

нестабільність як зовнішніх, так і внутрішніх чинників;

необхідність у пошуку новіших та удосконалення вже наявних систем управління, що забезпечують гнучкість і надійність функціонування підприємства;

істотні зміни в організації та методології системи інформаційного забезпечення;

відсутність коментарів різних варіантів управлінських рішень [25].

Слід пам'ятати, що контролінг орієнтовано насамперед на майбутнє. Минуле цікавить тільки тією мірою, як воно впливає на майбутнє, сприяє кращій реалізації цілей майбутнього. У традиційному розумінні зворотний зв'язок і аналіз відхилень означають звичайне зіставлення того, що є, із тим, що передбачалося, тобто із прогностичними оцінками. Необхідністю цього є можливість навчитися на минулих помилках, шукати реальні причини відхилень, які були на той час [25].

На сьогодні в економічній літературі не має єдиного підходу до сутності контролінгу, його місці в управлінні підприємством і функцій, що він виконує. У табл. 11.1 наведено визначення контролінгу з погляду різних авторів.

На думку Н. В. Замятіна, контролінг – це підсистема системи управління підприємством загалом або окремою його ланкою чи процесом, за допомогою якої планують, координують, погоджують та контролюють діяльність усіх функціональних управлінських одиниць, а також здійснюють інформаційне забезпечення ухвалення управлінських рішень, основною метою якої є використання всіх наявних ресурсів на підприємстві для забезпечення довготермінового функціонування і розвитку підприємства [11].

Підходи до трактування сутності поняття «контролінг»

Автори	Визначення поняття
1	2
О. О. Терещенко [30, с. 13]	Елемент антикризового фінансового управління; побудована на комплексі спеціальних методів та інструментів особлива функціональна система, що забезпечує менеджмент підприємства, зокрема фінансовий, базовою інформацією для ухвалення управлінських рішень
К. О. Варфоломєєва [3, с. 41]	Інформаційно-регулююча система менеджменту, до складу якої входять методична й інструментальна база, математико-аналітичний апарат моделювання й прогнозування для підтримки функцій менеджменту, оцінки ситуації й ухвалення управлінських рішень, а також система підтримки ухвалення рішень, орієнтована на сукупність можливостей підприємства й здатна адаптувати структуру системи управління підприємством до умов, що змінюються
І. Є. Давидович [8, с. 9]	Спеціально сконструйована система на основі інтеграції методів планування, обліку, аналізу, нормування, контролю та управління, яка забезпечує отримання, опрацювання та узагальнення інформації про діяльність підприємства
В. Д. Зелікман [12, с. 4]	Система внутрішньофірмового оперативного управління фінансовими результатами діяльності фірми, спрямована на забезпечення досягнення її стратегічних цілей
І. А. Маркіна, О. М. Таран-Лала, М. В. Гунченко [19, с. 9]	Процес, який дає можливість підприємству не тільки виявити відхилення від прийнятих і затверджених правил, процедур, законоположень, але й виявити причини цих відхилень, конкретизувати їх за ступенем причетності до посадових осіб, діяльність яких піддається перевірці
Л. Д. Смирнова [27, с. 6]	Технологія управління прибутком підприємства, спрямована на моніторинг тенденцій розвитку мікро- та макросередовища підприємства, виявлення резервів та удосконалення координації систем управління виробництвом із використанням нових інформаційних технологій та сучасних методів ухвалення рішень
М. С. Пушкар, Р. М. Пушкар [26]	Контролінг – новий напрям в економічній науці, пов'язаний з формуванням інформаційних ресурсів для стратегічного управління розвитком підприємства. Контролінг – окрема інформаційна підсистема підприємства для стратегічного управління на основі синтезу знань з менеджменту, маркетингу, фінансового й управлінського обліку, статистики, аналізу, контролю та прогнозування
І. О. Криворотько [48]	Контролінг – це комплексна система управління підприємством, що містить в собі управлінський облік, облік і аналіз витрат з метою контролю за всіма статтями витрат, усіма підрозділами і складовими виробленої продукції або наданих послуг, а також їх планування

1	2
Г. М. Воляник, Н. С. Марушко [6]	Контролінг – одна з найсучасніших і ефективних систем управління підприємством, відособлена система, економічна суть якої полягає у динамічному процесі перетворення та інтеграції існуючих методів обліку, аналізу, планування, контролю і координації в єдину систему отримання, оброблення інформації для ухвалення на її основі управлінських рішень, а точніше в систему управління підприємством, орієнтовану на досягнення всіх завдань, що постають перед підприємством

Найперше, контролінг сьогодні орієнтовано на підтримання процесів ухвалення рішень на базі комп'ютеризованої системи збирання та опрацювання інформації. Він має забезпечити адаптацію традиційної системи планування, обліку і контролю на підприємстві до інформаційних потреб осіб, які ухвалюють рішення. Отже, до функцій контролінгу належать створення, опрацювання, перевірка і подання системної управлінської інформації. Контролінг підтримує і координує процеси планування, забезпечення інформацією, контролю й адаптації. Завдання контролінгу полягає в постійному моніторингу змін зовнішнього середовища та формуванні конкретних цілей для досягнення кінцевої мети діяльності підприємства. Беручи за основу дані бухгалтерського обліку як джерело інформації, служба контролінгу вивчає явища і процеси, що відбуваються на підприємстві, виявляє слабкі місця, порівнює фактичні показники із запланованими й аналізує причини відхилень, а також пропонує керівництву заходи щодо поліпшення ситуації на підприємстві. Щодо ухвалення управлінських рішень, то, на думку авторів, до завдань контролінгу не входить їхнє ухвалення, а лише збирання необхідної інформації, підготовка до ухвалення, а також розроблення та обґрунтування альтернативних варіантів [3].

Контролінг відіграє дуже важливу роль у системі управління підприємством, будучи одним із найсучасніших і найефективніших систем управління підприємством, становить відособлену систему, економічна сутність якої полягає в динамічному процесі перетворення та інтеграції наявних методів обліку, аналізу, планування, контролю і координації у єдину систему отримання, опрацювання інформації та ухвалення на її основі управлінських рішень, а точніше – на систему управління

підприємством, орієнтовану на досягнення всіх цілей, що постають перед підприємством.

Науковцями було визначено основні принципи впровадження контролінгу на підприємстві, незалежно від специфіки діяльності, яку вони здійснюють (табл. 11.2).

Таблиця 11.2

Основні принципи контролінгу

Назви принципів	Сутність
Своєчасність	Полягає в реагуванні на зміну середовища на основі слабких сигналів про можливу загрозу існуванню підприємства
Документування	Передбачає документальну фіксацію інформації контролінгу
Регулярність	Відображає не тільки проміжки часу, а й етапи процесів і точки контролю
Інтегрованість	Система контролінгу має бути повністю інтегрована в систему менеджменту та систему контролю. Тобто стандарти даних, упроваджені в контрольних процедурах, мають збігатися зі стандартами даних, що використовують на інших ділянках управління
Руху і стійкості	Означає об'єктивний спосіб існування матерії

На основі основних принципів контролінгу дослідивши організацію впровадження контролінгу на підприємстві, було виокремлено шість основних *функцій контролінгу*. Функції контролінгу реалізують завжди в реальних умовах діяльності підприємства, тому ступінь їхнього вияву й ефективність використання залежить від таких чинників, як: масштаб організації, фінансовий стан; розуміння керівництвом важливості та корисності функцій контролінгу; рівня диверсифікації виробництва, видів діяльності; кваліфікації управлінського персоналу; рівня економічної роботи; місії, філософії бізнесу; загальної культури персоналу та інших чинників.

