

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

І. В. Журавльова

ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Навчальний посібник

Харків
ХНЕУ ім. С. Кузнеця
2017

УДК 005.915(075)

Ж91

Рецензенти: завідувач кафедри фінансів Луцького національного технічного університету, д-р екон. наук, професор *І. М. Вахович*; завідувач кафедри фінансів, банківської справи та страхування Класичного приватного університету, академік Академії економічних наук України, д-р екон. наук, професор *К. С. Салига*.

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

Протокол № 10 від 05.07.2017 р.

Самостійне електронне текстове мережеве видання

Журавльова І. В.

Ж91 Фінансовий менеджмент : навчальний посібник [Електронний ресурс] / І. В. Журавльова. – Харків : ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2017. – 208 с.

ISBN 978-966-676-709-0

Подано сукупність необхідних знань із навчальної дисципліни як базової для студентів другого (магістерського) рівня. Розглянуто предмет фінансового менеджменту, його сутність і функції, фінансовий механізм, методологічні основи, формування активів і фінансової структури капіталу, управління активами й інвестиціями, управління формуванням фінансових ресурсів, управління фінансовими ризиками та попередження банкрутства. До кожної теми подано практикум, який містить питання для самоперевірки, тестові та практичні завдання.

Рекомендовано для студентів економічних закладів вищої освіти.

УДК 005.915(075)

© Журавльова І. В., 2017

© Харківський національний економічний університет імені Семена Кузнеця, 2017

ISBN 978-966-676-709-0

Вступ

Підготовка фахівців фінансистів освітнього ступеня магістр повинна забезпечувати оволодіння теорією, методологією та методикою управління фінансами підприємств. «Фінансовий менеджмент» є продовженням теоретичних і методологічних фінансових навчальних дисциплін: «Фінанси», «Фінанси підприємств», «Інвестування». Трансформація економіки України актуалізувала потребу у вивченні фінансового менеджменту, спрямовану на досягнення стратегічних і тактичних цілей суб'єктів господарювання як первинної ланки економічної системи. Адже ця дисципліна вивчає форми прояву економічних законів у сфері фінансового менеджменту підприємств.

Фінансовий менеджмент має створювати умови для приросту добробуту власників підприємства, забезпечуючи ефективний перерозподіл капіталу в межах національної економіки. Окрім того, актуальність фінансового менеджменту зростає через посилення конкурентної боротьби суб'єктів господарювання за капітал інвесторів та акціонерів.

Сучасний фінансовий менеджмент – це набір інструментів, методів і підходів до планування, організації розподілу фінансових ресурсів і контролю фінансових результатів діяльності підприємця для досягнення мети та підвищення економічної ефективності. Розвиток фінансового менеджменту в сучасних умовах економіки України, забезпечення економічного зростання та стабільності потребує новітніх науково обґрунтованих методів управління фінансами підприємств як основної ланки фінансової системи.

Сучасні умови господарювання змінюють стереотипи щодо підготовки сучасного фінансового менеджера, який повинен мати широкий кругозір щодо проблем фінансового забезпечення, володіти знаннями, вміннями, автономією, засобами комунікації щодо фінансового менеджменту та застосовування інновацій у сфері фінансового управління. Метою навчального посібника «Фінансовий менеджмент» є формування системи теоретичних знань, прикладних умінь і навичок з навчальної дисципліни, засобів, механізмів та інструментарію системного фінансового управління організацією, а також спрямування студентів на самостійне опанування нею.

Основними завданнями вивчення дисципліни «Фінансовий менеджмент» є:

- оволодіння понятійним апаратом фінансового менеджменту;

- формування здатності до розуміння організації інформаційного забезпечення фінансового менеджменту;

формування навичок визначення вартості грошей у часі;
формування здатності до управління грошовими потоками підприємства;

формування здатності управляти прибутковістю підприємства;
формування здатності управляти активами підприємства;
формування здатності до визначення оптимальної структури капіталу;
формування здатності розробляти інвестиційну політику підприємства;
формування здатності до діагностики та попередження кризових явищ на підприємстві;

формування практичних навичок нейтралізації фінансових ризиків.

У межах вивчення навчальної дисципліни «Фінансовий менеджмент» у студентів формується низка компетентностей, які дозволять оволодіти сучасними методами та прийомами управління фінансами підприємства, в подальшій практичній діяльності застосовувати фінансові технології для розв'язання фінансових завдань і здійснювати створення вартості через розпізнання сприятливих фінансових можливостей для суб'єкта господарювання.

Структура навчального посібника з «Фінансового менеджменту» передбачає конкретизацію за кожною темою мети, компетентностей, теоретичного матеріалу, запитань і завдань для самоконтролю, використаної літератури.

Навчальна дисципліна «Фінансовий менеджмент» є базовою професійною дисципліною. Навчальний посібник рекомендовано для студентів усіх економічних спеціальностей.

Розділ 1. Теоретичні й організаційно-економічні основи фінансового менеджменту

Мета – формування системи теоретичних знань щодо визначення сутності фінансового менеджменту, його організаційно-економічних основ, прикладних умінь і навичок щодо побудови механізму фінансового менеджменту.

Основні питання

1.1. Система фінансових відносин суб'єкта господарювання.

1.2. Сутність, мета, завдання та функції фінансового менеджменту.

1.3. Організаційно-економічні основи фінансового менеджменту.

1.4. Формування української моделі фінансового менеджменту.

Компетентності, що формуються за темою:

знання: концепції фінансового менеджменту, умов застосування фінансових методів та інструментів в фінансовому управлінні на суб'єктів господарювання;

уміння: ідентифікувати основні напрями системи фінансового менеджменту суб'єктів господарювання, формувати механізм фінансового менеджменту суб'єкта господарювання;

комунікації: здатність використовувати сучасні інформаційні технології для прийняття оптимальних фінансових рішень; здатність здійснювати презентацію механізму фінансового менеджменту суб'єкта господарювання;

автономність і відповідальність: здатність формувати фінансову політику підприємства; відповідальність за застосування фінансових важелів та інструментів.

Ключові терміни: фінансовий менеджмент, мета, об'єкти, принципи, функції, механізм фінансового менеджменту.

1.1. Система фінансових відносин суб'єкта господарювання

Фінанси (від латинського *finantia* – завершення, наказ про виплату) – це фундаментальна, узагальнена, багатозначна економічна категорія [14, с.17]. Підходи економістів до визначення сутності фінансів можна розподілити на відтворювальний та розподільчий підходи (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

Підходи до визначення сутності фінансів

Підходи	Автори	Трактування сутності фінансів
Відтворювальний підхід	Вознюк Г. ; Смовженко Т.; Загородній А. [16]; Поддєрьогін А. [30]	Фінанси – це грошові відносини з формування, розподілу та використання грошових доходів і фондів у процесі відтворення
Розподільчий підхід	Білик М. [4]; Бланк І. [9]; Василик О. [12]; Мочерний С. [22]	Фінанси є частиною економічних відносин – розподільчих, які опосередковуються грошима, оскільки фінанси є похідною від товарно-грошових відносин і відображають лише їх певну сферу – обслуговування конкретних видів руху грошових фондів, що включаються до фінансових ресурсів

Синтез наведених у табл. 1.1 підходів до визначення сутності фінансів можна здійснити на основі такої характерної особливості фінансів, як наявність відносин між економічними суб'єктами, що визначають умови формування та використання фінансових ресурсів. Тому більш прийнятним є визначення фінансів як економічних (фінансових, грошових тощо) відносин з приводу формування та використання фінансових ресурсів [15, с. 133; 34, с. 11]. Відповідно, під фінансами слід розуміти систему особливих економічних відносин, що виникають під час формування грошових фондів у суб'єктів господарювання та держави, розподілу та використання їх у процесі кругообігу [1, с. 127–135; 4, с.13; 12, с. 4; 15, с. 127; 25, с. 153–158].

Сфера фінансів функціонує на двох рівнях – загальнодержавному та рівні окремих суб'єктів господарювання. Систему фінансових відносин суб'єкта господарювання можна розмежувати на зовнішні та внутрішні (табл. 1.2).

Таблиця 1.2

**Характеристика системи фінансових відносин
суб'єкта господарювання**

Фінансові відносини суб'єкта господарювання	Характеристика
Зовнішні	Відносини з: - органами державних фінансів (державним і місцевими бюджетами, позабюджетними цільовими фондами тощо); - контрагентами (постачальниками сировини, матеріалів, напівфабрикатів, споживачами продукції та ін.); - підприємствами виробничо-комерційної інфраструктури (суб'єктами господарювання транспорту, установами зв'язку тощо); - установами фінансової інфраструктури (банками, фінансово-кредитними небанківськими установами, фондовими і валютними біржами, страховими компаніями, інвестиційними фондами і компаніями та ін.) - іншими суб'єктами підприємництва та домогосподарствами
Внутрішні	Відносини в рамках: - об'єднання (холдингу, союзу, асоціації) з підприємствами, що входять до складу об'єднання, з органами управління об'єднання; - суб'єкта господарювання: з засновниками, акціонерами, учасниками, персоналом, між структурними підрозділами суб'єкта господарювання, центрами відповідальності; між органами управління суб'єкта господарювання та його структурними підрозділами

Складність і багатогранність зовнішніх і внутрішніх фінансових відносин суб'єкта господарювання визначає необхідність управління його фінансами, яке виділилося в спеціальну галузь знань, яка отримала назву «Фінансовий менеджмент».

1.2. Сутність, мета, завдання та функції фінансового менеджменту

Фінансовий менеджмент можна розглядати в різних аспектах: з наукової точки зору – це область знань, присвячена методології та теорії управління фінансовими ресурсами суб'єкта господарювання; з практичної точки зору – вид професійної діяльності, спрямований на досягнення цілей суб'єкта господарювання завдяки ефективному використанню всіх фінансових взаємозв'язків і фінансових ресурсів суб'єкта господарювання.

У наукових економічних джерелах відсутній єдиний підхід до визначення поняття «фінансовий менеджмент», кожний з науковців розкриває його певну грань (табл. 1.3).

Таблиця 1.3

Основні підходи до визначення поняття «фінансовий менеджмент»

Автори	Зміст поняття «фінансовий менеджмент»
1	2
Бланк І. О. [9, с. 55]	Система принципів і методів розроблення та реалізації управлінських рішень, пов'язаних з формуванням, розподілом і використанням фінансових ресурсів підприємства й організацією обороту його грошових коштів
К. В. Васьківська, О. А. Сич [11, с. 6]	Дії з придбання, фінансування і управління активами, спрямованих на реалізацію певної мети
Вахович І. М. [13, с. 10]	Система наукових підходів, професійних навичок і цілеспрямованих дій з оптимізації фінансових рішень з метою підвищення конкурентоспроможності суб'єкта господарювання у довго- та короткостроковому періодах
Костирко Л. А. [28, с. 16]	Стратегія та тактика фінансового забезпечення підприємництва, що дозволяє управляти значними фінансовими потоками та знаходити оптимальні фінансові рішення. Система, функціонування якої спрямоване на досягнення загальних-цілей управління підприємством

1	2
Бланк І. О. [6, с. 11] Партин Г. О. [25, с. 9] Поддєрьогін А. М. [30, с. 9]	Процес управління формуванням, розподілом і використанням фінансових ресурсів суб'єктів господарювання й оптимізації обороту його грошових коштів
Кірейцев Г. Г. [35, с. 15]	Процес управління формуванням, розподілом і використанням фінансових ресурсів суб'єкта господарювання й оптимізації обороту його грошових коштів з метою найбільш повної реалізації його цілей
Лепейко Т. І. [33, с. 14]	Процес управління формуванням, розподілом і використанням фінансових ресурсів господарюючого суб'єкта
Школьник І. О. [34, с. 16]	Комплексна система принципів і методів розроблення та реалізації управлінських рішень, спрямованих на формування, розподіл і використання фінансових ресурсів підприємства

На сучасному етапі економічного розвитку економічна література не дає єдиного підходу до трактування сутності фінансового менеджменту. Проте превалює думка, що **фінансовий менеджмент** – це процес управління формуванням, розподілом і використанням фінансових ресурсів суб'єктів господарювання та оптимізації обороту його грошових коштів [9, с. 11].

Основною метою фінансового менеджменту є максимізація добробуту власників суб'єкта господарювання в поточному та перспективному періодах, що досягається максимізацією ринкової вартості суб'єкта господарювання [9, с. 13].

Для реалізації цієї мети необхідне вирішення таких нагальних завдань [9, с. 14]:

забезпечення формування достатнього обсягу фінансових ресурсів відповідно до завдань розвитку суб'єкта господарювання в майбутньому періоді;

забезпечення найефективнішого використання сформованого обсягу фінансових ресурсів за основними напрямками діяльності суб'єкта

господарювання, зокрема встановлення необхідної пропорційності їх використання на цілі виробничого та соціального розвитку суб'єкта господарювання, виплати його власникам доходу на інвестований капітал тощо;

оптимізація грошового обігу суб'єкта господарювання;

забезпечення максимізації чистого прибутку суб'єкта господарювання за передбачуваного рівня фінансового ризику;

забезпечення мінімізації рівня фінансового ризику за передбачуваного рівня прибутку;

забезпечення постійної фінансової рівноваги суб'єкта господарювання у процесі його розвитку.

Як будь-яка система управління, фінансовий менеджмент складається з двох **підсистем**: *об'єкта* та *суб'єкта управління*. Об'єктами управління у фінансовому менеджменті є фінанси суб'єкта господарювання та його фінансова діяльність, у процесі якої воно виступає у фінансові відносини з зовнішніми та внутрішніми суб'єктами (табл. 1.4) [38, с. 11].

Класифікація суб'єктів фінансових відносин подана в табл. 1.4.

Таблиця 1.4

Класифікація суб'єктів фінансових відносин

Суб'єкти внутрішніх фінансових відносин	Суб'єкти зовнішніх фінансових відносин
Персонал суб'єкта господарювання. Структурні підрозділи. Філії. Представництва	Бюджети, позабюджетні фонди. Постачальники суб'єкта господарювання. Покупці суб'єкта господарювання. Кредитні установи. Страхові компанії. Інвестиційні фонди та компанії. Біржі. Інші інститути фінансового ринку

Фінансовий менеджмент реалізується на *стратегічному* та *тактичному* рівнях.

1.3. Організаційно-економічні основи фінансового менеджменту

У процесі фінансового менеджменту здійснюються планування, прогнозування, регулювання, координація, стимулювання, контроль та аналіз фінансової діяльності. Серед основних підходів до виділення принципів фінансового менеджменту можна назвати [9; 13; 25] такі, що наведені на рис. 1.1.