Перелік цих функцій та їхню характеристику показано на рис. 11.1.

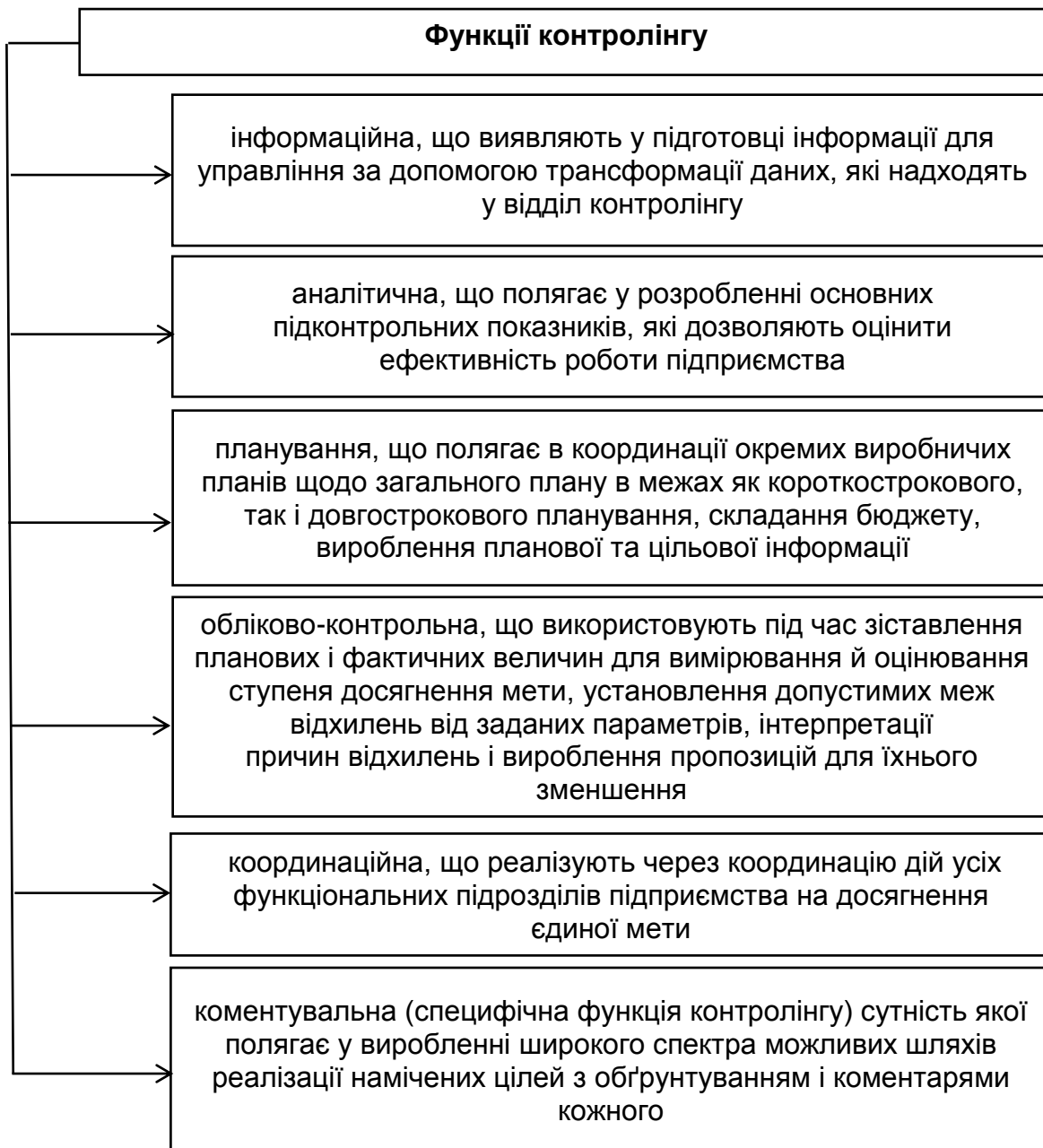


Рис. 11.1. Основні функції контролінгу

Контролінг за допомогою своїх функцій і завдань у процесі управління отримує й аналізує зовнішню інформацію, дає можливість порівнювати фактичні показники з нормативними та стандартами, а також за допомогою контролінгу можна проаналізувати причини відхилень і керівництву готують інформацію щодо ухвалення управлінських рішень (рис. 11.2).



Рис. 11.2. Контролінг у системі управління підприємством

Залежно від цілей підприємства, виділяють стратегічний і оперативний контролінг. *Стратегічний контролінг* орієнтовано на довготермінові перспективи. Його мета – забезпечення виживання підприємства, відстеження намічених цілей розвитку та досягнення довготермінової сталої переваги перед конкурентами.

Частиною контролінгу є фінансовий контролінг, сутність якого розглянуто в табл. 11.3.

Таблица 11.3

Підходи до визначення «фінансового контролінгу» зарубіжними та вітчизняними авторами

Автори	Визначення
1	2
Підхід, що ґрунтується на основі контролю	
Ю. С. Лаута, Б. І. Герасимов [17]	Фінансовий контролінг являє собою контролюючу систему, що забезпечує концентрацію контрольних дій на найбільш

1	2
	пріоритетних напрямках фінансової діяльності підприємства, своєчасне виявлення відхилень фактичних її результатів від передбачених та ухвалення оперативних управлінських рішень, що забезпечують її нормалізацію
І. В. Басанцов [39]	Фінансовий контролінг – це постійно діюча система контролю, що забезпечує концентрацію контрольних дій на найбільш пріоритетних напрямках економічної діяльності підприємств, своєчасне виявлення відхилень фактичних її результатів від запланованих і ухвалення управлінських рішень, що забезпечують її нормалізацію
Підхід, що ґрунтується на основі координації	
О. О. Григорів [43]	Розглядає контролінг як адаптивну складну динамічну сукупність взаємопов'язаних елементів, які виконують функцію забезпечення довготермінового ефективного функціонування і розвитку підприємства шляхом координації і спрямування зусиль усіх підрозділів і служб
В. В. Карцева [45]	Не наводить визначення, але зазначає, що фінансовий контролінг комплексно впливає на діяльність підприємства і забезпечує його функціонування на базі постійних координуючих дій між різними фазами циклу (облік, аналіз, планування, моніторинг і контроль)
О. В. Рябенков [76]	Розглядає фінансовий контролінг як функціональну систему підтримки фінансового менеджменту, яка передбачає комплексне використання методик та інструментів бюджетування, планування, внутрішнього контролю, інформаційного забезпечення та ризик-менеджменту для оцінювання загального фінансового стану підприємства, вчасного виявлення відхилень від запланованих показників та оперативного реагування на вплив негативних чинників і їх своєчасну нейтралізацію з метою забезпечення позитивного довготермінового ефекту
Підхід, що ґрунтується на основі управління (менеджменту)	
Л. Г. Ліпич, І. О. Гадзевич [50]	Контролінг – це сукупність методів та процедур, які покликані забезпечити методичну і організаційну основу для підтримки основних функцій управлінської діяльності на підприємстві: планування, організування, мотивування, регулювання та контроль
А. М. Турило, С. В. Святенко [31]	Контролінг – аналітична координаційно-консультативна система забезпечення ефективного управління підприємством з метою успішного функціонування в довготерміновому періоді для досягнення стратегічних цілей
Підхід, що ґрунтується на основі інформаційного забезпечення	
С. В. Приймак [63]	Під контролінгом слід розуміти систему інформаційної підтримки управлінських рішень на основі використання сукупності методів та процедур з фінансової діагностики, методичного та консультаційного забезпечення, а також щодо координації планування, обліку, контролю та ризик-менеджменту

1	2
О. О. Коковіна [15]	Фінансовий контролінг – підсистема контролінгу, що здійснює орієнтоване на результат управління фінансами підприємства за допомогою використання методів і інструментів фінансового менеджменту, забезпечення безперервного потоку внутрішньої і зовнішньої інформації для ухвалення управлінських рішень

Основними напрямками аналізу стратегічного контролінгу є аналіз зовнішнього та внутрішнього середовища, конкуренції, ключових чинників успіху; формування портфеля стратегій; аналіз стратегічних планів і підконтрольних показників діяльності, ланцюжка цінностей, стратегічного позиціонування тощо.

Головною метою *оперативного контролінгу* є створення такої системи управління, яка ефективно допомагає досягати поточних цілей підприємства, а також оптимізувати співвідношення «витрати-прибуток». До основних напрямів оперативного контролінгу належать такі показники, як рентабельність, ліквідність, продуктивність та прибуток [30] (табл. 11.4).

Таблиця 11.4

Основні завдання стратегічного та оперативного контролінгу

Завдання стратегічного контролінгу	Завдання оперативного контролінгу
1	2
1. Забезпечення місії підприємства та встановлення цілей діяльності. 2. Розроблення стратегії розвитку підприємства на основі певних припущень про поточний стан та майбутні зміни внутрішнього та зовнішнього середовища, внутрішнього та зовнішнього середовища, планування та контроль всіх заходів, спрямованих на довготерміновий розвиток підприємства. 3. Розроблення системи підзвітних показників, що дозволяють аналізувати хід виконання стратегії розвитку підприємства. 4. Визначення відхилень від стратегічних планів, перегляд закладених в основу стратегії припущень. 5. Аналіз економічної ефективності інвестиційних проєктів.	1. Забезпечення тактичних цілей підприємства, зокрема забезпечення заданого рівня рентабельності та ліквідності підприємства. 2. Забезпечення сукупності підконтрольних показників для поточного управління 3. Планування та бюджетування поточної діяльності підприємства, шляхів та термінів досягнення його тактичних цілей. 4. Управління «вузькими місцями» у виробничій та збутовій сферах, забезпечення найбільш ефективного використання ресурсів підприємства. 5. Аналіз виконання плану за вагомими показниками результативності функціонування підприємства.

1	2
6. Розвиток нових потенціалів успіху	6. Моніторинг поточного фінансового стану та управління грошовими потоками. 7. Аналіз поточних змін попиту. 8. Коригування виробничої та збутової програм

Завданням стратегічного планування (бізнес-планування) на рівні підприємства загалом є позиціонування окремих стратегічних зон господарювання (бізнес-одиниць) у загальному бізнес-портфелі підприємства.

Метою стратегічного контролінгу має бути забезпечення ефективного функціонування та виживання підприємства на довготермінову перспективу.

Основний принцип управління – орієнтація на створення економічної вартості в середньотерміновій та довготерміновій перспективі в ході безперервного розвитку підприємства за припустимого рівня ділових ризиків.

В Україні необхідно адаптувати та впроваджувати концепції контролінгу із врахуванням галузевих особливостей промислових підприємств України на основі стандартів ЄС.

11.2. Управлінський облік у системі фінансового контролінгу

Сучасні економісти стверджують, що слово «контролінг» виникло від латинських *contra* і *rotulus*, які відповідають англійському *counter-roullour* і перекладають як «зустрічна роль», але є думка, що головний корінь – *to control*, тобто «контролювати» або «управляти». Уважають також, що перший контролер, який перевіряв правильність проведення грошових і товарних потоків, з'явився у XV ст. при дворі англійського короля, якого називали *Controller auf Accounts*. З Англії практика контролінгу, яку розглядали як частину загальноприйнятої практики бізнесу, відповідно до вимог правил *Company Acts*, було запозичено в Америку. Але як у Великій Британії, так і в Америці термін «контролінг» не вкоренився і там частіше використовують термін *management accounting*,

хоча працівників, в обов'язки яких входить ведення управлінського обліку, називають контролерами. А термін «контролінг» почали застосовувати на підприємствах Німеччини приблизно із 50-х рр. ХХ ст. До України термін потрапив у двох варіантах – «управлінський облік» і «контролінг». Водночас перший термін (*management accounting*) прийшов з англomовного, а другий (*controlling*) – із німецькомовного, а дещо згодом з'явився і в Україні [19].

Історично пріоритети й орієнтації концепції змінювали так: у 1930-ті рр. – це була система обліку, у 1970 – 1980-х рр. – управлінська інформаційна система, у наш час – система управління.

Особливості застосування системи контролінгу наведено в табл. 11.5.

Таблиця 11.5

Порівняльна характеристика застосування системи контролінгу в управлінні підприємствами різних країн

Чинники	Країни		
	Німеччина	США	Польща
1	2	3	4
Найбільш вживані функції контролінгу	облік; інформаційне забезпечення; оперативне та стратегічне планування; координація	облік; інформаційне забезпечення; стратегічне планування; консалтинг; аналіз	інформаційне забезпечення; аналіз; планування
Методи контролінгу	бюджетування; вартісний ABC та XYZ-аналізи; матриця Мак-Кінсі; аналіз конкурентних переваг Портера; аналіз точки беззбитковості; SWOT-аналіз; аналіз цінової собівартості	бюджетування; функціональний аналіз Balanced Scorecard; бенчмаркінг; матриця БКГ SWOT-аналіз; аналіз витрат за центрами обліку і звітності	SWOT-аналіз; бюджетування; аналіз відхилень; аналіз ризиків; аналіз точки беззбитковості
Галузева належність та сфера діяльності підприємств-користувачів контролінгу	виробничі компанії; підприємства торгівлі та послуг; некомерційний сектор (лікарні, державні установи, комунальні служби, футбольні клуби); НІОКР	виробничі компанії; підприємства торгівлі та послуг	підприємства торгівлі та послуг; виробничі компанії

1	2	3	4
Розмір підприємства	великі диверсифіковані компанії; холдингові компанії; промислово-фінансові групи	великі диверсифіковані компанії; холдингові компанії; промислово-фінансові групи	суб'єкти малого та середнього бізнесу; великі компанії
Вид контролінгу	виробничий контролінг; контролінг інвестицій; контролінг збуту; контролінг фінансових результатів; контролінг витрат; контролінг логістики	контролінг витрат; контролінг бізнес-процесів; виробничий контролінг; контролінг фінансових результатів та ліквідності	виробничий контролінг; контролінг витрат; контролінг збуту; контролінг фінансових результатів та ліквідності

У **Німеччині** контролінг розвивається близько 50 років. Контролінг застосовують великі компанії більше ніж середні та малі. Зацікавленість контролінгом у Німеччині можна диференціювати за галузевою специфікою суб'єктів господарювання. Типова проблема німецьких компаній – висока частка непрямих витрат. Як результат, досить високою популярністю користуються такі інструменти, як розрахунок витрат за процесами, вартісний аналіз непрямих витрат і бюджетування [28].

Аналіз досвіду використання концепції контролінгу у **США** свідчить, що значна кількість традиційних функцій контролера безпосередньо входить до обов'язків віце-президента з фінансів (CFO). Однак, порівняно із традиційними концепціями, контролерів залучено у значно більше коло бізнес-операцій. Контролери відповідають за виконання функції фінансового обліку, наповнення основних компонентів інформаційних систем. Крім того, американські контролери зберігають відповідальність за фінансові системи підприємства, аспекти фінансового менеджменту, а також за елементи фінансової звітності підприємства [28].