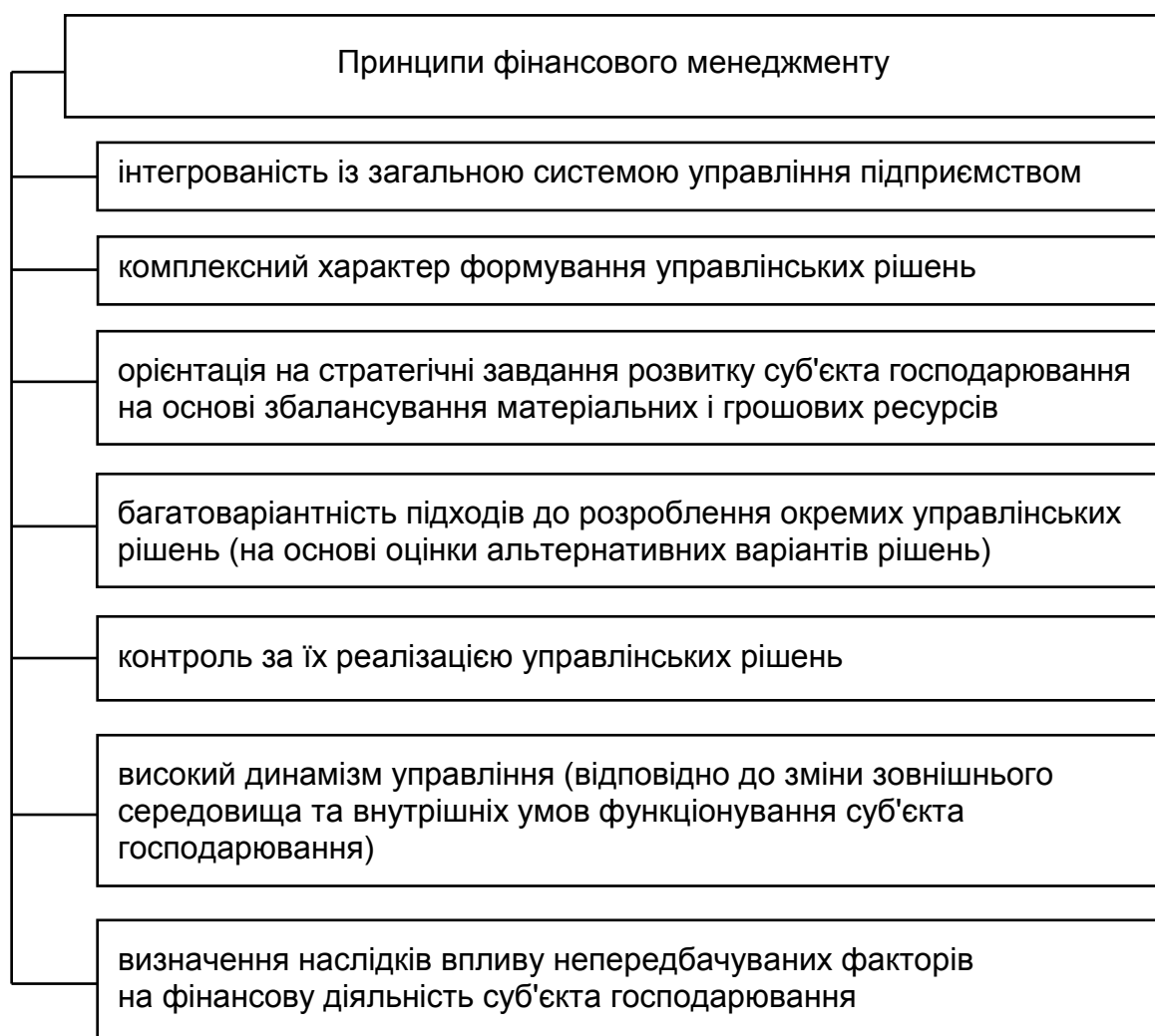


Рис. 1.1. Принципи фінансового менеджменту

Фінансовий механізм як система основних елементів впливу на процес прийняття управлінських рішень щодо фінансової діяльності суб'єкта управління призначена для організації взаємодії об'єктів і суб'єктів господарювання у сфері фінансових відносин, формування та використання фінансових ресурсів.

Елементи фінансового механізму наведені й описані в табл. 1.5.

Таблиця 1.5

Структура фінансового механізму

Елементи фінансового механізму	Зміст елементів
Нормативно-правове регулювання фінансової діяльності	Державні нормативно-правові акти, закони, накази, норми, інструкції, методичні вказівки, статут юридичної особи
Система підтримки фінансової діяльності	Державне фінансування, кредитування, лізинг, страхування, ліцензування, державна експертиза, селенг тощо
Фінансові методи	Методи планування, прогнозування, інвестування, кредитування, техніко-економічних розрахунків, самофінансування, оподаткування, стимулювання, диверсифікації, фондоутворення, оренда, факторинг, системи розрахунків тощо
Фінансові інструменти	Платіжні інструменти, кредитні, депозитні інструменти, інструменти інвестування, страхування, акції, облігації, опціони, форварди, ф'ючерси
Фінансові важелі	Ціна, відсоткові ставки, прибуток, дохід, амортизаційні відрахування, орендна плата, дивіденди, вклади, пайові внески, котирування валютних курсів, форми розрахунків, дисконт
Функції	Загальні: - дослідження зовнішнього економічного середовища та прогнозування кон'юнктури фінансового ринку; - розроблення фінансової стратегії суб'єкта господарювання; - аналіз і планування фінансової діяльності; - ухвалення рішень щодо фінансових аспектів оперативної господарської діяльності; - ухвалення інвестиційних рішень за основними аспектами розвитку суб'єкта господарювання; - взаємодія з державними органами та суб'єктами інфраструктури фінансового ринку щодо окремих аспектів фінансової діяльності; - координація та контроль за виконанням управлінських рішень у сфері фінансової діяльності. Специфічні: - управління грошовими потоками; - управління активами; - управління капіталом; - управління інвестиціями; - управління фінансовими ризиками; - антикризове фінансове управління

Таким чином, фінансовий механізм є цілісною системою управління фінансами підприємства, призначена для організації взаємодії об'єктів і суб'єктів управління для забезпечення ефективного впливу фінансової діяльності на кінцеві результати роботи суб'єкта господарювання.

1.4. Формування української моделі фінансового менеджменту

Формування української моделі фінансового менеджменту невід'ємно від етапів розвитку фінансового менеджменту (табл. 1.6).

Таблиця 1.6

Етапи розвитку фінансового менеджменту

Періоди	Характеристики етапів
1	2
Друга половина XIX – початок XX ст.	Характерна ознака – економічний розвиток промислових підприємств. Теоретичним підґрунтям стала створена теорія фінансів і фірми. Завдання фінансового менеджменту: розроблення нових підходів до формування та розподілу ресурсів, організації фінансових служб; розроблення загальних основ аналізу діяльності суб'єкта господарювання; створення інструментів ефективного управління виробництвом; управління дебіторською заборгованістю та запасами; визначення джерел і форм залучення капіталу в процесі створення нових фірм; створення інструментів ефективного управління виробництвом; управління дебіторською заборгованістю та запасами; визначення джерел і форм залучення капіталу в процесі створення нових фірм
30 – 40-ві рр. XX ст.	Характерна ознака цього періоду – депресія, яка охопила економіку США та країн Заходу, численні банкрутства. Завдання – знайти способи зберегти капітал і платоспроможність фірми, мінімізувати втрати тощо
40–60-ті рр. XX ст.	Характерна ознака періоду – вихід із депресії і початок швидкого економічного зростання. Завдання – покращення управління активами, підвищення рентабельності суб'єктів господарювання

1	2
	Через упровадження методів фінансового аналізу, економіко-математичного моделювання та розширення застосування комп'ютерної техніки було якісно підвищено рівень фінансового планування та прогнозування, управління запасами тощо
60 – 70-ті рр. XX ст.	Період пошуку джерел поповнення капіталу й оптимізації його структури. Основне завдання – створення теорії портфеля цінних паперів та оптимізація методів фінансування
70 – 90-ті рр. XX ст.	Характерна ознака періоду – розширення масштабів фінансового аналізу з урахуванням інфляції та її наслідків у прийнятті ділових рішень; зменшення впливу держави на фінансово-кредитні установи, що сприяло утворенню великих фінансових корпорацій; зростання значущості світових фінансових ринків. Завдання – широко застосовувати економіко-математичні методи, комп'ютерну техніку у прийнятті фінансових рішень для посилення їх обґрунтованості
Кінець XX – початок XXI ст.	Характерна ознака періоду – посилення ролі фінансового менеджменту як системи знань і вмінь щодо вибору управлінських рішень, спрямованих на зростання вартості бізнесу; затребуваність знань з фінансового менеджменту не лише фінансистами, а й керівниками служб маркетингу, виробничих підрозділів тощо. Завдання – пошук способів ефективного використання обмежених фінансових ресурсів та інвестування коштів у найменш ризиковані високоприбуткові проекти, зосереджуючись на оптимізації структури капіталу та впровадженні виваженої розподільчої політики; довгострокове планування, використання нових фінансових інструментів; оцінювання впливу міжнародних фінансів на діяльність вітчизняних суб'єктів господарювання

Фінансовий менеджмент у 90-х рр. XX ст. остаточно повертається на українські терена і є невід'ємним від світових тенденцій розвитку.

Практична частина

Запитання для самодіагностики

1. Розкрийте сутність фінансового менеджменту, його ціль і завдання.
2. Визначте предмет дисципліни фінансового менеджменту.

3. Охарактеризуйте об'єкти управління в фінансовому менеджменті.
4. Дайте характеристику суб'єктам фінансових відносин.
5. Розкрийте сутність механізму фінансового менеджменту.
6. Розкрийте етапи формування та розвитку фінансового менеджменту.
7. Визначте особливості української моделі фінансового менеджменту.
8. Проаналізуйте функції фінансової служби суб'єктів господарювання.

Тестові завдання з теми

1. Основною метою фінансового менеджменту є:

- а) максимізація прибутку власників капіталу суб'єкта господарювання;
- б) мінімізація рівня фінансового ризику;
- в) максимізація добробуту власників капіталу суб'єкта господарювання.

2. Фінансовий менеджмент – це:

- а) стратегія управління суб'єктом господарювання;
- б) тактика управління суб'єктом господарювання;
- в) наука управління фінансами суб'єкта господарювання, спрямована на досягнення добробуту власниками капіталу.

3. До об'єктів фінансового менеджменту не відносять:

- а) фінансового менеджера;
- б) грошовий потік;
- в) активи суб'єкта господарювання;
- г) інформацію про стан суб'єкта господарювання.

4. До фінансового механізму можна віднести такі складові:

- а) нормативно-законодавчі та підзаконні акти;
- б) фінансові методи, інструменти, важелі;
- в) правове, інформаційне, методичне забезпечення;
- г) фінансовий ризик, інвестиції, активи та зобов'язання.

5. Функціями фінансового менеджменту є:

- а) управління формуванням, розподілом і використанням усіх видів фінансових ресурсів;
- б) оптимізація структури капіталу суб'єкта господарювання;
- в) діагностика й уникнення окремих фінансових ризиків;
- г) оптимізація грошового обігу суб'єкта господарювання.

6. Цільовими завданнями фінансового менеджменту є:

- а) зміцнення фінансової стійкості суб'єкта господарювання;
- б) максимізація прибутку;
- в) забезпечення достатнього обсягу фінансових ресурсів;
- г) оцінка кредитоспроможності позичальника.

7. Серед умов ефективного функціонування фінансового менеджменту можна назвати:

- а) фінансову стратегію;
- б) тактику фінансового менеджменту;
- в) політику фінансового менеджменту;
- г) ринкове ціноутворення.

Ситуаційні завдання

Завдання 1.1. Запроектуйте структурно-логічну схему механізму фінансового менеджменту суб'єкта господарювання, де ви проходили практичну підготовку.

Завдання 1.2. Оберіть фінансові важелі для основних фінансових методів, які є найбільш вживані в практиці українських суб'єктів господарювання. Результати занесіть у табл. 1.7.

Таблиця 1.7

Фінансові важелі для основних фінансових методів

Фінансові методи	Фінансові важелі, що реалізують фінансові методи

Завдання 1.3. Розмежуйте цілі та завдання прийняття фінансових рішень у процесі стратегічного, тактичного й оперативного управління. За результатами завдання заповніть табл. 1.8.

Завдання управління за видами та цілями фінансового менеджменту

Вид фінансового менеджменту	Цілі управління	Завдання управління
Стратегічний		
Тактичний		
Оперативний		

Рекомендована література: [1 – 4; 6; 9 – 17; 22; 24; 28, 30; 33 – 36; 39].

Розділ 2. Система забезпечення фінансового менеджменту

Мета – формування системи теоретичних знань системи забезпечення фінансового менеджменту, прикладних умінь і навичок щодо здатності визначати інформацію, необхідну для функціонування системи фінансового менеджменту.

Основні питання

2.1. Система інформаційного забезпечення фінансового менеджменту.

2.2. Інші види забезпечення фінансового менеджменту.

Компетентності, що формуються за темою:

знання: змісту інформаційного забезпечення фінансового менеджменту, нормативних актів, що регламентують діяльність фінансового менеджера на суб'єкті господарювання; організаційної структури управління фінансовою діяльністю суб'єкта господарювання;

уміння: визначати перелік напрямів формування та використання забезпечення фінансового менеджменту;

комунікації: здатність використовувати сучасні інформаційні технології для формування системи забезпечення фінансового менеджменту;

автономність і відповідальність: відповідальність за точність і коректність прийнятого рішення щодо формування системи забезпечення фінансового менеджменту на суб'єктів господарювання.

Ключові терміни: інформаційне забезпечення, правове забезпечення, організаційне забезпечення, організаційна структура.

2.1. Система інформаційного забезпечення фінансового менеджменту

Одним з головних факторів, що впливає на ефективність фінансового менеджменту суб'єкта господарювання є якість його інформаційного забезпечення. Адже зі зростанням розміру капіталу, диверсифікації діяльності суб'єкта господарювання зростає роль інформаційного забезпечення для прийняття управлінських рішень. Інформація, що формує інформаційне забезпечення, повинна відповідати таким вимогам: бути значущою, повною, достовірною, своєчасною та зрозумілою фінансовим менеджерам (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

Вимоги до інформаційного забезпечення

Вимоги	Властивості інформаційного забезпечення
Значущість	Тільки значуща інформація може бути ефективно використана для розроблення найважливіших управлінських рішень з окремих аспектів фінансової діяльності
Повнота	Для прийняття фінансових рішень потрібне завершене коло інформативних показників
Достовірність	Використовувана інформація повинна бути реальною, нейтральною стосовно користувача та перевіреною
Своєчасність	Інформація, що використовується для прийняття фінансових рішень, повинна надаватися вчасно
Зрозумілість	Фінансовий менеджер повинен розуміти побудову та відповідність певним стандартам поданої інформаційної бази

Інформаційна база фінансового менеджменту формується в результаті цілеспрямованого підбору показників для прийняття фінансових рішень. Ці показники формуються за рахунок зовнішніх і внутрішніх джерел [6, с. 39]. Структура інформаційної бази подана в табл. 2.2.