Як зазначають польські фахівці з контролінгу, у **Польщі** сучасну управлінську систему використовує не тільки середній, але й малий бізнес. Хоча необхідність у контролінгу в малому бізнесі є на сьогодні дискусійним питанням для багатьох спеціалістів у цій сфері.

Нині в Україні та за кордоном можна виділити **основні підходи** до організації контролінгу.

Перший підхід – це створення власного підрозділу контролінгу. Цей варіант має такі переваги:

1. Співробітники компанії добре знайомі із внутрішньою організацією компанії та галузевими особливостями бізнесу.
2. Набуті навички та досвід залишаються всередині компанії.
3. Керівництво компанії може використовувати відділ як майданчик для професійного зростання майбутніх управлінських кадрів [32].

Другий підхід – це використовувати аутсорсинг (*outsourcing* – пер. з англ. – «виконання всіх або частини функцій з управління організацією сторонніми фахівцями»), тобто повністю або частково передати функції контролінгу спеціалізованій компанії чи зовнішньому консультанту.

Третій підхід – кочорсинг. Він полягає в тому, щоб створити служби контролінгу в межах компанії, але в деяких випадках залучати експертів спеціалізованої компанії або зовнішнього консультанта.

Основними проблемами під час упровадження системи контролінгу на підприємствах є такі:

1. Неправильне розуміння сутності та завдань контролінгу.
2. Помилки під час вибору цілей.
3. Надлишкова або недостатня кількість інформації.
4. Надмірність контрольованих показників.
5. Упровадження контролінгу без попереднього аналізу достовірності інформаційної бази підприємства й організаційно-технологічних процесів.
6. Убудовування контролінгу у структуру фінансової або планово-економічної служби підприємства.
7. Фокусування уваги на витратах і суворий контроль за бюджетами.
8. Спроби впроваджувати контролінг знизу догори [32].

Сьогодні система контролінгу є ще недостатньо розвиненою на підприємствах України, тому варто визначити пріоритети щодо напряму діяльності вітчизняних підприємств, можливості їхньої конкуренції з іноземними підприємствами в майбутньому та перспективи економічного розвитку, які дає впровадження системи контролінгу.

11.3. Функціональні й інституційні аспекти контролінгу

Уперше термін «управлінський облік» почали використовувати в розвинених англосаксонських країнах. На відміну від англосаксонської назви

в Західній Європі, цей облік завжди називали виробничим (Німеччина). Для Франції характерним було використання поняття «маржинальний облік», його обмежували пошуком і обґрунтуванням управлінських рішень на перспективу з використанням показників маржинального доходу. До сфери виробничого обліку зараховували виручку від продажів і витрат поточного року, а в англomовних країнах – фінансові та виробничі інвестиції, результати їхнього використання.

Сопко В. В. зазначає, що «внутрішньовиробничий облік (так званий управлінський, виробничий контролінг) не є самостійним бухгалтерським обліком. Це є продовження, а точніше подальше поглиблення, деталізація даних бухгалтерського і фінансового обліку, зокрема витрат і доходів діяльності, коли розкривається вся ефективність придбання ресурсів, їх переробки, технологічних і організаційних рішень, мотивації і т. п.» [21]. «Управлінський облік – це збирання, ідентифікація, вимірювання, систематизація, аналіз, інтерпретація і передавання інформації для управління яким-небудь об'єктом» [17; 19; 25].

Головною метою управлінського обліку є забезпечення керівництва підприємства інформацією, необхідною для ухвалення рішень та ефективного управління.

Відомі представники німецької економічної школи (Й. Вебер, Г. Кюппер, Д. Хан, П. Хорват, К. Штайнле та ін.) під поняттям «контролінг» здебільшого мають на увазі систему координації планування і контролю або інформаційного підтримання менеджменту. У німецькомовній професійно-орієнтованій літературі, присвяченій контролінгу, поняття «управлінський облік» та «управлінський контроль» зустрічаються досить рідко. Ці терміни вживають переважно як синоніми під час характеристики процесу обліку й аналізу доходів і витрат. Управлінський облік за цим підходом є складовою системи контролінгу на підприємстві [28].

Схиляючись до твердження, що контролінг не можливо ототожнювати з управлінським обліком, зазначимо, основне завдання управлінського обліку – надання релевантної інформації для ухвалення управлінських рішень; функції контролінгу містять не тільки управлінський облік, але й планування, контроль, координацію, вироблення рекомендацій для ухвалення управлінських рішень.

Управлінський облік виконує ряд завдань, показаних на рис. 11.3.

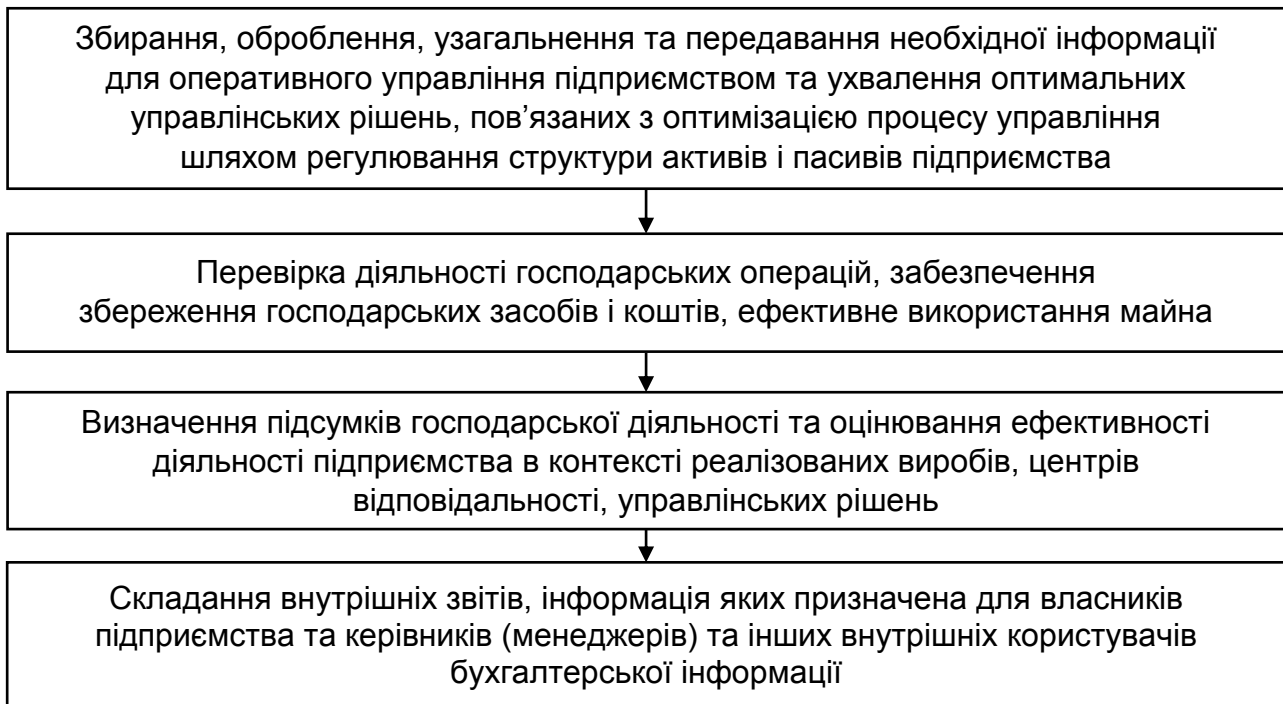


Рис. 11.3. Завдання управлінського обліку

До особливостей управлінського обліку, які надають можливість використання системи контролінгу, належать (рис. 11.4).

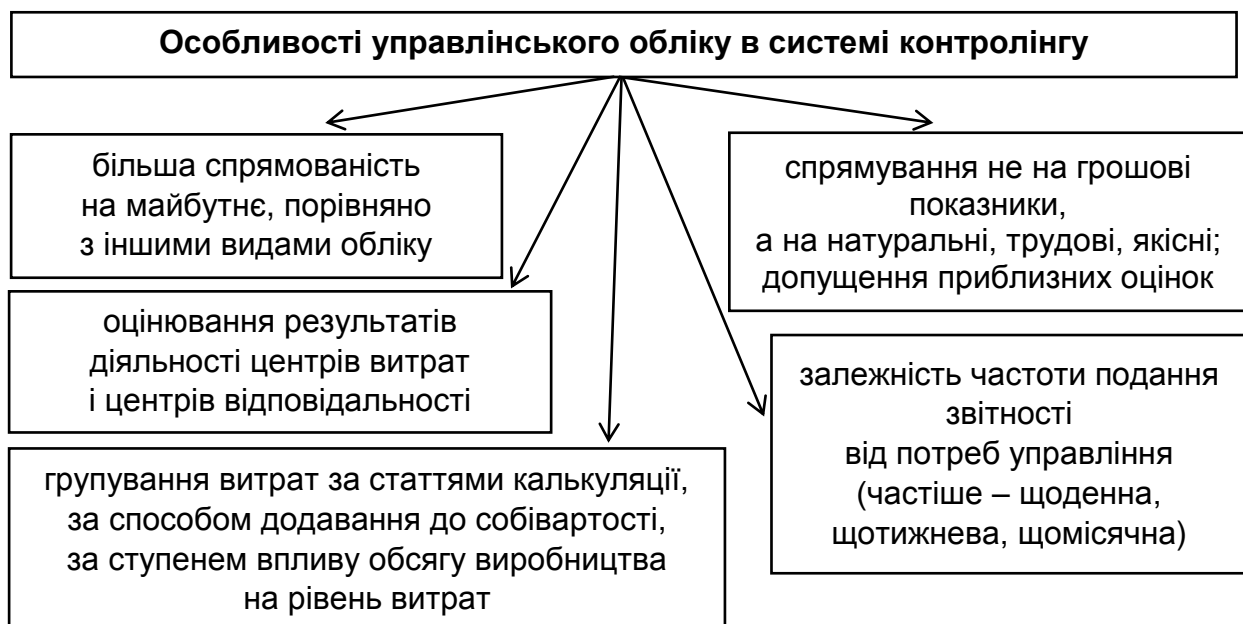


Рис. 11.4. Особливості управлінського обліку в системі контролінгу

Система управлінського обліку діє за допомогою низки функцій, які визначено цілями та завданнями конкретного підприємства. На думку авторів, під функцією слід розуміти ту роль, яку відіграє той або той предмет, процес, дія, подія, згідно зі своїм змістом у громадському житті. Функції управлінського обліку за формою і змістом подано діями, вирішальними завданнями управління.

Саме тому впровадження управлінського обліку на підприємствах є необхідною умовою їхньої успішної роботи, створення оптимальної ринкової інфраструктури, виживання підприємств в умовах вільної конкуренції та зростання їхнього економічного потенціалу.

На рис. 11.5 показано функції управлінського обліку.



Рис. 11.5. **Функції управлінського обліку**

Як бачимо, функції управлінського обліку забезпечують усю систему контролінгу збиранням, оцінюванням, систематизацією і передаванням інформації в інтегрованій системі планування, прогнозування, нормування, обліку, контролю й аналізу для вироблення стратегічної політики ухвалення управлінських рішень, розкриття їх для зацікавлених користувачів.

Запитання і завдання для самоконтролю

Контрольні запитання

1. Розкрийте економічний зміст фінансового контролінгу на підприємстві.
2. Охарактеризуйте функції, які виконує фінансовий контролінг.
3. Розкрийте зміст координації як функції контролінгу на підприємстві.
4. Охарактеризуйте етапи здійснення контролю за фінансовими планами підприємства.
5. Охарактеризуйте методи обліку витрат і калькулювання собівартості продукції, які використовують в управлінському обліку на підприємстві.
6. Охарактеризуйте завдання стратегічного фінансового контролінгу на підприємстві.
7. Обґрунтуйте взаємозв'язок стратегічного й оперативного фінансового контролінгу.
8. Які стратегічні монетарні й немонетарні цілі підприємства ви знаєте?
9. Обґрунтуйте необхідність в організації на підприємствах системи раннього попередження та реагування.
10. Розкрийте економічний зміст аналізу точки беззбитковості підприємства.
11. Розкрийте сутність одноступінчастого та багаступінчастого директ-костингу.
12. Опишіть основні етапи функціонально-вартісного аналізу на підприємстві.

13. Охарактеризуйте види та порядок здійснення бенчмаркетингу на підприємстві.

14. Розкрийте економічний зміст експертних методів прогнозування.

Тестові завдання

1. Фінансовий контролінг (financial controlling) – це:

а) формування та реалізація системи обґрунтування, ухвалення, виконання та контролю за виконанням оперативних фінансових рішень, із метою досягнення поточних фінансових цілей;

б) функціональний блок фінансового менеджменту, організований у формі спеціальної саморегулятивної системи методів та інструментів, яка спрямована на функціональне підтримання фінансового менеджменту підприємства та містить інформаційне забезпечення, планування, координацію, контроль і внутрішній консалтинг;

в) спеціальна саморегулятивна система методів та інструментів, яка спрямована на функціональне підтримання менеджменту підприємства та містить інформаційне забезпечення, планування, координацію, контроль і внутрішній консалтинг.

2. У межах якого виду фінансового контролінгу здійснюють бюджетування на підприємстві:

а) стратегічного фінансового контролінгу;

б) оперативного фінансового контролінгу?

3. Горизонтальна координація цілей – це:

а) погодження різних видів діяльності підприємства;

б) погодження діяльності різних підрозділів, які забезпечують виробництво одного виду продукції (робіт, послуг).

4. Укажіть на характеристики управлінського обліку на підприємстві:

а) орієнтовано на зовнішніх користувачів інформації;

б) спрямовано на внутрішніх користувачів інформації;

в) готує інформацію для всіх користувачів, як зовнішніх, так і внутрішніх;

г) організацію обліку регламентовано внутрішніми документами підприємства;

г') правила ведення обліку регламентовано державою.

5. Як називають незалежну експертну діяльність служби контролінгу підприємства з перевірки й оцінювання адекватності та якості виконання обов'язків співробітниками:

а) бюджетний контроль;

б) внутрішній консалтинг;

в) внутрішній аудит?

6. Укажіть завдання стратегічного фінансового контролінгу на підприємстві:

а) упровадження дійової системи раннього попередження та реагування;

б) планування показників виручки від реалізації продукції, прибутку, витрат;

в) визначення горизонтів планування;

г) оцінювання фактичних фінансових показників звітного періоду.

7. Укажіть бюджети, які належать до операційних бюджетів підприємства:

а) запасів;

б) цехової собівартості продукції;

в) витрат на збут;

г) капітальних вкладень;

г') прибутків та збитків.

8. Із формування якого бюджету починають бюджетне планування на підприємстві:

а) прибутку;

б) прогнозного балансу;

в) грошових надходжень і видатків;

г) реалізації?

9. Які з наведених методів належать до специфічних методів фінансового контролінгу:

- а) спостереження;
- б) бенчмаркетинг;
- в) аналіз точки беззбитковості;
- г) ABC-аналіз?