Таблиця 2.2

Структура інформаційного забезпечення

Групи показників	Показники
1	2
Показники, що формуються із зовнішніх джерел	
Показники, що характеризують загальноекономічний розвиток країни	Показники макроекономічного розвитку: а) обсяг доходів державного бюджету; б) обсяг витрат державного бюджету; в) розмір бюджетного дефіциту; г) обсяг емісії грошей; д) грошові доходи населення; е) внески населення в банках; ж) індекс інфляції; з) облікова ставка Національного банку України Показники галузевого розвитку: а) обсяг виробленої (реалізованої) продукції; б) загальна вартість активів, зокрема оборотних; в) загальна сума використовуваного капіталу, зокрема власного; г) сума валового та чистого прибутку; д) ставка оподаткування прибутку; е) індекс цін на продукцію
Показники, що характеризують кон'юнктуру фінансового ринку	Показники, що характеризують кон'юнктуру фондового ринку: а) види основних фондових інструментів, (акцій, облігацій і тому подібне), що обертаються на біржовому та позабіржовому фондовому ринках; б) котирувальні ціни пропозиції і попиту основних видів фондових інструментів; в) ціни операцій за основними видами фондових інструментів; г) обсяги операцій за основними видами фондових інструментів; д) зведений індекс динаміки цін на фондовому ринку

1	2
	Показники, що характеризують кон'юнктуру грошового ринку: а) депозитна ставка окремих банків; б) кредитна ставка окремих банків; в) офіційний курс окремих валют, встановлений Національним банком України; г) курс купівлі-продажу окремих валют на торгах Української міжбанківської валютної біржі; д) курс купівлі-продажу окремих валют, встановлений окремими банками
Показники, що характеризують діяльність контрагентів і конкурентів	Показники, що формуються на основі публікацій звітних матеріалів у пресі, рейтингів (за банками, страховими компаніями), а також платних бізнес-довідок, що надаються окремими інформаційними компаніями за такими блоками: «Банки», «Страхові компанії», «Постачальники продукції», «Покупці продукції», «Конкуренти»
Показники, що формуються із внутрішніх джерел	
Показники фінансового обліку	Показники, що відображені в балансі суб'єкта господарювання. Показники, що відображені в звіті про фінансові результати суб'єкта господарювання. Показники, що відображені в звіті про власний капітал суб'єкта господарювання. Показники, що відображені в примітках до фінансової звітності
Показники управлінського обліку	За сферами діяльності. За видами продукції. За регіоном діяльності. За центром відповідальності

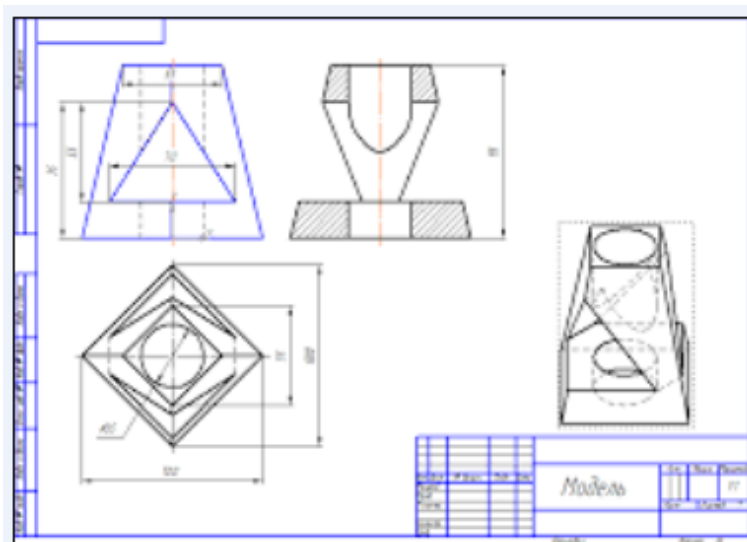
Інформаційною базою фінансового менеджменту, що *формується із внутрішніх джерел* є фінансова звітність, вимоги щодо формування якої відображено в Національному положенні (стандарті) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності», затвердженеу Наказом Міністерства фінансів України № 73 від 07.02.2013 р.

Фінансова звітність забезпечує інформаційні потреби користувачів щодо [13, с.45]:

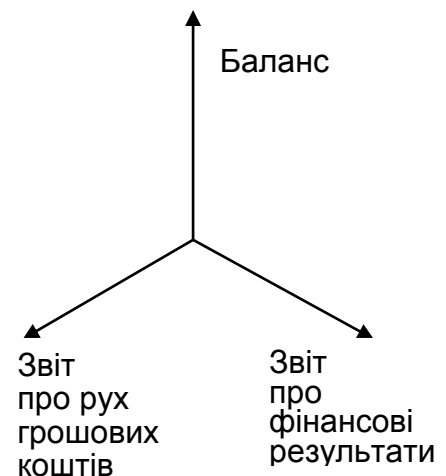
- придбання, продажу та володіння цінними паперами;
- участі в капіталі підприємства;
- оцінки якості управління;
- оцінки здатності підприємства своєчасно виконувати свої зобов'язання;
- забезпеченості зобов'язань підприємства;
- визначення суми дивідендів, що підлягають розподілу;
- регулювання діяльності підприємства;
- інших рішень.

Фінансова звітність включає: баланс (звіт про фінансовий стан) (табл. А1 додатка А), звіт про фінансові результати (звіт про сукупний дохід) (табл. Б1 додатка Б), звіт про рух грошових коштів (табл. В1 додатка В), звіт про власний капітал (табл. Д1 додатка Д) і примітки до фінансової звітності.

Фінансові звіти – це окремі точки зору на діяльність суб'єкта господарювання. Кожен з них описує лише частину власної діяльності. Баланс, Звіт про прибутки та збитки, Звіт про рух грошових коштів, образно кажучи, це три креслення фінансового простору, з яких складається загальна цілісна картина (рис. 2.1).



а)



б)

Рис. 2.1. 3-D простір явищ:
а) три креслення однієї деталі;
б) фінансовий погляд на суб'єкт господарювання

У балансі підприємства, що складається на кінець останнього дня звітного періоду, наводяться дані: про необоротні й оборотні активи; власний капітал; довгострокові зобов'язання і забезпечення; поточні зобов'язання та забезпечення; зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття.

У звіті про фінансові результати розкривається інформація про доходи, витрати, прибутки та збитки, інший сукупний дохід і сукупний дохід підприємства за звітний період.

У звіті про рух грошових коштів міститься інформація про рух грошових коштів протягом звітного періоду в результаті операційної, інвестиційної та фінансової діяльності. У ньому наводиться сума надходжень і видатків, що виникають у результаті операційної, інвестиційної та фінансової діяльності.

Звіт про власний капітал відображає інформацію про зміни у складі власного капіталу підприємства протягом звітного періоду, наведеного у розділі I «Власний капітал» пасиву балансу.

2.2. Інші види забезпечення фінансового менеджменту

Фінансові рішення фінансового менеджменту приймаються в рамках конкретного правового поля та базуються на відповідних правових нормах.

Правове забезпечення для здійснення фінансової діяльності формується фінансовим законодавством: чинними законами України, указами Президента України, постановами Кабінету Міністрів України, наказами та положеннями міністерств і відомств, установчими угодами та статутами суб'єктів господарювання. Конституція України є провідним джерелом фінансового права, відповідно до якого гарантується право громадян на здійснення будь-якого виду підприємницької діяльності, не забороненого законом.

Систематизований І. М. Вахович за основними функціями фінансового менеджменту перелік законодавчих і нормативних актів поданий у табл. 2.3.

Правове забезпечення виконання функцій фінансового менеджменту [13, с. 32–35]

Функції фінансового менеджменту	Основні законодавчі та нормативні акти, що регулюють виконання функцій фінансового менеджменту
1	2
Управління активами	Податковий кодекс України, 2011 р. Закон України «Про бухгалтерський облік і фінансову звітність України» № 996 від 16.07.1999 р. Методичні рекомендації щодо заповнення форм фінансової звітності: Наказ Мінфіну України від 28.03.2013 р. № 433. Наказ Мінфіну України № 73 від 07.02.2013 р. «Про затвердження Національного положення (стандарту) бухгалтерського обліку» 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності». Національне положення (стандарт) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності»: Наказ Мінфіну України від 07.02.2013 р. № 73. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 7, 8, 9, 10, 14: Наказ Мінфіну України від 27.04.2000 р. № 92. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 8: Наказ Мінфіну України від 18.10.1999 р. № 242. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 9: Наказ Мінфіну України від 20.10.1999 р. № 246. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 10: Наказ Мінфіну України від 08.10.1999 р. № 237. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 14: Наказ Мінфіну України від 28.07.2000 р. № 237. Закон України «Про фінансовий лізинг» від 16.12.1997 р. (з наступними змінами та доповненнями) № 723/97
Управління капіталом	Податковий кодекс України, 2011 р. Господарський кодекс України, 2003 р. (гл. 14; гл. 30). Національне положення (стандарт) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності»: Наказ Мінфіну України від 07.02.2013 р. № 73. Національне положення (стандарт) бухгалтерського обліку 2 «Консолідована фінансова звітність»: Наказ Мінфіну України від 27.06.2013 р. № 628. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 11: Наказ Міністерства фінансів України від 31.01.2000 р. № 20. Закон України «Про заставу» № 47 від 02.10.1992 р. (з наступними змінами та доповненнями). Закон України «Про фінансовий лізинг» № 723/97 від 16.12.1997 р. (з наступними змінами та доповненнями). Закон України «Про господарські товариства» № 1576 від 19.09.1991 р.

1	2
	Закон України «Про ціні папери та фондову біржу» № 1201-XII від 18.06.1991 р. (з наступними змінами та доповненнями). Правила випуску та обігу фондових деривативів: рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 24.06.1997 р. № 13. Положення про вимоги до стандартної (типової) форми деривативів: постанова Кабінету Міністрів України від 19.05.1999 р. № 632. Інструкція про порядок регулювання діяльності банків в Україні; постанова Правління НБУ від 28.08.2001 р. № 368. Закон України «Про власність» № 697 від 07.02.1991 р. (з наступними змінами та доповненнями)
Управління інвестиціями	Закон України «Про інвестиційну діяльність» № 1560 від 18.09.1991 р. (з наступними змінами та доповненнями). Закон України «Про господарські товариства» № 1576 від 19.09.1991 р. (з наступними змінами та доповненнями). Закон України «Про фінансовий лізинг» № 1381-IV від 11.12.2003 р. (з наступними змінами та доповненнями). Господарський кодекс України, 2003 р. Податковий кодекс України, 2011 р. Закон України «Про цінні папери та фондову біржу» № 1201-XII від 18.06.1991 р. (з наступними змінами та доповненнями). Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 12: Наказ Мінфіна України від 26.04.2000 р. № 91. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку № 13: Наказ Мінфіна України від 30.11.2001 р. № 559. Постанова ВР України «Про концепцію функціонування та розвитку фондового ринку України» від 22.09.1995 р. № 342/95 ВР Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» № 448/96 – ВР від 30.10.1996 р. Положення про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку, затверджену Указом Президента України від 03.04.2015 р. № 199/2015. Методичні рекомендації з розроблення інвестиційного проекту, для реалізації якого може надаватися державна підтримка: Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 13.11.2012 р. № 1279. Методичні рекомендації з розроблення бізнес-плану підприємств: Наказ Міністерства економіки України від 06.09.2006 р. № 290

1	2
Управління грошовими потоками	Національне положення (стандарт) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності»: Наказ Мінфіну України від 07.02.2013 р. № 73. Закон України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні» № 996 від 16.07.1999 р. (з наступними змінами та доповненнями). Методичні рекомендації щодо заповнення форм фінансової звітності: Наказ Мінфіну України від 28.03.2013 р. № 433. Інструкція НБУ «Про порядок відкриття та використання рахунків у національній та іноземній валюті»: Постанова НБУ від 12.11.2003 р. № 492. Інструкція НБУ «Про безготівкові розрахунки в Україні в національній валюті»: Постанова НБУ від 21.01.2004 р. № 22
Управління фінансовими ризиками	Національне положення (стандарт) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності»: Наказ Мінфіну України від 07.02.2013 р. № 73. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку № 15: Наказ Міністерства фінансів України від 29.11.1999 р. № 290. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку № 16: Наказ Міністерства фінансів України від 31.12.1999 р. № 318. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку № 17: Наказ Міністерства фінансів України від 28.12.2000 р. № 353. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку: Наказ Міністерства фінансів України № 344 від 16 липня 2001 р. № 24. Закон України «Про банки та банківську діяльність» від 21.12.2000 р. № 2141. Закон України «Про страхування» № 85/96-ВР від 17.03.1996 р. Закон України «Про заставу» № 2655-XII від 02.10.1992 р.
Антикризове фінансове управління	Господарський кодекс України, 2003 р. Закон України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» № 2343 від 14.05.1992 р. Указ Президента України «Про деякі заходи щодо вдосконалення регулювання підприємницької діяльності» № 363 від 28.04.2007 р. Методичні рекомендації щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства: Наказ Мінекономіки України №14 від 19.01.2006 р.

Для реалізації функцій фінансового менеджменту потрібна організація фінансової діяльності суб'єкта господарювання, яка будується на основі організаційного забезпечення.

Система організаційного забезпечення фінансового менеджменту є взаємозв'язаною сукупністю внутрішніх структурних служб і підрозділів суб'єкта господарювання, які забезпечують розроблення та прийняття управлінських рішень з окремих напрямів його фінансової діяльності та несуть відповідальність за результати цих рішень [9, с. 57; 36, с. 33].

Організаційне забезпечення фінансового менеджменту базується на побудові суб'єктом господарювання організаційної структури управління його фінансовою діяльністю, яка обов'язково повинна бути інтегрована у загальну систему управління суб'єктом господарювання.

Організаційна структура системи управління фінансами суб'єкта господарювання залежить від його розміру, організаційно-правової форми, від позиції, яка визначається залежністю від інших підприємств (незалежне товариство, дочірнє товариство, материнська компанія), від інтенсивності інвестиційних процесів, належності суб'єкта господарювання до вертикальних фінансово-організаційних утворень (асоціацій, холдингів, мережі франчайзингу, фінансово-промислових груп тощо), від масштабів і завдань діяльності, затвердженого штатного розпису тощо.

Так, наприклад, на малих підприємствах організаційна структура управління його фінансовою діяльністю є спрощеною. Реалізацію функцій фінансового менеджменту, як правило, проводять головні бухгалтери або власники чи керівники суб'єкта господарювання. В коло вирішуваних ними питань входить ведення фінансового обліку господарських операцій, організація взаємовідносин з податковими органами та фінансовими інститутами, розроблення фінансових планів і формування договорів з фінансових питань.

На крупних підприємствах, виділяється спеціальна фінансова служба, до складу якої входять спеціалізовані сектори та фахівці з виконання окремих функцій фінансового менеджменту. **Фінансова служба** є самостійним структурним підрозділом, який організовує та здійснює фінансову роботу суб'єкта господарювання.

І. О. Бланк виділяє два типи центрів управління фінансовою діяльністю підприємства, що визначаються **принципами формування його організаційної структури** [9, с. 58]:

- *ієрархічний тип*, який передбачає створення дво- або трирівневої системи управління (фінансовий директор – керівники спеціалізованих фінансових підрозділів – фінансові менеджери) залежно від обсягів і різноманітності видів фінансової роботи суб'єкта господарювання; характерний для лінійної, лінійно-функціональної та дивізійної структури управління;

- *органічний тип*, який ґрунтується на диференціації центрів управління за функціями управління або видами діяльності (центри відповідальності); характерний для проектної та матричної структури управління.

Під **центром відповідальності** розуміють структурний підрозділ суб'єкта господарювання, який повністю контролює певні напрями фінансової діяльності, а його керівник самостійно приймає управлінські рішення, перебираючи на себе відповідальність за досягнення планових показників фінансової діяльності цього підрозділу [25, с. 22]. Можна виділити такі центри відповідальності стосовно різних аспектів фінансового менеджменту підприємства [9, с. 65], подані в табл. 2.4.

Таблиця 2.4

Основні типи центрів відповідальності

Центри відповідальності	Призначення центру відповідальності
Центр витрат	Структурний підрозділ, керівник якого несе відповідальність за витрати коштів відповідно доведеному йому бюджету
Центр доходів	Структурний підрозділ, керівник якого несе відповідальність за формування доходів у встановлених обсягах
Центр прибутку	Структурний підрозділ, керівник якого несе відповідальність за доведені йому завдання з формування прибутків
Центр інвестицій	Структурний підрозділ, керівник якого несе відповідальність за використання доручених йому інвестиційних ресурсів

Таким чином, фінансове управління здійснюється на основі як традиційної, так і прогресивної форми організації фінансового управління взаємозв'язку стратегічних і тактичних заходів, на реалізації яких і зосереджує зусилля фінансова служба підприємства.

Практична частина

Запитання для самодіагностики

1. Розкрийте сутність вимог до інформаційного забезпечення фінансового менеджменту.
2. Наведіть структуру інформаційної бази фінансового менеджменту.

3. Охарактеризуйте інформаційну базу, що формується на підґрунті зовнішніх джерел.

4. Сформулюйте вимоги до фінансової звітності та її склад.

5. Розкрийте сутність управлінського обліку та наведіть приклади його використання для управління фінансами.

Тестові завдання з теми

1. До показників, які формуються із зовнішніх джерел інформації відносять:

- а) ставку оподаткування прибутку з основної діяльності;
- б) необоротні активи;
- в) довгострокові кредити банків.

2. До показників, які формуються із внутрішніх джерел інформації, відносять:

- а) індекс цін на продукцію;
- б) ставку оподаткування прибутку з основної діяльності;
- в) резервний капітал.

3. До показників, які характеризують кон'юнктуру фінансового ринка, відносять:

- а) облікову ставку НБУ;
- б) кредитну ставку окремих банків;
- в) грошові доходи населення;
- г) офіційний курс окремих валют, установлений НБУ.

4. Особливості ведення фінансової діяльності підприємства регламентуються:

- а) статутом підприємства;
- б) господарським кодексом;
- в) наказом про облікову політику підприємства;
- г) фінансовою звітністю;
- д) установчим договором підприємства.

5. До складу власного капіталу відносять:

- а) довгострокову дебіторську заборгованість;
- б) нерозподілений прибуток підприємства;
- в) додатковий капітал;

г) зареєстрований капітал;

д) резервний капітал.

6. Суб'єктом фінансового менеджменту є:

а) бухгалтерія підприємства;

б) фінансовий директор підприємства;

в) планово-економічний відділ підприємства;

г) фінансовий відділ підприємства.

7. Функціональна побудова центрів фінансового управління суб'єктом господарювання базується на:

а) розподілі функцій у структурному підрозділі;

б) формуванні служб контролю внутрішньої та зовнішньої діяльності підприємства;

в) диференціації за функціями управління або видами діяльності;

г) багаторівневій будові центрів управління.

Ситуаційні завдання

Завдання 2.1. Визначте й опишіть особливості фінансової роботи на суб'єкті господарювання, де ви проходили практику, залежно від розміру суб'єкта господарювання, його організаційно-правової форми, від позиції залежно від інших підприємств.

Завдання 2.2. Структуруйте загальні й особливі риси професійної діяльності керівника суб'єкта господарювання та фінансового менеджера.

Завдання 2.3. Структуруйте інформаційні потреби таких видів користувачів, як: власники підприємства, керівники підрозділів, інвестори, банківські та інші кредитні установи, Державна податкова інспекція, профспілки, громадськість.

Завдання 2.4. Розробіть структуру інформаційного забезпечення для управління капіталом суб'єкта господарювання, де ви проходили практику.

Завдання 2.5. З виданого викладачем роздаткового матеріалу складіть баланс підприємства.

Рекомендована література: [2; 6; 9; 13; 14; 19; 20; 25; 35; 36].

Розділ 3. Управління грошовими потоками

Мета – формування системи теоретичних знань, прикладних умінь і навичок щодо управління грошовими потоками та грошовими еквівалентами.

Основні питання

3.1. Грошові потоки як об'єкт управління в системі фінансового менеджменту.

3.2. Види грошових потоків та їх характеристика.

3.3. Завдання та критерії ефективності управління грошовими потоками.

Компетентності, що формуються за темою:

знання: основ фінансового планування, прогнозування грошових потоків, основ формування платіжного календаря;

уміння: здійснювати вибір методів планування та прогнозування грошових потоків, визначати грошовий потік від операційної, фінансової та інвестиційної діяльності;

комунікації: презентувати результати побудови плану платіжного календаря та результати оптимізації грошових потоків;

автономність і відповідальність: самостійно приймати ефективні управлінські рішення щодо оптимізації грошових потоків суб'єкта господарювання.

Ключові терміни: грошовий потік, чистий грошовий потік, дохід, прибуток, операційна діяльність, інвестиційна діяльність, фінансова діяльність.

3.1. Грошові потоки як об'єкт управління в системі фінансового менеджменту

Грошовий потік як об'єкт фінансового менеджменту є сукупністю розподілених у часі надходжень і витрат грошових коштів, які пов'язані з діяльністю суб'єкта господарювання [35, с. 37]. Відповідно до міжнародних стандартів, Національного положення (стандарту) бухгалтерського

обліку (НП(С)БО1) грошовий потік визначається як надходження та вибуття грошових коштів та їх еквівалентів.

Під *грошовими коштами* розуміють наявні засоби та депозитні внески, що видаються на вимогу. Еквівалентами грошових коштів є короткострокові, високоліквідні інвестиції, які легко можуть бути конвертовані в певну суму грошових коштів і піддаються незначному ризику зміни цінності.

На формування грошових потоків суб'єкта господарювання впливають зовнішні та внутрішні фактори, подані в табл. 3.1.

Таблиця 3.1

Система факторів впливу на формування грошових коштів

Зовнішні фактори	Внутрішні фактори
Кон'юнктура товарного ринку. Кон'юнктура фондового ринку. Система оподаткування підприємств. Практика кредитування постачальників і покупців. Система здійснення розрахункових операцій суб'єктів підприємництва. Можливість залучення коштів безоплатного цільового фінансування. Доступність фінансового кредиту	Життєвий цикл підприємства. Тривалість операційного циклу. Амортизаційна політика підприємства. Сезонність виробництва і реалізації продукції. Невідкладність інвестиційних програм. Коефіцієнт фінансового левериджу

Вхідним грошовим потоком є надходження грошових коштів і їх еквівалентів від операційної діяльності, надходження від інвестиційної діяльності, мобілізація фінансових ресурсів на ринку капіталів.

Вихідним грошовим потоком є використання грошових коштів і їх еквівалентів і оплата рахунків контрагентів, фінансування реальних і фінансових інвестицій, погашення заборгованості, сплата податків, виплати дивідендів.

Чистий грошовий потік – це різниця між вхідним і вихідним грошовими потоками.

Інформацію про рух грошових коштів суб'єкта господарювання відображають у формі 3 «Звіт про рух грошових коштів», порядок формування

якого визначається НП(С)БО. У «Звіті про рух грошових коштів» відображається інформація про грошові потоки звітного періоду з їх розподілом за операційною, інвестиційною та фінансовою діяльністю.

3.2. Види грошових потоків та їх характеристика

Класифікація грошових потоків нараховує 19 ознак [9, с. 469], найбільш суттєві з яких представлені в таблиці 3.2.

Таблиця 3.2

Фрагмент класифікації грошових потоків суб'єкта господарювання [25, с. 37]

№ п/п	Ознака класифікації	Класифікаційна сукупність
1	Вид фінансово-господарської діяльності	Операційний грошовий потік. Інвестиційний грошовий потік. Фінансовий грошовий потік
2	Масштаб діяльності (центри формування грошових потоків)	Грошовий потік суб'єкта господарювання. Грошовий потік підрозділу. Грошовий потік центру відповідальності. Грошовий потік господарської операції
3	Зміна залишків грошових коштів (резерву ліквідності)	Вхідні грошові потоки. Вихідні грошові потоки
4	Валюта деномінації	Грошові потоки в національній валюті. Грошові потоки в іноземній валюті
5	Значущість грошових потоків	Пріоритетні грошові потоки. Другорядні грошові потоки. Обслуговувальні грошові потоки
6	Розподіл у часі	Теперішні грошові потоки. Майбутні грошові потоки
7	Достатність обсягу	Надлишкові грошові потоки. Дефіцитні грошові потоки

Основним джерелом фінансового забезпечення є грошовий потік від операційної діяльності.

Характеристика грошових потоків за видами діяльності розглянута в табл. 3.3.

Характеристика операційного, інвестиційного, фінансового грошових потоків суб'єкта господарювання

Види потоку	Позитивний грошовий потік	Негативний грошовий потік
Операційний грошовий потік	Грошові припливи від реалізації продукції. Погашення дебіторської заборгованості. Аванси, отримані від споживачів. Дохід від операційної оренди активів. Дохід від операційних курсових різниць відшкодування раніше списаних активів. Амортизація необоротних активів. Кошти від перерахунку податковим органам	Оплата заборгованості постачальникам і підрядникам. Виплата зарплатні. Відрахування в бюджет і позабюджетні фонди. Відрахування у фонд соціального страхування. Виплата відсотків за кредит. Аванси, надані постачальникам
Інвестиційний грошовий потік	Продаж необоротних активів. Реалізація фінансових інвестицій. Дивіденди, відсотки, інші надходження від довгострокових фінансових інвестицій. Повернення інших вкладень	Придбання основних засобів, нематеріальних активів. Придбання фінансових інвестицій. Капітальні вкладення. Довгострокові фінансові вкладення. Надання позик іншим підприємствам
Фінансовий грошовий потік	Короткострокові кредити та позики фінансових установ. Довгострокові кредити та позики фінансових установ. Надходження від емісії акцій. Отримане цільове фінансування	Повернення короткострокових кредитів фінансовим установам. Повернення довгострокових кредитів фінансовим установам. Виплата дивідендів. Викупівля акцій власної емісії

Під **операційною діяльністю** розуміють основний вид діяльності, що створює виручку суб'єкта господарювання, а також інша діяльність (за винятком інвестиційної або фінансової діяльності).

Інвестиційна діяльність суб'єкта господарювання визначається придбанням і вибуттям необоротних активів та інших інвестицій, не включених в категорію еквівалентів грошових коштів.

Фінансова діяльність ідентифікується як діяльність, у результаті якої змінюється величина та структура власного капіталу суб'єкта господарювання і його кредитів і позик.

Складання документу «Звіт про рух грошових коштів» здійснюється двома методами:

прямий метод розрахунку на основі прямого визначення суми вхідного та вихідного грошових потоків від операційної діяльності;

непрямий метод розрахунку на основі коригування суми чистого прибутку суб'єкта господарювання.

Непрямий метод складання забезпечує оцінку ретроспективи, дозволяючи визначити, що було джерелом притоку грошових коштів суб'єкта господарювання за звітний період часу та на які цілі ці грошові витрачалися кошти. Непрямий метод базується на коригуванні суми чистого фінансового результату суб'єкта господарювання. Прямий метод має інше призначення: дозволяє побудувати прогнозні притоки та відтоки грошових коштів і базується на прямому визначенні суми вхідного та вихідного грошових потоків від операційної діяльності.

Розрахунок чистого грошового потоку за видами діяльності непрямим методом здійснюють за таким алгоритмом.

Чистий грошовий потік від операційної діяльності розраховують як:

$$\text{ЧГПо} = \text{ЧП} + \text{АОЗ} + \text{АНМА} \pm \Delta\text{ДЗ} \pm \Delta\text{ЗТМ} \pm \Delta\text{КЗ} \pm \Delta\text{Р}, \quad (3.1)$$

де ЧП – чистий прибуток суб'єкта господарювання;

АОЗ – амортизація основних засобів;

АНМА – амортизація нематеріальних активів;

$\Delta\text{ДЗ}$ – приріст (зменшення) суми дебіторської заборгованості;

$\Delta\text{ЗТМ}$ – приріст (зменшення) суми запасів ТМЦ;

$\Delta\text{КЗ}$ – приріст (зменшення) суми кредиторської заборгованості;

$\Delta\text{Р}$ – приріст (зменшення) суми резервного й інших страхових фондів.

Чистий грошовий потік від інвестиційної діяльності розраховують як:

$$\text{ЧГП}_i = \text{Р}_{\text{ОЗ}} + \text{Р}_{\text{НМА}} + \text{Р}_{\text{ДФІ}} + \text{Р}_{\text{ВА}} + \text{Д}_\text{П} - \text{П}_{\text{ОЗ}} - \Delta\text{НКБ} - \text{П}_{\text{НМА}} - \text{П}_{\text{ДФІ}} - \text{В}_{\text{ВА}}, \quad (3.2)$$

де $\text{Р}_{\text{ОЗ}}$, $\text{П}_{\text{ОЗ}}$ – відповідно, сума реалізації та придбання основних засобів;

$\text{Р}_{\text{НМА}}$, $\text{П}_{\text{НМА}}$ – відповідно, сума реалізації та придбання нематеріальних активів;

$\text{Р}_{\text{ДФІ}}$, $\text{П}_{\text{ДФІ}}$ – відповідно, сума реалізації та придбання довготермінових фінансових інвестицій;

$\text{Р}_{\text{ВА}}$, $\text{В}_{\text{ВА}}$ – відповідно, сума реалізації та викупу власних активів;

$\text{Д}_\text{П}$ – сума дивідендів (відсотків), отриманих підприємством за довготерміновими фінансовими інструментами;

$\Delta\text{НКБ}$ – приріст незавершеного капітального будівництва.

Чистий грошовий потік від фінансової діяльності розраховують як:

$$\text{ЧГП}_\Phi = \text{З}_{\text{ВК}} + \text{З}_{\text{ДК}} + \text{З}_{\text{КК}} + \text{ЦФ} - \text{П}_{\text{ДК}} - \text{П}_{\text{КК}} - \text{Д}_{\text{ВК}}, \quad (3.3)$$

де $\text{З}_{\text{ВК}}$ – сума додатково залученого із зовнішніх джерел власного капіталу;
 $\text{З}_{\text{ДК}}$ – сума додатково залучених довготермінових кредитів;
 $\text{З}_{\text{КК}}$ – сума додатково залучених короткотермінових кредитів;
 ЦФ – сума коштів, отриманого цільового фінансування;
 $\text{П}_{\text{ДК}}$ – сума погашення основного боргу за довготерміновими кредитами;
 $\text{П}_{\text{КК}}$ – сума погашення основного боргу за короткотерміновими кредитами;
 $\text{Д}_{\text{ВК}}$ – сума дивідендів (відсотків), заплачених власникам суб'єкта господарювання (акціонерам) на вкладений капітал.

Загальний чистий грошовий потік певного періоду є сумою чистих грошових потоків від операційної, інвестиційної та фінансової діяльності:

$$\text{ЧГП}_3 = \text{ЧГП}_O + \text{ЧГП}_i + \text{ЧГП}_\Phi, \quad (3.4)$$

де ЧГП_3 – загальний чистий грошовий потік;
 ЧГП_O – чистий грошовий потік від операційної діяльності;
 ЧГП_i – чистий грошовий потік від інвестиційної діяльності;
 ЧГП_Φ – чистий грошовий потік від фінансової діяльності.

Розрахунок чистого грошового потоку прямим методом наведено в табл. 3.4.

Таблиця 3.4

Розрахунок чистого грошового потоку прямим методом

Залишок коштів на початок періоду		
Види діяльності	Надходження (+)	Витрати (–)
1	2	3
Операційна	Від реалізації продукції, послуг. Аванси, отримані від суб'єктів господарювання. Від погашення дебіторської заборгованості. Інші надходження	Придбання сировини, матеріалів, напівфабрикатів у постачальників. Сплата заборгованості постачальникам. Аванси, надані постачальникам. Виплати заробітної платні працівникам. Сплачені податки до бюджету та позабюджетних фондів. Інші виплати під час операційної діяльності

1	2	3
Інвестиційна	Продаж довготермінових активів. Дивіденди, відсотки, інші надходження від довгострокових фінансових інвестицій. Надходження від повернення інших фінансових вкладень	Придбання довготермінових активів. Капітальні активи. Надання довготермінових позик іншим суб'єктам господарювання
Фінансова	Отримання довго- та короткотермінових кредитів і позик від банків і фінансових інституцій. Надходження від емісії цінних паперів. Отримане цільове фінансування	Повернення довго- та короткотермінових кредитів і позик фінансовим інституціям. Виплата дивідендів. Викупівля акцій власної емісії

Завданням фінансового менеджменту є забезпечення стабільного формування чистого грошового потоку як джерела самофінансування.