10. Дайте визначення бенчмаркетингу:

а) метод контролінгу, який полягає в дослідженні функціональних характеристик продукції, що виробляє підприємство, із погляду еквівалентності їхньої вартості та корисності;

б) перманентний, безперервний процес порівняння товарів (робіт, послуг), виробничих процесів, методів та інших параметрів досліджуваного підприємства (структурного підрозділу) з аналогічними об'єктами інших підприємств чи структурних підрозділів;

в) метод контролінгу, який дозволяє виявити сильні та слабкі боки підприємства, установити можливі шанси та оцінити ризики;

г) метод контролінгу, який полягає у виявленні й оцінюванні кількісних значень небагатьох величин, частка яких у загальній сукупності вартісних показників є найбільшою.

План проведення семінарського заняття

1. Обґрунтування необхідності в організації системи фінансового контролінгу на підприємствах.

2. Установлення взаємозв'язку стратегічного й оперативного фінансового контролінгу.

3. Дискусія. Обґрунтування методів та інструментів стратегічного й оперативного фінансового контролінгу та їхня характеристика.

Рекомендована література: [3; 6; 8; 10 – 12; 19; 25 – 28; 30 – 32; 39; 43; 45; 47; 50; 69; 72; 76; 84].

Використана література

1. Афонін А. С. Технологія реструктуризації підприємства : навч. посіб. / А. С. Афонін, В. П. Нестерчук. – Київ : Вид-во Європ. ун-ту фінансів, інформ. систем, менедж. і бізнесу, 2000. – 72 с.
2. Бандурка О. М. Фінансова діяльність підприємства : підручник / О. М. Бандурка, М. Я. Коробов, П. І. Орлов, К. Я. Петрова. – 2-ге вид., переробл. і допов. – Київ : Либідь, 2003. – 384 с.
3. Варфоломєєва К. О. Сутність і значення інформаційного потенціалу контролінгу в системі управління підприємством / К. О. Варфоломєєва // Вісник ЖДТУ. – 2010. – № 3 (53). – С. 40–42.
4. Василенко В. П. Теоретичні аспекти формування дивідендної політики підприємств України / В. П. Василенко // Науковий вісник Херсонського державного університету. – 2016. – Вип. 18 (1). – С. 79–85.
5. Волчек Р. М. Реалії застосування методик оцінювання вартості українських підприємств / Р. М. Волчек // Агроінком. – 2012. – № 1 – 3. – С. 95–103.
6. Воляник Г. М. Контролінг у системі управління підприємством / Г. М. Воляник, Н. С. Марушко // Науковий вісник НЛТУ України. – 2009. – Вип. 19.4. – С. 151–155.
7. Грищенко Т. В. Теоретико-методичні аспекти визначення вартості компанії / Т. В. Грищенко, Г. В. Решетова // Бізнес Інформ. – 2013. – № 10. – С. 266–271.
8. Давидович І. Є. Контролінг : навч. посіб. / І. Є. Давидович. – Київ : Центр учбової літератури, 2008. – 552 с.
9. Загородній А. Г. Фінансово-економічний словник. У 3 т. Т. 1 / А. Г. Загородній, Г. Л. Вознюк ; Міністерство освіти і науки України, Національний університет «Львівська політехніка». – 4-те вид., доопрац. та допов. – Львів : Видавництво Львівської політехніки, 2021. – 603 с.
10. Загороднюк О. В. Сутність і значення контролінгу в системі управління підприємством / О. В. Загороднюк // Вісник Харківського національного аграрного університету ім. В. В. Докучаєва. – 2013. – № 6. – С. 121–127.
11. Замятін Н. В. Місце контролінгу в системі управління сучасним підприємством / Н. В. Замятін // Економіка і суспільство. – 2016. – Вип. 7. – С. 324–328.

12. Зелікман В. Д. Контролінг : конспект лекцій / В. Д. Зелікман. – Дніпропетровськ : НМетАУ, 2008. – 45 с.
13. Зуєва Л. С. Економічний механізм реструктуризації підприємств / Л. С. Зуєва, Е. І. Архипчук // Економіка. Фінанси. Право. – 2004. – № 10. – С. 3–8.
14. Зятковський І. В. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання : навч. посіб. / І. В. Зятковський, Л. І. Зятковська, М. В. Романів. – Чернівці : ЗУЕПУ – КП, «Золоті литаври», 237. – 2007. – 274 с.
15. Коковіхіна О. О. Необхідність фінансового контролінгу як системи ефективного правління діяльністю підприємства залізничного транспорту / О. О. Коковіхіна // Вісник економіки транспорту і промисловості. – 2012. – № 38. – С. 196–199.
16. Лаговська О. Оцінка вартості підприємства: аналіз підходів та методів / О. Лаговська // Економічний аналіз. – 2012. – Вип. 10, ч. 2. – С. 414–417.
17. Лаута Ю. С. Створення системи контролінгу на промисловому підприємстві / Ю. С. Лаута, Б. І. Герасимов. – Тамбов : Вид-во «Тамбо», 2005. – 96 с.
18. Марич П. М. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання : навч. посіб. / П. М. Марич, Л. П. Коваль. – Львів : Ліга-прес, 2008. – 250 с.
19. Маркіна І. А. Контролінг для менеджерів : [навч. посіб.] / [І. А. Маркіна, О. М. Таран-Лала, М. В. Гунченко]. – Київ : Центр учбової літератури, 2013. – 304 с.
20. Міокова Г. І. Вартість підприємства та її оцінка / Г. І. Міокова // Наукові праці Кіровоградського національного технічного університету. – 2012. – Вип. 22, ч. 2. – С. 149–156.
21. Петренко Н. І. Бухгалтерський облік і контроль операцій з руху пасивів підприємства: проблеми теорії, методології, практики / Н. І. Петренко. – Житомир : ЖДТУ, 2012. – 544 с.
22. Поддєрьогін А. М. Фінанси підприємств : підручник / А. М. Поддєрьогін, Л. Д. Буряк, Г. Г. Нам та ін. ; керівник авт. кол. і наук. ред. проф. А. М. Поддєрьогін. – 3-тє вид., переробл. та допов. – Київ : КНЕУ, 2000. – 460 с.
23. Попович Д. В. Особливості застосування основних підходів до оцінювання бізнесу в період кризи / Д. В. Попович // Науковий вісник НЛТУ України. – 2015. – Вип. 25.1. – С. 338–344.