3.3. Завдання та критерії ефективності управління грошовими потоками

Метою управління грошовими потоками суб'єкта господарювання є забезпечення його постійної фінансової рівноваги, підтримання належного рівня його платоспроможності та ліквідності. Ця мета реалізується виконанням таких завдань [7; 8; 16; 25; 36; 38; 40]:

- своєчасне формування достатнього обсягу грошових ресурсів суб'єкта господарювання відповідно до його потреб;
- підтримання прийняттого рівня платоспроможності та ліквідності;
- оптимізація розподілу сформованих грошових ресурсів за видами діяльності та напрямками використання;
- забезпечення ефективності використання грошових коштів на основі їх оптимального розподілу в просторі та часі;
- підвищення оборотності грошових коштів;
- максимізація чистого грошового потоку за заданих темпів розвитку суб'єкта господарювання;
- мінімізація втрати вартості грошових коштів в перебігу їх використання.

Виділяють такі **критерії ефективності** управління грошовими потоками:

загальні: прибуток, ліквідність, структура капіталу, мінімізація оподаткування;

специфічні: абсолютна величина грошового потоку, зведена вартість грошового потоку, термін мобілізації (імобілізації) грошового потоку тощо.

Управління грошовими потоками складається з **чотирьох етапів**:

I етап – планування та прогнозування грошових потоків у вигляді бюджетів;

II етап – облік грошових потоків;

III етап – аналіз грошових потоків, фінансовий контролінг виконання бюджету грошових коштів;

IV етап – коригування планових показників відповідно до змін у зовнішньому та внутрішньому середовищі суб'єкта господарювання.

Основні документи, які формуються в процесі планування грошових потоків, відображені в табл. 3.5.

Таблиця 3.5

Основні документи, які формуються в процесі планування грошових потоків

Документи	Характеристика документа
План надходжень і витрат коштів	Форма поточного фінансового плану суб'єкта господарювання, в якій відображають усі види очікуваних грошових потоків у майбутньому періоді
Платіжний календар	План руху грошових коштів суб'єкта господарювання в цілому або за підрозділами. Призначений для синхронізації припливів і відтоків грошових коштів, виявлення касових розривів, визначення пріоритетності платежів за критерієм впливу на кінцеві результати суб'єкта господарювання. Формується на основі інформації про планові надходження та інформації у вигляді заяв чи оперативних даних про вибуття коштів, про залишки грошових коштів на рахунках у банку

У процесі управління грошовими потоками формується один з чотирьох типів політики, характеристика яких представлена в табл. 3.6.

Основні документи, які формуються в процесі планування грошових потоків

Тип політики управління грошовими потоками	Позитивне значення чистого грошового потоку	Негативне значення чистого грошового потоку
Агресивна	Від фінансової та інвестиційної діяльності	Від операційної діяльності
Помірна	Від фінансової та операційної діяльності	Від інвестиційної діяльності
Консервативна	Від операційної та інвестиційної діяльності	Від фінансової діяльності
Раціональна	Від операційної діяльності	Від фінансової та інвестиційної діяльності

У процесі управління грошовими потоками оцінюється їх ритмічність та синхронність на основі системи показників, якими є коефіцієнт рівномірності надходження грошових потоків, коефіцієнт рівномірності використання грошових потоків, коефіцієнт синхронності надходження та використання грошових коштів.

Коефіцієнт рівномірності надходження грошових потоків K_N показує частку середнього відхилення вхідного грошового потоку від його середнього значення в обсязі вхідного грошового потоку:

$$K_N = \frac{\sigma_N}{N} \times 100, \quad (3.5)$$

де σ_N – середньоквадратичне відхилення надходжень грошових коштів;

N – вхідний грошовий потік у цілому за суб'єктом господарювання.

Стан грошового потоку вважається нормальним з наближенням K_N до 0.

Коефіцієнт рівномірності використання грошових потоків K_P показує частку середнього відхилення вхідного грошового потоку від його середнього значення в обсязі вихідного грошового потоку:

$$K_P = \frac{\sigma_P}{N} \times 100, \quad (3.6)$$

де σ_P – середньоквадратичне відхилення використання грошових коштів;

N – вхідний грошовий потік у цілому за суб'єктом господарювання.

Стан грошового потоку вважається нормальним з наближенням K_p до 0.

Коефіцієнт синхронності надходження та використання грошових коштів K_C :

$$K_C = \frac{C_m}{V} \times 100, \quad (3.7)$$

де C_m – середньоквадратичне відхилення суми надходжень від суми використання грошових коштів;

V – вихідний грошовий потік у цілому за суб'єктом господарювання.

Стан грошового обороту вважається нормальним з наближенням значення K_C до 0.

Для оцінювання ефективності формування грошового потоку використовують такі показники:

абсолютну величину грошового потоку від операційної, інвестиційної та фінансової діяльності, чистого грошового потоку;

суму грошового потоку до фінансування (ЧГП: FCF – Free Cash Flow):

$$\text{ЧГП} = \text{ЧГП}_0 + \text{ЧГП}_1 - B, \quad (3.8)$$

де ЧГП_0 – операційний грошовий потік;

ЧГП_1 – інвестиційний грошовий потік;

B – відсоткові платежі.

Коефіцієнт достатності чистого грошового потоку K_d :

$$K_d = \frac{\text{ЧГП}}{\text{ОБ} + \Delta Z + D}, \quad (3.9)$$

де ОБ – сума виплат за зобов'язаннями;

ΔZ – сума приросту виробничих запасів;

D – сума дивідендів, виплачених власникам.

Коефіцієнт ліквідності чистого грошового потоку K_l :

$$K_l = \frac{\text{ПГП}}{\text{НГП}}, \quad (3.10)$$

де ПГП – вхідний грошовий потік від операційної діяльності;

НГП – вихідний грошовий потік від інвестиційної діяльності.

Коефіцієнт ефективності чистого грошового потоку $K_{\text{еф}}$:

$$K_{\text{еф}} = \frac{\text{ЧГП}}{\text{НГП}}, \quad (3.11)$$

де ЧГП – чистий грошовий потік.

Коефіцієнт якості чистого грошового потоку $K_{\text{я}}$:

$$K_{\text{я}} = \frac{\text{ЧП}}{\text{ЧГП}}, \quad (3.12)$$

де ЧП – сума чистого прибутку суб'єкта господарювання в звітному періоді.

Нетто-грошовий потік як сума грошових коштів, реінвестованих у господарську діяльність суб'єкта господарювання, та грошовий потік на користь власників (виплата дивідендів) є *абсолютною величиною* грошових коштів, акумульованих суб'єктом господарювання за певний період і доступних власникам суб'єкта господарювання.

У процесі управління грошовими потоками вирішується завдання оптимізації грошових потоків як процес вибору кращих форм організації грошових потоків з урахуванням особливостей даного суб'єкта господарювання.

Для оптимізації грошових потоків суб'єкта господарювання необхідне забезпечення: збалансованості вхідних і вихідних грошових потоків у часі й обсязі, взаємозв'язку грошових потоків за видами діяльності, зростання чистого грошового потоку, виявлення резервів зниження залежності від зовнішніх джерел залучення коштів.

У процесі оптимізації грошових потоків важливим завданням є досягнення збалансованості вхідних і вихідних грошових потоків у часі й обсязі, спрямованої на вирівнювання, згладжування грошових потоків за обсягом у розрізі інтервалів часу, усунення сезонних і циклічних відмінностей у формуванні та використанні грошових потоків, підвищення ліквідності їх залишків, забезпечення постійної платоспроможності суб'єкта господарювання.

Практична частина

Запитання для самодіагностики

1. Визначте поняття «грошові кошти», «еквіваленти грошових коштів», «грошові потоки».
2. Наведіть класифікацію грошових потоків.

3. Охарактеризуйте склад вхідних грошових потоків суб'єкта господарювання та завдання управління ними.

4. Наведіть склад вихідних грошових потоків суб'єкта господарювання та завдання управління ними.

5. Охарактеризуйте аналіз грошових потоків і забезпечення перевищення надходження коштів над витратами.

6. Опишіть методичні підходи до прогнозування грошових потоків.

7. Складіть календар суб'єкта господарювання, де ви проходили практику.

Тестові завдання з теми

1. Грошові кошти – це:

- а) готівкові кошти;
- б) депозитні вклади, що видаються на вимогу;
- в) короткострокові, високоліквідні інвестиції.

2. Еквіваленти грошових коштів – це:

- а) притоки (надходження) та відтоки (виплати) грошових коштів;
- б) депозитні вклади, що видаються на вимогу;
- в) короткострокові, високоліквідні інвестиції, які легко можуть бути конвертовані в певну суму грошових коштів і зазнають незначного ризику зміни цінності.

3. Потоки грошових коштів – це:

- а) притоки (надходження) та відтоки (виплати) грошових коштів та їх еквівалентів;
- б) депозитні вклади, що видаються на вимогу;
- в) короткострокові, високоліквідні інвестиції, які легко можуть бути конвертовані в певну суму грошових коштів і зазнають незначного ризику зміни цінності.

4. Припливом грошових коштів від операційної діяльності є надходження від:

- а) продажу основних засобів, нематеріальних активів;
- б) продажу товарів і надання послуг;
- в) емісії акцій або випуску інших пайових інструментів.

5. Припливом грошових коштів від фінансової діяльності є надходження від:

- а) продажу товарів і надання послуг;
- б) рентних платежів за надання прав, винагород, комісійних та інших видів виручки;
- в) емісії акцій або випуску інших пайових інструментів.

6. Припливом грошових коштів від інвестиційної діяльності є надходження від:

- а) продажу основних засобів, нематеріальних активів та інших необоротних активів;
- б) продажу товарів і надання послуг;
- в) рентних платежів за надання прав, винагород, комісійних та інших видів виручки.

7. Відтоком грошових коштів від інвестиційної діяльності є виплати:

- а) з придбання нематеріальних активів;
- б) власникам за погашенням акцій компанії;
- в) виплати працівникам.

8. Відтоком грошових коштів від фінансової діяльності є виплати:

- а) з придбання акцій компанії;
- б) в погашення позик;
- в) працівникам.

9. Відтоком грошових коштів від операційної діяльності є виплати:

- а) власникам при викупі акцій компанії;
- б) в погашення позик;
- в) працівникам.

Ситуаційні завдання

Завдання 3.1. Власний капітал фірми складає 4 500 грн, з яких 3 000 грн знаходяться на рахунку в банку, а решта – в касі фірми. Складіть баланс на початок і кінець місяця, а також звіт про рух грошових коштів, якщо на фірмі за цей період будуть здійснені такі операції:

закупівля сировини на суму 2 000 грн (із них 1 500 грн сплачується готівкою) в поточному місяці;

придбання обладнання за рахунок короткотермінового кредиту банку в розмірі 4 000 грн.

Завдання 3.2. Власний капітал фірми складає 12 200 грн. Весь капітал знаходиться на рахунку в банку. Складіть баланс і звіт про рух грошових коштів, якщо:

фірма придбала сировину на суму 4 700 грн на умовах сплати 2 500 грн одразу та решти – наступного місяця;

фірма придбала обладнання на суму 7 500 грн, взявши позику в банку під 35 % річних;

фірма продає вироблені товари за ціною 8 700 грн за одиницю на умовах негайної оплати 3 700 грн, а решту – через місяць.

Завдання 3.3. Для створення фірми власники вкладають кошти у зареєстрований капітал у розмірі 200 000 грн. Фірма планує виготовляти та продавати за рік 10 000 пар взуття за ціною 80 грн за пару. Заробітна платня управлінського персоналу буде становити 68 000 грн на рік, а робітників – 150 000 грн на рік. Вартість сировини для виробництва однієї пари взуття становитиме 20 грн. Для відкриття фірми необхідно залучити інвестиції на суму 900 000 грн. Це пов'язано з тим, що вартість приміщення становить 400 000 грн (корисний термін служби – сорок років), вартість устаткування – 500 000 грн (термін служби – п'ять років). Банк, який обслуговуватиме фірму, готовий надати довготерміновий кредит у розмірі 720 000 грн на таких умовах:

1) фінансування приміщення здійснено за рахунок позики під нерухомість на суму 400 000 грн. Відсоткова ставка на цю позику становить 10 % річних, її виплачують наприкінці року. Позику має бути погашена протягом двадцяти років, а кожен платіж здійснюватиметься наприкінці року;

2) устаткування профінансовано позикою на суму 300 000 грн. Відсоткова ставка на цю позику становить 10 %, її виплачують наприкінці року. Позику має бути погашена протягом п'яти років, кожен платіж здійснений наприкінці року;

3) інші 20 000 грн призначено для придбання сировини та виплати заробітної платні. Ці кошти є короткотермівовою позикою; їх надають фірмі на один рік. Усю суму короткотермінового кредиту та 10 % річних має бути погашено наприкінці року.

Складіть баланс на початок і кінець періоду, звіти про фінансові результати та звіт про рух грошових коштів.

Завдання 3.4. Для заснування приватної фірми з виробництва дитячих іграшок власник може виділити 300 000 грн. Відомо, що за рік будуть продавати 50 000 невеликих іграшок. Середня ціна однієї іграшки – 12 грн.

Робітникам будуть виплачувати заробітну платню в сумі 15 000 грн на рік. Змінні витрати на виробництво однієї іграшки становлять 5 грн. Для відкриття фірми необхідні інвестиції у розмірі 500 000 грн: 150 000 грн – на придбання приміщення та 350 000 грн – на придбання обладнання. Термін амортизації будівлі – сорок років, обладнання – п'ятнадцять років. На придбання приміщення залучено довготерміновий кредит розміром 250 000 грн на десять років під 25 % річних, які виплачують наприкінці кожного року. На придбання обладнання залучено кредит розміром 250 000 грн на п'ять років під 10 % річних, які також виплачують наприкінці кожного року. Для здійснення поточної виробничої діяльності залучено короткотерміновий кредит у розмірі 300 000 грн на один рік під 7 % річних.

Складіть баланс на початок і кінець року, звіти про фінансові результати та рух грошових коштів за умовою, що кредити отримано та майно придбано в один день – 2 січня, а річні платежі здійснюють 31 грудня. Податок на прибуток дорівнює 20 %.

Рекомендована література: [6; 9 – 11; 13; 14; 21; 25; 26; 35; 36].

Розділ 4. Визначення вартості грошей у часі та її використання у фінансових розрахунках

Мета – формування системи теоретичних знань, прикладних умінь і навичок щодо використання у фінансових розрахунках майбутньої і теперішньої вартості грошей; врахування фактора інфляції у ході визначення вартості грошей у часі.

Основні питання

4.1. Концепція та інструментарій оцінювання вартості грошей у часі.

4.2. Концепція та методичний інструментарій оцінювання фактора інфляції.

Компетентності, що формуються за темою:

знання: методів визначення вартості грошей у часі;

уміння: здійснювати обґрунтування господарських рішень за результатами розрахунку вартості грошей у часі;

комунікації: здатність використовувати сучасні інформаційні технології для визначення вартості грошей у часі, впливу інфляції на вартість грошей;

автономність і відповідальність: відповідальність за точність і коректність прийнятого рішення щодо вартості грошей у часі.

Ключові терміни: простий відсоток, складний відсоток, теперішня вартість грошей, майбутня вартість грошей, ануїтет, дисконтування, компаундування.

4.1. Концепція та інструментарій оцінювання вартості грошей у часі

Сутність концепції вартості грошей у часі полягає у тому, що норма прибутку на фінансовому ринку впливає на зміну вартості грошей. Отже, необхідне врахування фактора часу в перебігу довготермінових фінансових операцій. Крім того, як зазначав найбільш успішний інвестор в світі У. Баффет, «долар зараз коштує більше, ніж долар, який буде отриманий в майбутньому, наприклад через рік, бо він може бути інвестований, і це принесе додатковий прибуток» [42]. На вартість грошей у часі впливає також інфляція, ризик і схильність до ліквідності.

Методичний інструментарій врахування вартості грошей у часі поданий в табл. 4.1.