24. Портнова Г. А. Механізм вибору ефективного виду реструктуризації промислових підприємств / Г. А. Портнова, І. Ю. Анохіна // Економіка: проблеми теорії та практики. – Зб. наук. праць в 3-х т. – Дніпропетровськ : ДНУ, 2006. – Вип. 219. – Т. 3. – С. 573–583.
25. Прокопенко О. В. Економічна суть контролінгу, його місце в системі управління підприємством / О. В. Прокопенко, Л. Б. Криворучко // Вісник Сумського державного університету. – 2011. – № 4. – С. 27–34.
26. Пушкар М. С. Контролінг – інформаційна підсистема стратегічного менеджменту / М. С. Пушкар, Р. М. Пушкар. – Тернопіль : Картбланш, 2004. – 370 с.
27. Смирнова Л. Д. Механізм гнучкого контролінгу в управлінні виробничо-господарськими системами : автореф. дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.00.04 «Економіка та управління підприємствами» / Л. Д. Смирнова. – Запоріжжя, 2009. – 24 с.
28. Смоквіна Г. А. Контролінг як складова частина управління підприємством / Г. А. Смоквіна // Вісник соціально-економічних досліджень. – 2011. – Вип. 2 (42). – С. 329–335.
29. Сотніков А. В. Основні підходи та методи оцінки вартості підприємств / А. В. Сотніков // Вісник НТУ «ХПІ». – 2015. – № 61 (1170). – С. 70–73.
30. Терещенко О. О. Концепція фінансового контролінгу в Україні / О. О. Терещенко // Формування ринкової економіки. – Київ : КНТЕУ, 2008. – С. 12–18.
31. Турило А. М. Контролінг – система забезпечення ефективного управління підприємством / А. М. Турило, С. В. Святенко // Фінанси і менеджмент. – 2009. – № 2. – С. 11–14.
32. Ужва А. М. Контролінг у системі управлінського обліку / А. М. Ужва, Л. В. Мікрюкова // Науковий вісник МНУ ім. В. О. Сухомлинського. – 2014. – Вип. 5.3. – С. 49–51.
33. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. / за ред. проф. Г. Г. Кірейцева. – Київ : ЦУЛ, 2002. – 496 с.
34. Чемодуров О. Зовнішні джерела фінансування модернізації українських підприємств / О. Чемодуров // Економіка України. – 2005. – № 4. – С. 54–61.
35. Штефан Н. М. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання : конспект лекцій для студентів освітньо-професійної програми підготовки

бакалаврів галузі знань 0305 «Економіка і підприємництво» / Н. М. Штефан. – Донецьк : Національний гірничий університет, 2013. – 83 с.

36. Яцишин С. Р. Укрупнення як форма реорганізації підприємств: поняття, основні мотиви та види / С. Р. Яцишин // Основні принципи, напрями та завдання економічного розвитку країн : матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Дніпропетровськ, 6–7 березня 2015 року). – Дніпропетровськ : НО «Перспектива», 2015. – С. 68–72.

37. Аналіз інвестиційної діяльності підприємства [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://studopedia.com.ua>.

38. Андрос С. В. Форми фінансування підприємств малого агробізнесу [Електронний ресурс] / С. В. Андрос // Бізнес, інновації, менеджмент: проблеми та перспективи : зб. тез доп. II Міжнар. наук.-практ. конф., 22 квіт. 2021 р. – Київ : КПІ ім. Ігоря Сікорського, Вид-во «Політехніка», 2021. – С. 36–38. – Режим доступу : <http://confmanagement.kpi.ua/proc/issue/view/13896>.

39. Басанцов І. В. Впровадження системи державного фінансового контролінгу на стратегічних підприємствах України [Електронний ресурс] / І. В. Басанцов, О. М. Галайко. – Режим доступу : http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Mre/2011_2/4_1.pdf.

40. Бондар Ю. А. Теоретичні аспекти управління фінансовою діяльністю підприємства [Електронний ресурс] / Ю. А. Бондар, К. А. Єрошкін // Причорноморські економічні студії. – 2020. – Вип. 55-1. – С. 83–86. – Режим доступу : http://bses.in.ua/journals/2020/55_1_2020/15.pdf.

41. Бражнік Л. В. Джерела фінансування господарської діяльності підприємств [Електронний ресурс] / Л. В. Бражнік, І. О. Ралко, І. О. Яловега. – Режим доступу : <http://dspace.pdaa.edu.ua>.

42. Господарський кодекс від 16 січня 2003 року № 436-IV. Редакція від 31.03.2023 р., підстава 2849-IX [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15#Text>.

43. Григорів О. О. Теоретичні засади запровадження контролінгу [Електронний ресурс] / О. О. Григорів. – Режим доступу : http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_gum/aprer/2009_5_2/33.pdf.

44. Інструкція про застосування Плану рахунків бухгалтерського обліку активів, капіталу, зобов'язань і господарських операцій підприємств і організацій [Електронний ресурс] : наказ Міністерства фінансів України від 30.11.1999 р. – № 291. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0893-99#Text>.

45. Карцева В. В. Фінансовий контролінг в системі фінансового менеджменту [Електронний ресурс] / В. В. Карцева. – Режим доступу : http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/sre/2011_5/195.pdf.

46. Квасовський О. Р. Науковий підхід до ухвалення менеджментом підприємств виважених фінансових рішень [Електронний ресурс] / О. Р. Квасовський // Формування єдиного європейського фінансового простору та розвиток світової фінансової думки : зб. тез доп. Всеукр. наук.-практ. конф. від 25 травня 2016 року, Тернопіль / відп. ред. О. В. Кнейслер. – Тернопіль : Вектор, 2016. – С. 65–70. – Режим доступу : <http://dspace.wnu.edu.ua/bitstream/316497/10747/1/65-71.pdf>.

47. Китайчук Т. Г. Аналіз складових частин балансу підприємства [Електронний ресурс] / Т. Г. Китайчук // Глобальні та національні проблеми економіки. – 2015. – Вип. 3. – С. 859–864. – Режим доступу : <http://global-national.in.ua/archive/3-2015/175.pdf>.

48. Криворотько І. О. Контролінг у системі управління підприємством і ухвалення управлінських рішень [Електронний ресурс] / І. О. Криворотько. – Режим доступу : http://nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Dtr_ep/2009_7/files/EC709_26.pdf.

49. Лаврик О. Формування власного капіталу та його значення у фінансовій діяльності суб'єкта господарювання [Електронний ресурс] / О. Лаврик // Економічний аналіз. – 2021. – Т. 31. – № 1. – С. 296–305. – Режим доступу : <https://www.econa.org.ua>.

50. Ліпич Л. Г. Контролінг в системі антикризового управління [Електронний ресурс] / Л. Г. Ліпич, І. О. Гадзевич. – Режим доступу : http://www.nbuv.gov.ua/portal/natural/Vnulp/Menegment/2012_722/72.pdf.

51. Любар О. О. Власний капітал та його вплив на розвиток вітчизняної науки [Електронний ресурс] / О. О. Любар, В. В. Болехівська, О. О. Сімаков // Економіка та суспільство. – 2019. – Вип. 20. – С. 144–151. – Режим доступу : <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2019-20-90>.

52. Мамиконян К. О. Дивідендна політика в системі корпоративного управління компанією [Електронний ресурс] / К. О. Мамиконян // Криміналістика і судова експертиза. – 2020. – Вип. 65. – С. 557–567 – Режим доступу : https://www.researchgate.net/publication/342313156_DIVIDENDNAA_POLITIKA_V_SISTEME_KORPORATIVNOGO_UPRAVLENIA_KOMPANIJ.

53. Мельник Л. М. Фінансова рівновага як складова системи фінансово-економічної безпеки підприємств [Електронний ресурс] / Л. М. Мельник // Вісник НУБГП. – 2017. – Вип. 2 (78). – С. 22–29. – Режим

доступу : <http://ep3.nuwm.edu.ua/11875/1/Ve783%20%D0%B7%D0%B0%D1%85.pdf>.

54. Меренкова Л. О. Типи дивідендної політики та їх особливості [Електронний ресурс] / Л. О. Меренкова // Ефективна економіка. – 2016. – № 12. – Режим доступу : <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5328>.

55. Методика аналізу фінансових інвестицій підприємства [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://pidruchniki.com>.

56. Методика визначення відносин контролю : розпорядження комітету від 24 грудня 2002 року № 397-р. Редакція від 24.12.2002 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v397p226-02#top>.

57. Міокова Г. І. Особливості дивідендної політики вітчизняних підприємств [Електронний ресурс] / Г. І. Міокова, В. О. Буряк // Наукові записки. – 2012. – Вип. 12, ч. 1. – С. 69–74. – Режим доступу : http://dspace.kntu.kr.ua/jspui/bitstream/123456789/4661/1/16_2012-69-74.pdf.