Таблиця 4.1

Методичний інструментарій врахування вартості грошей у часі

Підходи до врахування зміни вартості грошей у часі	Методи	Інструменти
Дисконтування (визначення теперішньої вартості грошей)	Просте дисконтування	Дисконтування
	Дисконтування ануїтетів	Дисконтування звичайних ануїтетів
		Дисконтування авансових ануїтетів
Компаундування (визначення майбутньої вартості грошей)	Просте компаундування	Компаундування
	Компаундування авансових ануїтетів	Компаундування звичайних ануїтетів
		Компаундування авансованих ануїтетів

У процесі порівняння вартості грошей під час їх вкладання та повернення прийнято використовувати два основних поняття: теперішня і майбутня вартість грошей.

Майбутня вартість грошей – це та сума, на яку перетворюються інвестовані в даний момент грошові кошти через певний період часу з урахуванням певної відсоткової ставки. Визначення майбутньої вартості грошей пов'язане з процесом нарощення (compounding) початкової вартості – поетапним збільшенням вкладеної суми шляхом приєднання суми відсоткових платежів до первісного її розміру. В інвестиційних розрахунках відсоткова ставка платежів застосовується не тільки як інструмент нарощення вартості грошових коштів, але і як вимірник ступеня прибутковості інвестиційних операцій.

Виділяють майбутню вартість грошей як одиничний грошовий потік і як анuitет. Під **анuitетом** розуміють рівномірні грошові потоки, що регулярно надходять.

Теперішня вартість грошей є сумою майбутніх грошових надходжень, приведених до теперішнього моменту часу з урахуванням певної відсоткової ставки. Визначення теперішньої вартості грошей пов'язане з процесом дисконтування (discounting), майбутньої вартості. Цей процес є операцією, зворотною до нарощення. Дисконтування використовується в багатьох задачах аналізу інвестицій.

Концепція вартості грошей у часі полягає в тому, що вартість грошей із часом змінюється з урахуванням норми прибутку на фінансовому ринку. Зміна вартості грошей у часі зумовлює необхідність урахування фактора часу в процесі здійснення фінансових операцій. Основними причинами зміни вартості грошей є інфляція, ризик і схильність до ліквідності.

Майбутню вартість грошових потоків за простими відсотками визначають як:

$$FV = PV \times n \times i, \quad (4.1)$$

де PV – початкова сума грошових коштів (теперішня вартість);

i – відсоткова ставка;

n – кількість років накопичення.

Відсотки в довготермінових фінансово-кредитних операціях після чергового періоду нарахування можуть не виплачуватись, а приєднуватись до суми боргу та за подальшими платіжними періодами давати дохід.

У цих випадках для оцінювання грошових потоків використовують **складні відсотки**.

Майбутню вартість грошових потоків за складними відсотками визначають як:

$$FV = PV \times (1+i)^n. \quad (4.2)$$

Суму відсотків розраховують таким чином:

$$I = FV - PV. \quad (4.3)$$

Складний відсоток можна нараховувати кілька разів на рік. У цьому разі кількість періодів нарахування відсотків знаходять за формулою:

$$\text{Кількість періодів нарахування відсотків} = m \times n, \quad (4.4)$$

де m – кількість разів нарахування складного відсотка протягом періоду (року).

Відсоткову ставку за період, менший від одного року, розраховують за формулою:

$$\begin{aligned} \text{Відсоткова ставка за період} &= (\text{Річна ставка} \times \\ &\times \text{Кількість місяців в періоді нарощування}) / 12. \end{aligned} \quad (4.5)$$

У цьому разі майбутню вартість FV обчислюють за формулою:

$$FV = PV \times \left(1 + \frac{i}{m}\right)^{m \times n}. \quad (4.6)$$

Теперішню вартість майбутніх грошових потоків визначають зведенням – дисконтуванням на величину відсотка, який міг би бути заробленим, якщо б грошові кошти були доступні для використання на момент оцінювання:

$$PV = \frac{FV}{(1+i)^n}, \quad (4.7)$$

де $\frac{1}{(1+i)^n}$ – коефіцієнт дисконтування.

Якщо період нарахування менше року, то нарахована сума буде більшою у разі застосування простих відсотків, а якщо більше року – у разі застосування складних відсотків.

4.2. Концепція та методичний інструментарій оцінювання фактора інфляції

Інфляція характеризується знеціненням національної валюти (тобто зниженням її купівельної спроможності) та загальним підвищенням цін в країні [13, с. 179]. Залежність вартості грошей від впливу інфляції є оберотною.

Для попередження втрат в умовах зниження купівельної спроможності грошей слід розглянути механізм впливу інфляції на результат фінансових операцій.

Середньорічний рівень темп інфляції розраховується як:

$$TI_P = (1 + TI_{mic})^{12} - 1, \quad (4.8)$$

де TI_P – темп інфляції річний;

TI_{mic} – очікуваний середньомісячний темп інфляції (виражений десятковим дробом).

Методичний інструментарій формування реальної відсоткової ставки з урахуванням фактора інфляції ґрунтується на моделі Фішера:

$$i_{номін} = i_{реал} + TI + i_{реал} \times TI, \quad (4.9)$$

де $i_{реал}$ – реальна відсоткова ставка, що не враховує інфляційні витрати;

$i_{номін}$ – номінальна відсоткова ставка, що не враховує інфляційні витрати.

У моделі Фішера сума $(TI + i_{реал} \times TI)$ є тією величиною, яку необхідно додати до реальної відсоткової ставки дохідності, щоб компенсувати вплив інфляційних процесів.

Кінцевий запис моделі Фішера буде мати такий вигляд:

$$i_{реал} = \frac{i_{номін} - TI}{1 + TI}. \quad (4.10)$$

Загальна сума доходу в умовах інфляції (реальна сума доходу) розраховується як сума номінального доходу й інфляційної премії. Інфляційна премія Π_i розраховується як:

$$\Pi_i = P + TI, \quad (4.11)$$

де P – поточна вартість грошових коштів.

Таким чином, урахування фактора інфляції дозволяє отримати реальне відображення вартості активів і грошових потоків суб'єкта господарювання в процесі управління різними аспектами його фінансової діяльності.

Практична частина

Запитання для самодіагностики

1. Опишіть зміну вартості грошей у часі; засоби врахування дії часу для визначення вигідності фінансових операцій.
2. Охарактеризуйте методи розрахунку майбутньої і теперішньої вартості грошей.
3. Наведіть основні схеми нарахування простих і складних відсотків.
4. Сформулюйте, як визначаються фінансові ренти (ануїтети); майбутня та теперішня вартість ануїтету.
5. Наведіть і охарактеризуйте чинники впливу на вибір ставки дисконтування.
6. Розкрийте сутність ануїтетів.
7. Розкрийте особливості нарахування відсотків з урахуванням фактора інфляції.

Тестові завдання з теми

1. *Простий відсоток – це сума, яка нараховується за:*
 - а) первісною вартістю вкладу наприкінці періоду платежу, обумовленого умовами вкладення грошових коштів;
 - б) остаточною вартістю вкладу наприкінці одного періоду платежу, обумовленого умовами вкладення грошових коштів;
 - в) середньою вартістю вкладу наприкінці одного періоду платежу, обумовленого умовами вкладення грошових коштів.

2. Складний відсоток – це сума приросту:

- а) грошових коштів, яка утворюється за умови, що сума простого відсотка виплачується після кожного періоду, не приєднується до суми основного вкладу та в подальшому платіжному періоді не приносить дохід;
- б) грошових коштів, яка утворюється за умови, що сума простого відсотка не виплачується після кожного періоду, а приєднується до суми основного вкладу та в подальшому платіжному періоді сама приносить дохід;
- в) грошових коштів, яка утворюється за умови, що сума простого відсотка не виплачується після кожного періоду, а приєднується до суми основного вкладу та в подальшому платіжному періоді сама приносить дохід.

3. «Відсотки» у фінансових розрахунках означають:

- а) соту частину числа;
- б) абсолютну суму доходу від розміщення капіталу в борг або від інвестицій;
- в) величину, що характеризує інтенсивність нарахування відсотків.

4. Декурсивний метод нарахування відсотків передбачає нарахування:

- а) відсотків наприкінці кожного проміжку часу виходячи з розміру капіталу на початок часового інтервалу;
- б) відсотків на початку кожного проміжку часу виходячи з розміру капіталу наприкінці часового інтервалу;
- в) відсотків наприкінці кожного проміжку часу виходячи з розміру капіталу наприкінці часового інтервалу.

5. У визначенні вартості грошей у часі за складними відсотками на результат оцінювання впливає:

- а) розмір відсотка;
- б) періодичність виплат (або кількість платіжних періодів);
- в) тривалість розрахункового періоду.

6. Антисепативний метод нарахування відсотків передбачає нарахування:

- а) відсотків наприкінці кожного часового проміжку часу виходячи з розміру капіталу на початок часового інтервалу;
- б) відсотків на початку кожного часового проміжку часу виходячи з розміру капіталу наприкінці часового інтервалу;
- в) відсотків наприкінці кожного часового проміжку часу виходячи з розміру капіталу наприкінці часового інтервалу.

7. Якщо фактична кількість днів фінансової операції визначається за календарем, то такий метод нарахування називають:

- а) точними відсотками з точною кількістю днів операції;
- б) банківським;
- в) звичайними відсотками з приблизною кількістю днів.

8. Формула нарощення за простою обліковою ставкою – це:

а) $FV = PV \times n \times i$;

б) $PV = \frac{FV}{(1+i)^n}$;

в) $FV = PV \times (1+i)^n$.

9. Облікова ставка застосовується для:

- а) математичного дисконтування;
- б) банківського (комерційного) обліку;
- в) компандування.

10. Для боржника вигідніше:

- а) дисконтування за складною обліковою ставкою;
- б) дисконтування за простою обліковою ставкою.

11. Формула нарощення за складними відсотками, якщо відсотки нараховуються m разів на рік, – це:

а) $FV = PV \times n \times i$;

б) $PV = \frac{FV}{(1+i)^n}$;

в) $FV = PV \times (1+i)^n$.

12. За якої ставки складних відсотків за два роки сума подвоюється:

- а) 41,4 %;
- б) 50 %;
- в) 45 %?

13. У день народження онука дідусь поклав до банку 1 000 євро під 5 % складних річних. Якою буде ця сума до сімнадцятиріччя онука:

- а) 2 292 євро;
- б) 2 500 євро;
- в) 2 800 євро?

Ситуаційні завдання

Завдання 4.1. Термін сплати за борговим зобов'язанням – півроку, облікова ставка дорівнює 18 %. Яка дохідність цієї операції за складною ставкою відсотка?

Завдання 4.2. Розрахуйте ефективну ставку складних відсотків, якщо мінімальна ставка дорівнює 24 % і нарахування відсотків здійснюються щомісячно.

Завдання 4.3. Визначте під яку ставку відсотків більш вигідно розмістити капітал у 10 млн грн на п'ятирічний термін:

а) під просту ставку відсотків 30 % річних;

б) під складну ставку відсотків 25 % за умови щоквартального нарахування?

Завдання 4.4. Визначте номінальну ставку відсотків, яка забезпечувала б річну дохідність у 26 %, якщо нарахування відсотків відбувається щомісячно.

Завдання 4.5. Капітал, узятий у кредит, розміщений під складну ставку 25 % річних позикового відсотка. Для розрахунку із кредиторами необхідно сплатити 30 млн грн через два роки або 36 млн грн – через три роки. Який варіант більш привабливий?

Завдання 4.6. Для погашення кредиту, виданого під складну відсоткову ставку 24 % річних, протягом десяти років мають вносити щорічно платежі в розмірі 20 000 грн. Умови, що змінилися, дають можливість із самого початку вносити по 30 000 грн. Визначте новий термін, за який борг буде погашено повністю.

Завдання 4.7. Кредит у розмірі 50 000 грн виданий на два роки. Реальна дохідність операції має становити 20 % річних за складною ставкою позикового відсотка. Очікуваний рівень інфляції становить 15 % на рік. Визначте множник нарощення, складну ставку відсотка, що враховує інфляцію, та нарощену суму.

Завдання 4.8. Початковий капітал у розмірі 20 млн грн видають на три роки, відсотки нараховуються наприкінці кожного кварталу за номінальною ставкою 20 % річних. Визначте номінальну ставку відсотків і нарощену суму, враховуючи інфляцію, якщо очікуваний річний рівень інфляції становить 22 %.

Завдання 4.9. Визначте реальну дохідність фінансової операції, якщо за рівня інфляції 1,2 % на місяць видають кредит на два роки за номінальною ставкою складних відсотків 20 % річних. Відсотки нараховують щоквартально.

Завдання 4.10. У разі отримання кредиту має бути забезпечена реальна дохідність операції за обліковою ставкою 5 % річних. Кредит видають на півроку, за який передбачений індекс інфляції 1,06. Розрахуйте значення облікової ставки, що компенсує втрати від інфляції.

Рекомендована література: [2; 6; 9 – 11; 13; 25; 33; 36; 38; 45].

Розділ 5. Управління прибутком

Мета – формування системи теоретичних знань, прикладних умінь і навичок щодо управління формуванням і розподілом прибутку суб'єкта господарювання; здатність визначати асортиментну та цінову політику суб'єкта господарювання.

Основні питання

5.1. Прибуток як результативний показник діяльності суб'єкта господарювання.

5.2. Управління формуванням і використанням прибутку суб'єкта господарювання.

5.3. Асортиментна та цінова політика суб'єкта господарювання.

5.4. Управління розподілом прибутку.

Компетентності, що формуються за темою:

знання: основних етапів здійснення операційного аналізу, формування та розподілу прибутку підприємства;

уміння: оцінювати ефективність управління собівартістю та прибутковістю суб'єкта господарювання, розробляти заходи щодо оптимізації фінансових результатів суб'єкта господарювання та його асортиментної і цінової політики;

комунікації: презентувати результати операційного аналізу та рекомендації щодо оптимізації системи управління прибутком;

автономність і відповідальність: самостійно приймати управлінські рішення щодо оптимізації асортиментної та цінової політики, щодо формування та розподілу прибутку.

Ключові терміни: прибуток, постійні витрати, змінні витрати, дохід, точка беззбитковості.

5.1. Прибуток як результативний показник діяльності суб'єкта господарювання

Провідну роль у системі управління фінансами суб'єкта господарювання відіграє прибуток. Проблематика цього питання завжди залишається в колі уваги дослідників і практиків фінансового менеджменту. Проте прибуток як результативний показник діяльності суб'єкта господарювання не є прямим об'єктом управління. Він вимагає впливу менеджменту на фактори його формування (управління доходами, витратами) та використання (політика тезаврації прибутку та дивідендна політика). **Прибуток** згідно з НП(С)БО – це сума, на яку доходи перевищують пов'язані з ним витрати.

Фінансовий менеджер розглядає прибуток як вираження результату фінансово-господарської діяльності, ефективності управління та як джерело самофінансування суб'єкта господарювання.

Управління прибутком є процесом прийняття управлінських рішень стосовно формування, розподілу та використання прибутку з метою забезпечення добробуту власників суб'єкта господарювання та зростання його ринкової вартості. *Метою управління прибутком* суб'єкта господарювання є забезпечення максимізації формування прибутку в абсолютному вимірюванні та стабільного в часі за допустимого рівня ризику, розроблення ефективної політики розподілу прибутку й ефективного його використання.

Об'єктом управління прибутком є сукупність фінансових відносин, які виникають у процесі операційної, фінансової та інвестиційної діяльності суб'єкта господарювання з приводу трансформації доходу від зазначених видів діяльності у прибуток суб'єкта господарювання [25, с. 82].

У процесі управління прибутком виділяють:

валовий прибуток (збиток) – різниця між чистим доходом від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) і собівартістю реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг);

фінансовий результат від операційної діяльності – сума валового прибутку (збитку), іншого операційного доходу за вирахуванням адміністративних витрат, витрат на збут та інших операційних витрат;

фінансовий результат до оподаткування – алгебраїчна сума прибутку (збитку) від операційної діяльності, фінансових та інших доходів (прибутків) за вирахуванням фінансових та інших витрат (збитків);

чистий фінансовий результат – алгебраїчна сума прибутку (збитку) до оподаткування, податку на прибуток і прибутку (збитку) від припиненої діяльності після оподаткування.

Послідовність формування чистого прибутку (чистого фінансового результату) суб'єкта господарювання схематизована на рис. 5.1.

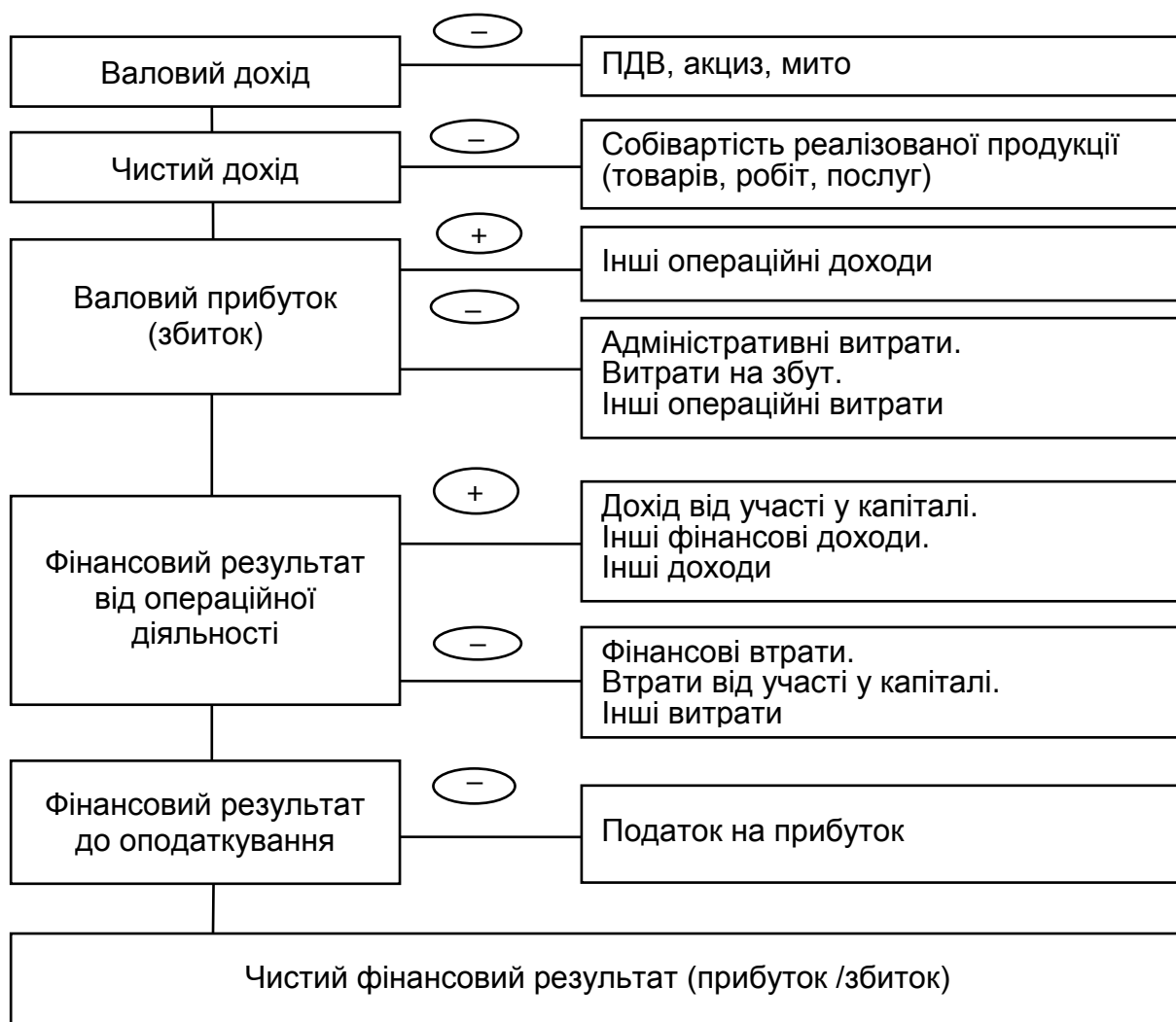


Рис. 5.1. Послідовність формування чистого прибутку (чистого фінансового результату) суб'єкта господарювання

Основними завданнями управління прибутком є забезпечення:

- максимізації розміру прибутку на основі зростання його абсолютної величини;
- оптимальної пропорційності між рівнем прибутку та допустимим рівнем ризику;
- формування достатнього обсягу фінансових ресурсів за рахунок прибутку відповідно до стратегії розвитку суб'єкта господарювання;
- прийнятного рівня рентабельності діяльності;
- пріоритетного фінансування інвестиційних проектів за рахунок внутрішніх джерел (зокрема прибутку);
- оптимальних пропорцій розподілу чистого прибутку на виплату дивідендів і тезаврацію.

5.2. Управління формуванням і використанням прибутку суб'єкта господарювання

Управління прибутком включає управління формуванням та управління розподілом і використанням прибутку.

Управління формуванням прибутку здійснюється за двома напрямками – управління доходами і управління витратами.

Під **доходами** згідно з НП(С)БО розуміють збільшення економічних вигід у вигляді надходження активів або зменшення зобов'язань, які призводять до зростання власного капіталу (за винятком зростання капіталу внаслідок внесків власників).

Основним завданням *управління доходами* є збільшення абсолютної величини доходів суб'єкта господарювання в цілому і за джерелами формування, забезпечення повноти та своєчасності отримання доходів; збільшення в структурі доходів частки чистого прибутку, забезпечення стабільності надходження доходів.

Під **витратами** згідно з НП(С)БО розуміють зменшення економічних вигід у вигляді вибуття активів або збільшення зобов'язань, які призводять до зменшення власного капіталу (за винятком зменшення капіталу внаслідок його вилучення або розподілення між власниками). Класифікація витрат подана в табл. 5.1.

Класифікація витрат суб'єкта господарювання [25, с. 90]

Ознаки класифікації	Види витрат
1. За видом діяльності	Основної діяльності; операційної діяльності; інвестиційної діяльності; фінансової діяльності
2. За способом перенесення на продукцію	Прямі; непрямі
3. За періодичністю виникнення	Регулярні (постійні); разові
4. Залежно від впливу обсягів виробництва	Умовно-постійні; умовно-змінні
5. За характером зв'язку з виробничим процесом	Виробничі; невиробничі
6. За центрами витрат	Першого центру; другого центру тощо

Витрати суб'єкта господарювання розрізняють на витрати від операційної, інвестиційної і фінансової діяльності, а також витрати від надзвичайної діяльності. *Витрати від операційної діяльності* містять: собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг) – прямі матеріальні витрати, прямі витрати на оплату праці, інші прямі витрати, загальновиробничі витрати, нерозподілені постійні загальновиробничі витрати, наднормативні виробничі витрати; адміністративні витрати – витрати на обслуговування й управління суб'єктом господарювання; витрати на збут – витрати на пакування, транспортування, ремонт тари, рекламу, комісійна винагорода продавцям, утримання основних фондів, пов'язаних зі збутом продукції; інші операційні витрати – витрати на дослідження та розробки, втрати від знецінення запасів, нестачі та втрати від псування цінностей; виплати штрафів, пені, неустойки та ін. До *фінансових витрат* включають: відсотки за користування короткостроковими та довгостроковими позиками банків, банківським овердрафтом; відсотки за випущеними облігаціями, виданими векселями; дисконт за облігаціями й амортизацію інших знижок, пов'язаних з позиками; відсотки, пов'язані з фінансовою орендою. До *витрат інвестиційної діяльності* належать: собівартість проданих необоротних активів; собівартість проданих фінансових інвестицій; собівартість проданих майнових комплексів; втрати від неопераційних курсових різниць; уцінка

необоротних активів; уцінка фінансових інвестицій; списання необоротних активів.

Велике значення для **управління витратами** має розподіл витрат на постійні і змінні. До *постійних витрат* відносять такі, сума яких не залежить від зміни обсягу виробництва та реалізації продукції в рамках певного періоду. До таких витрат включають амортизаційні відрахування, витрати на оренду, заробітну плату адміністративного персоналу. *Змінні витрати* – це витрати, сума яких прямо залежить від обсягу виробництва та реалізації продукції. До змінних витрат включають витрати на сировину і матеріали, енергоносії, задіяні у процесі виробництва та реалізації продукції. Співвідношення суми постійних і змінних витрат у загальному їх обсязі визначає *структуру витрат*.

Сутність **управління витратами** полягає у зниженні (оптимізації) рівня витрат; зменшенні частки умовно-постійних витрат (що знижує поріг рентабельності); забезпеченні об'єктивності розподілу витрат у просторі та часі задля збереження фінансової стійкості; зменшення частки непрямих витрат; відтермінування моменту покриття витрат.

Управління витратами полягає у контролі за процесом формування і розподілу витрат суб'єкта господарювання для формування оптимального рівня витрат і їх фінансове забезпечення.

У перебігу управління витратами, доходом і прибутком використовують **операційний аналіз** – аналітико-методичний підхід до вивчення взаємозв'язку між витратами, обсягом реалізації і прибутку. Він дозволяє визначити обсяг продажів, який забезпечує беззбиткову діяльність (точку беззбитковості), обсяг продажів, який дозволяє забезпечити запланований прибуток, вплив на прибуток зміни ціни реалізації, змінних витрат, постійних витрат, обсягів продажу тощо.

Поширеним механізмом управління формуванням прибутку є метод операційного левериджу. Цей інструмент заснований на вивченні таких показників.

1. *Коефіцієнт внеску на покриття постійних витрат і прибутку* (коефіцієнт валової маржі) показує, на яку суму зміниться прибуток у разі зміни чистого доходу на задану величину:

$$КВМ = \frac{ВМ}{ЧД}, \quad (5.1)$$

де ВМ – внесок на покриття постійних витрат і прибутку (валова маржа),
ЧД – чистий дохід.

2. Коефіцієнт операційного левериджу (важеля) показує, на скільки відсотків зміниться балансовий прибуток у разі збільшення чистого доходу на один відсоток:

$$КОЛ = \frac{ВМ}{П} = \frac{\Delta П(\%)}{\Delta ЧД(\%)} = \frac{ВМ}{В - ПВ}, \quad (5.2)$$

де ВМ – сума внеску на покриття постійних витрат і прибутку (валова маржа);

П – сума операційного прибутку;

В – обсяг реалізації продукції;

ПВ – сума постійних витрат на випуск продукції.

Сутність ефекту операційного важеля полягає в тому, що порівнюють зміну (зростання або скорочення) виручки від реалізації продукції та зміну (зростання або скорочення) прибутку від неї. Існує строга залежність, яка виявляється в тому, що будь-яка зміна виручки від реалізації продукції завжди породжує ще сильнішу зміну прибутку.

Загальну систему розподілу виручки й отримання прибутку можна подати у вигляді схеми, зображеної на рис. 5.2.

1. Валовий дохід (виручка від реалізації продукції) – (ВД)		
2. Чистий дохід – (ЧД)		Податки, що включають до ціни – (ПЦ)
3. Валова маржа (внесок на покриття постійних витрат і прибутку, маржинальний прибуток) – (ВМ)	Змінні витрати – (ЗВ)	
4. Фінансовий результат до оподаткування – (П)	Постійні витрати – (ПВ)	
6. Чистий фінансовий результат – (ЧП)	Податок на прибуток – (ПП)	
7. Чистий фінансовий результат – (ЧП)		

Рис. 5.2. Процес формування чистого фінансового результату

Точкою рентабельності (порогом рентабельності або критичним обсягом виробництва) за визначений період часу називають такий обсяг виробництва (реалізації продукції), у разі досягнення якого підприємство ще не має прибутку, але вже й не зазнає збитків. З економічної точки зору це мінімальний обсяг виробництва конкретної продукції на підприємстві, який не завдає збитків.

Для розрахунку точки рентабельності необхідно знати ціну реалізації одиниці виробу, змінні витрати на одиницю виробу, постійні витрати за розглянутий період. Точку рентабельності можна знайти математичним і графічним способом.

Математичний підхід розрахунку точки рентабельності зведено до порівняння доходів (виручки від реалізації) із сумою простійних і змінних витрат за умов, що прибуток у цьому разі (за фізичним обсягом випуску продукції) дорівнює нулю. Отже, має місце така рівність:

$$\sum \text{ЧД} = \sum \text{ПВ} + \sum \text{ЗВ}. \quad (5.3)$$

Точку рентабельності можна розраховувати як у кількісних (фізичних) одиницях, так і вартісному обчисленні.

У першому випадку для розрахунку використовують формулу (5.4):

$$\text{Ц} \times X = \text{ПВ} + \text{ЗВ} + X. \quad (5.4)$$

Звідси:

$$X = \frac{\text{ПВ}}{\text{Ц} - \text{ЗВ}}, \quad (5.5)$$

де X – беззбитковий обсяг виробництва (реалізації) за визначений період часу, фізичних одиниць;

ПВ – постійні витрати на весь випуск продукції, грн (визначаються як витрати періоду);

ЗВ – змінні витрати на одиницю продукції, грн/од. (визначають шляхом калькулювання фактичних витрат на одиницю продукції за певний період);

Ц – ціна одиниці продукції, грн.

В іншому випадку точку рентабельності визначають із застосуванням такої формули:

$$Y = \frac{ПВ}{1 - \frac{ЗВ}{ВД}}, \quad (5.6)$$

де Y – розмір виручки, необхідний для досягнення беззбиткового обсягу виробництва (реалізації), грн;

$ПВ$ – постійні витрати на весь випуск продукції за визначений проміжок часу, грн;

$ЗВ$ – змінні витрати на весь випуск продукції за визначений проміжок часу, грн;

$ВД$ – розмір виручки за визначений проміжок часу, грн.

Якщо рівень обсягу продажу нижчий від точки беззбитковості, виробляти такий товар не вигідно, збитково. Кожна одиниця товару, продана в зоні, що знаходиться вище за точку беззбитковості, збільшує прибуток (рис. 5.3).