58. Організація і методика економічного аналізу [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://westudents.com.ua>.

59. Податковий кодекс від 02.12.2010 р. № 2755-VI. Редакція від 10.10.2022 р., підстава 2600-IX [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17#Text>.

60. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.help/psbo>.

61. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 19 «Об'єднання підприємств» [Електронний ресурс] : наказ Міністерства фінансів України від 07.07.1999 р. № 163. Редакція від 17.02.2023 р., підстава z0171-23. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0499-99>.

62. Поняття та види реорганізації підприємств [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.tm.ua/articles/2771>.

63. Приймак С. В. Діагностика фінансового стану підприємства в системі контролінгу : автореф. дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.00.08 [Електронний ресурс] / С. В. Приймак. – Режим доступу : <http://www.irbis-nbuv.gov.ua/aref/20080409000317>.

64. Про акціонерні товариства [Електронний ресурс] : Закон України № 514-VI від 17.09.2008 р. Редакція від 01.01.2023 р., підстава 2465-IX. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/514-17#Text>.

65. Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні [Електронний ресурс] : Закон України № 996-XIV від 16.07.1999 р. Редакція від 10.08.2022 р., підстава 2435-IX. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/996-14#Text>.

66. Про господарські товариства [Електронний ресурс] : Закон України № 1576-XII від 19 вересня 1991 року. Редакція від 31.03.2023 р., підстава 2849-IX. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1576-12#Text>.

67. Про державну реєстрацію юридичних осіб, фізичних осіб-підприємців та громадських формувань [Електронний ресурс] : Закон України № 755-IV від 15.05.2003 р. Редакція від 27.10.2022 р. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/755-15#Text>.

68. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо заповнення форм фінансової звітності [Електронний ресурс] : наказ Міністерства фінансів України від 30.12.2013 р. № 433. Редакція від 30.12.2013 р., підстава v1192201-13. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v0433201-13#Text>.

69. Про затвердження Національного стандарту № 1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав» [Електронний ресурс] : постанова Кабінету Міністрів України від 10 вересня 2003 року № 1440. Редакція від 11.08.2022 р., підстава 886-2022-п. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1440-2003-п>.

70. Про затвердження Національного стандарту № 3 «Оцінка цілісних майнових комплексів» [Електронний ресурс] : постанова Кабінету Міністрів України від 29 листопада 2006 року № 1655. – Режим доступу : <http://kmu.gov.ua/ua/npas/56644621>.

71. Про зовнішньоекономічну діяльність [Електронний ресурс] : Закон України № 959-XII від 16 квітня 1991 року. Редакція від 04.03.2023 р. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/959-12#Text>.

72. Прокопенко О. В. Економічна суть контролінгу, його місце в системі управління підприємством [Електронний ресурс] / О. В. Прокопенко, Л. Б. Криворучко // Вісник СумДУ. – 2011. – № 4. – С. 27–34. – Режим доступу : http://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream/123456789/25419/1/Prokopenko_Kryvoruchko.pdf.

73. Про обіг векселів в Україні [Електронний ресурс] : Закон України № 2374-III від 5 квітня 2001 року. Редакція від 01.07.2021 р., підстава

738-IX. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2374-14#Text>.

74. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки [Електронний ресурс] : Закон України № 3480-IV від 23 лютого 2006 року. Редакція від 02.07.2023 р., підстава 3141-IX. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15/print1491296480899025#Text>.

75. Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю [Електронний ресурс] : Закон України № 2275-VIII від 6 лютого 2018 року. Редакція від 26.09.2022 р., підстава 2255-IX. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2275-19#Text>.

76. Рябенков О. В. Особливості організації системи фінансового контролінгу на промисловому підприємстві в умовах підвищення ризиковості його діяльності [Електронний ресурс] / О. В. Рябенков. – Режим доступу : http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Efp/2011_1112/Ryabenkov.pdf.

77. Семенова С. Облік формування зареєстрованого (пайового) капіталу підприємствами різних організаційно-правових форм [Електронний ресурс] / С. Семенова // Науковий вісник МНУ імені В. О. Сухомлинського. – 2017. – № 2 (9). – С. 188–195. – Режим доступу : <http://mdu.edu.ua/wp-content/uploads/Economic-visnik-9-2017-33.pdf>.

78. Старцев О. В. Підприємницьке право. Реорганізація суб'єктів господарювання [Електронний ресурс] / О. В. Старцев. – Режим доступу : <http://www.ebk.net.ua/Book/PP/05-2.htm>.

79. Тараруєв Ю. О. Сутність та вдосконалення дивідендної політики акціонерних товариств [Електронний ресурс] / Ю. О. Тараруєв // Економічний простір. – 2021. – № 168. – С. 78–82. – Режим доступу : <http://srd.pgasa.dp.ua:8080/bitstream/123456789/6889/1/Tararuiev.pdf>.

80. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання [Електронний ресурс] : навч. посіб. / О. О. Терещенко. – Київ : КНЕУ, 2003. – 554 с. – Режим доступу : <https://fingal.com.ua/content/view/151/54/1/0/>.

81. Філіна Г. І. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання [Електронний ресурс] : навч. посіб. / Г. І. Філіна. – Київ : ДП «Вид. дім «Персонал», 2011. – 424 с. – Режим доступу : https://maup.com.ua/assets/files/lib/book/fin_diyal_syb_gosp.pdf.

82. Форми реорганізації [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://lib.chdu.edu.ua/pdf/posibnuku/294/108.pdf>.
83. Цивільний кодекс України від 16.01.2003 р. № 435-IV. Редакція від 10.10.2022 р. – Режим доступу : <https://ips.ligazakon.net/document/T030435?an=843030>.
84. Чвак Н. І. Роль контролінгу в управлінні підприємством [Електронний ресурс] / Н. І. Чвак. – Режим доступу : <http://ena.lp.edu.ua:8080/bitstream/ntb/5487/1/178.pdf>.
85. Шишкіна О. В. Дослідження сутності фінансової діяльності суб'єктів підприємницької діяльності [Електронний ресурс] / О. В. Шишкіна, А. А. Баранець // Фінансові дослідження. – 2017. – № 1 (2). – С. 186–195. – Режим доступу : <https://fr.stu.cn.ua/tmppdf/79.pdf>.
86. Ben-David It., Dividend Policy Decisions / It. Ben-David, Behavioral Finance : Investors, Corporations and Markets. – 2010. – P. 435–451.
87. La Porta R. Agency problems and dividend policy around the world / R. La Porta, L. F. de Silanes, A Shleifer, R. W. Vishny // The Journal of Finance. – 2000. – Vol. 55. – P. 1–33.
88. Van Horne J. C. Fundamentals of Financial Management / J. C. Van Horne, J. M. Wachowicz. – S. L. : Prentice-Hall, 1995. – 763 p.

НАВЧАЛЬНЕ ВИДАННЯ

Сабліна Наталія Вікторівна
Кузенко Тетяна Борисівна

**АДМІНІСТРУВАННЯ
ФІНАНСОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ
СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ**

Навчальний посібник

Самостійне електронне текстове мережеве видання

Відповідальний за видання *І. В. Журавльова*

Відповідальний редактор *О. С. Вяткіна*

Редактор *О. Г. Доценко*

Коректор *Н. В. Завгородня*

План 2023 р. Поз. № 5-ЕНП. Обсяг 221 с.

Видавець і виготовлювач – ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 61166, м. Харків, просп. Науки, 9-А

*Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи до Державного реєстру
ДК № 4853 від 20.02.2015 р.*