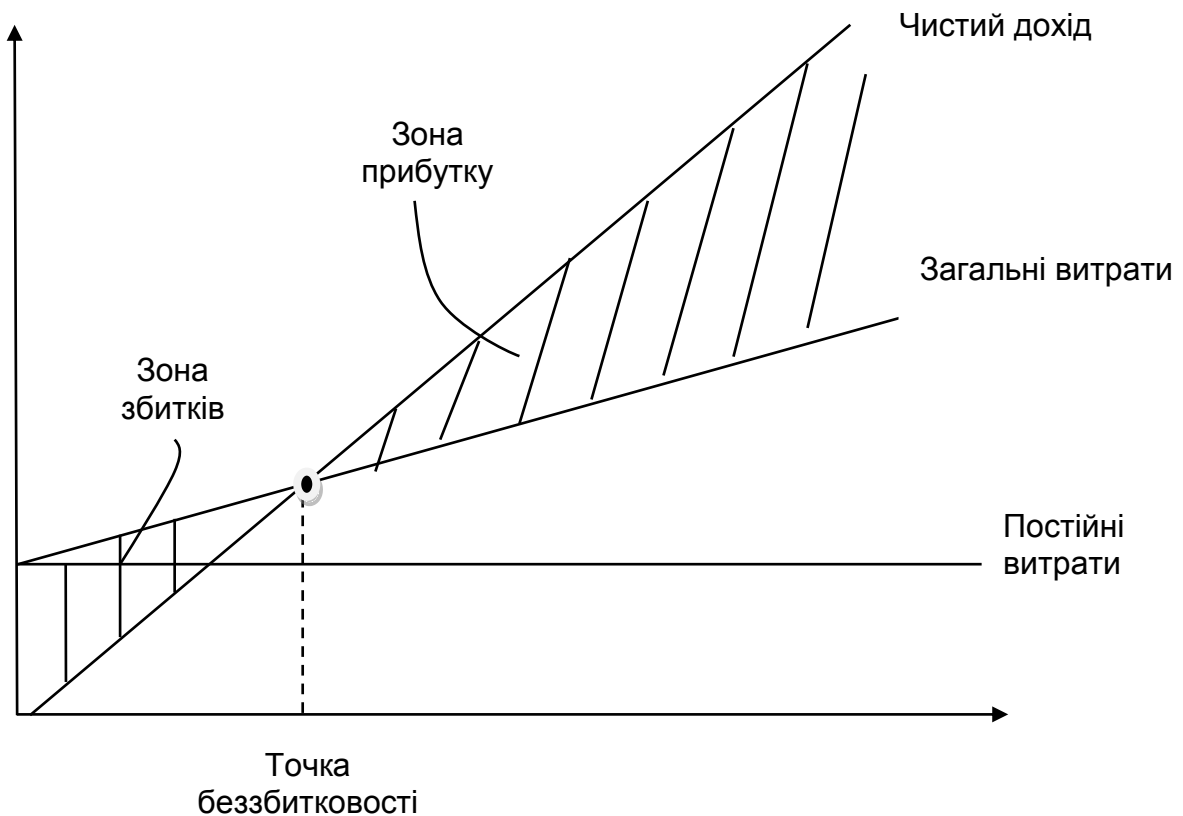


Рис. 5.3. Графік формування точки беззбитковості

Для визначення обсягу виробництва (реалізації) продукції ($V_{в-ва}$), що забезпечує певну заплановану суму прибутку (Π), формула має такий вигляд:

$$Ц_{V_{в-ва}} = ПВ + ЗВ \cdot V_{в-ва} + \Pi. \quad (5.7)$$

Підприємству необхідно прагнути до зниження рівня точки рентабельності, тому що це забезпечує швидке отримання прибутку за умов відсутності значного тиску з боку ринку (конкурентів, падіння попиту на продукцію тощо). Зменшення точки рентабельності можна досягати за рахунок збільшення ціни, зниження постійних і змінних витрат. Запас фінансової міцності показує, наскільки поточний обсяг виробництва або реалізації продукції перевищує беззбитковий їх обсяг (точку рентабельності). Цей показник можна розрахувати як у відносному (у відсотках), так і в абсолютному вимірюванні (у грн).

5.3. Асортиментна та цінова політика суб'єкта господарювання

Асортиментна та цінова політика суб'єкта господарювання включає такі складові:

- визначення раціонального поєднання питомої ваги окремих видів продукції в асортименті;

- урахування обмежень у ході визначення асортименту продукції з прив'язкою до виробничих потужностей, ресурсів, потреб ринку;

- вибір видів продукції у розрізі співвідношення цін і обсягів реалізації;

- планування асортименту продукції відповідно до прогнозу надходжень грошових коштів.

Формуючи асортиментну та цінову політики, слід зважати на те, що скороченню підлягає продукція з від'ємною динамікою попиту; збиткова продукція з низьким коефіцієнтом валової маржі, низьким попитом або з його від'ємною динамікою; збиткова продукція з високим коефіцієнтом валової маржі з низьким попитом або з його від'ємною динамікою, якщо суб'єкт господарювання не може вплинути на попит цієї продукції.

У рамках проведення асортиментної політики нарощують випуск тієї продукції, на яку необхідно збільшувати ціну, збиткову продукцію

з високим коефіцієнтом валової маржі та стабільним, мінливим або високим попитом, на який суб'єкт господарювання має можливість впливу; випуск рентабельної продукції з високим коефіцієнтом валової маржі та високим значенням операційного левериджу.

За ефективною ціновою політикою збільшують ціну на продукцію, яка має невеликий коефіцієнт валової маржі, з невисоким коефіцієнтом валової маржі та від'ємною еластичністю попиту. Можна знижувати ціну на рентабельну продукцію з достатнім рівнем попиту з тенденцією до зниження.

5.4. Управління розподілом прибутку

Зміст управління розподілом і використанням прибутку полягає в оптимізації пропорцій між капіталізованою частиною прибутку та частиною прибутку, що спрямовується на споживання, формуванні напрямів подальшого використання прибутку відповідно до стратегії розвитку суб'єкта господарювання.

Система факторів впливу на розподіл прибутку суб'єкта господарювання відображена в табл. 5.2.

Таблиця 5.2

Система факторів впливу на розподіл прибутку суб'єкта господарювання [7, с. 637]

Внутрішні фактори	Зовнішні фактори
Стратегічні цілі розвитку суб'єкта господарювання. Ефективність діяльності. Рівень фінансової стійкості та платоспроможності. Менталітет власників підприємства. Прийняті на підприємстві соціальні програми. Стадія життєвого циклу суб'єкта господарювання	Правові вимоги. Норма прибутку на позиковий капітал. Середня норма прибутку на акціонерний капітал. Кон'юнктура товарного та фінансового ринків

Напрями розподілу прибутку від звичайної діяльності відображені на рис. 5.4.

Використання прибутку від звичайної діяльності:				
Сплата податку на прибуток				
Чистий прибуток				
Розподіл прибутку серед власників		Тезаврація (капіталізація) прибутку		
Виплата дивідендів	Викуп корпоративних прав (акцій)	Поповнення резервного капіталу	Збільшення зареєстрованого капіталу	Формування нерозподіленого прибутку

Рис. 5.4. Розподіл прибутку від звичайної діяльності суб'єкта господарювання

Дивідендна політика як складова політики управління прибутком полягає в оптимізації пропорцій між капіталізованою частиною і частиною прибутку, яка спрямовується на споживання, для максимізації вартості суб'єкта господарювання. Дивідендна політика підприємства формується як сукупність цілей та завдань у сфері участі власників у прибутках суб'єкта господарювання і полягає в обґрунтуванні розміру дивідендів на одну акцію; відношення обсягу розподілу прибутку поточного року до його тезаврації; розміру грошових виплат; регулярність чи дискретність виплати дивідендів; частоту виплати дивідендів; форму оприлюднення обраної дивідендної політики.

Характеристика основних видів дивідендної політики відображена в табл. 5.3.

Таблиця 5.3

Основні види дивідендної політики

Види дивідендної політики	Характеристика
Консервативна	Фонд виплати дивідендів формується після того, як за рахунок прибутку задовільнені потреби у формуванні власних фінансових ресурсів; політика стабільного розміру дивідендних виплат
Помірна	Суб'єкт господарювання періодично виплачує фіксовані дивіденди з надбавкою за окремі періоди
Агресивна	Стабільне зростання виплат дивідендів або встановлення довгострокового нормативного коефіцієнту дивідендних виплат

Типовими напрямками фінансування витрат фінансово-господарської діяльності підприємства за рахунок прибутку можуть вважатися: фінансування інвестиційних проектів; покриття потреби в операційному капіталі; покриття непокритого збитку минулих періодів; збільшення зареєстрованого капіталу; додаткові внески до резервного капіталу; викуп акцій (інших корпоративних прав) власної емісії; виплата заохочення менеджерам; резервування під грошові дивідендні виплати наступних періодів.

Практична частина

Запитання для самодіагностики

1. Дайте визначення «порогу рентабельності» (точки беззбитковості) та «запасу фінансової міцності».
2. Розкрийте зміст операційного аналізу (аналіз «витрати – обсяг реалізації – прибуток»).
3. Розкрийте сутність використання розподілу витрат на змінні й умовно-постійні в управлінні фінансами.
4. Дайте визначення операційного важеля, сили впливу операційного важеля.
5. Розкрийте, як здійснюється формування ціни продукції на основі повної та часткової собівартості.
6. Дайте характеристику основних методів визначення базової ціни продукції.
7. Охарактеризуйте види прибутку суб'єкта господарювання. Розкрийте сутність управління формуванням і розподілом прибутку.
8. Охарактеризуйте вплив оподаткування на формування та розподіл прибутку.
9. Опишіть розподіл чистого прибутку на нагромадження та споживання.
10. Визначте сутність основних теорій дивідендної політики.

Тестові завдання з теми

- 1. Зовнішні джерела формування власних ресурсів складають:*
- а) залучення додаткового акціонерного капіталу;
 - б) амортизаційні відрахування;
 - в) операційний прибуток.

2. Чистий дохід дорівнює:

- а) чистому прибутку;
- б) валовому доходу за вирахуванням податку на додану вартість, акцизу, митного збору;
- в) валовому прибутку за вирахуванням податку на прибуток.

3. Основними внутрішніми джерелами формування власних фінансових ресурсів є:

- а) сума чистого прибутку, що спрямовується на виробничий розвиток;
- б) амортизаційні відрахування;
- в) сума кредиторської заборгованості.

4. Загальна потреба у фінансових ресурсах для забезпечення виробничого розвитку підприємства залежить від:

- а) валового прибутку;
- б) приросту активів підприємства;
- в) приросту поточної кредиторської заборгованості.

5. Зростання суми чистого прибутку, що спрямовується на виробничий розвиток, може бути забезпечене за рахунок:

- а) здійснення ефективної амортизаційної політики;
- б) вишукування резервів зростання суми валового прибутку;
- в) здійснення ефективної податкової політики.

6. Зростання суми амортизаційних відрахувань може бути забезпечене за рахунок:

- а) застосування методу прискореної амортизації;
- б) здійснення ефективної дивідендної політики;
- в) вишукування резервів зростання суми чистого прибутку.

7. До прямих постійних витрат належать:

- а) витрати на сировину та матеріали;
- б) амортизація обладнання;
- в) витрати на рекламу.

8. До змінних витрат належать:

- а) орендна плата;
- б) заробітна плата робітників;
- в) амортизація обладнання.

9. До непрямих витрат належать:

- а) заробітна плата адміністративного персоналу;
- б) амортизація обладнання;
- в) витрати на сировину, матеріали.

10. Точка беззбитковості має місце, коли:

- а) прибуток дорівнює нулю;
- б) прибуток більше нуля;
- в) прибуток менше нуля (збиток).

11. Межа безпеки визначає:

- а) можливі межі маневру підприємства в ціновій політиці, зниження натурального обсягу виробництва;
- б) суму чистого доходу, за якого підприємство повністю покриває свої витрати;
- в) зону маржинального прибутку.

12. Валова маржа включає:

- а) чистий прибуток і постійні витрати;
- б) чистий прибуток і змінні витрати;
- в) операційний прибуток і постійні витрати.

13. Зобразіть графічно визначення необхідного обсягу реалізації продукції, що забезпечує досягнення запланованої суми валового операційного прибутку.

14. Зобразіть графічно визначення обсягу реалізації продукції, що забезпечує беззбиткову операційну діяльність.

15. Зобразіть графічно визначення необхідного обсягу реалізації продукції, що забезпечує отримання цільової суми чистого операційного прибутку.

Ситуаційні завдання

Завдання 5.1. За даними табл. 5.4 визначте очікуваний приріст прибутку в разі збільшення чистого доходу на кожному підприємстві на 20 %. Дані про стан підприємств протягом одного місяця подані в табл. 5.4.

Таблиця 5.4

Вихідні дані (тис. грн)

Показники	Підприємство 1 (П1)	Підприємство 2 (П2)
Чистий дохід	70	70
Постійні витрати	20	30
Змінні витрати	30	20

Завдання 5.2. Фірма, яка виготовляє чотири види товару (А, Б, В, Г), склала на наступний рік планову виробничу програму та прогнозує досягнути показників витрат, наведених у табл. 5.5.

Таблиця 5.5

Показники діяльності фірми на наступний рік

Показники	Товар А	Товар Б	Товар В	Товар Г
Річний випуск продукції, од.	1 000	2 500	4 000	800
Ціна за одиницю продукції, грн	200	400	300	500
Змінні витрати на одиницю продукції, грн	140	320	280	420
Постійні витрати на одиницю, грн	40	40	40	40
Заробітна платня основних виробничих робочих на одиницю продукції (змінні витрати), грн	20	20	20	25

Зробіть висновок щодо економічної доцільності такої виробничої програми.

Завдання 5.3. Підприємство випускає продукцію за ціною 3,50 грн. Змінні витрати становлять 2,10 грн на одиницю продукції. Постійні витрати на місяць складають 700 грн. Який запас фінансової міцності має цей бізнес за суми прибутку 490 грн на місяць?

Завдання 5.4. Три підприємства випускають продукцію, яку характеризують величини економічних показників, наведені в табл. 5.6.

Таблиця 5.6

Показники випуску продукції на трьох підприємствах

Показники випуску продукції	Підприємство А	Підприємство Б	Підприємство В
Ціна за одиницю продукції, грн	3	3	3
Змінні витрати, грн/од.	2	1,5	1,2
Постійні витрати, грн/міс	30 000	54 000	81 000

Яким чином зміниться прибуток, якщо кожне підприємство збільшить обсяг виробництва на 10 % (з 80 000 до 88 000 одиниць)?

Завдання 5.5. Підприємство шиє спідниці та блузки. У прогнозований період може бути відпрацьовано 20 000 люд./год. За 1 год можна пошити одну блузку або три спідниці. Вихідні дані за показниками цих виробів наведено в табл. 5.7.

Таблиця 5.7

Вихідні дані

Показники, грн	Блузки	Спідниці
Ціна реалізації одиниці виробу	15	20
Змінні витрати на одиницю виробу	6	16

Визначте, яку продукцію вигідніше виготовляти, якщо можна шити тільки один вид виробу.

Завдання 5.6. Підприємство виготовляє електричні чайники. Постійні витрати за один місяць становлять 20 000 грн. Ціна реалізації одного виробу – 700 грн. Змінні витрати на одиницю продукції – 500 грн. Скільки необхідно виготовити електричних чайників, щоб підприємство не отримало прибутку, але не мало б і збитків?

Завдання 5.7. Два підприємства мають вихідні дані щодо виробництва продукції, наведені в табл. 5.8.

Таблиця 5.8

Вихідні дані

Показники, тис. грн	Підприємство 1	Підприємство 2
Валовий дохід	125	125
Чистий дохід	85	85
Постійні витрати	30	40
Змінні витрати	40	30

Визначте коефіцієнт операційного важеля та очікуваний приріст балансового прибутку в разі збільшення чистого доходу на обох підприємствах на 30 %.

Завдання 5.8. Ціна за одиницю продукції – 250 грн. Плановий обсяг випуску – 12 000 шт. Постійні витрати на плановий обсяг виробництва дорівнюють 876 000 грн. Змінні витрати на одиницю продукції – 160 грн. Знайдіть точку рентабельності, валову маржу на одиницю продукції та величину прибутку за планового обсягу виробництва. Визначте, який прибуток отримає підприємство в разі збільшення обсягу продажів на 10 %. Як вплине на величину прибутку зростання постійних витрат на 10 %? Скільки одиниць продукції необхідно продати, щоб дістати прибуток у розмірі 250 000 грн на місяць?

Завдання 5.9. Фірма сформувала на поточний рік таку виробничу програму (табл. 5.9).

Таблиця 5.9

Показники виробничої програми фірми на поточний рік

Показники \ Вироби	А	Б	В	Г
Річний випуск, од.	1 200	2 500	2 000	800
Ціна за одиницю виробу, грн	300	400	200	500
Повна собівартість одиниці виробу, грн	?	?	?	?
Змінні витрати, грн /од.	240	320	160	420
Постійні витрати, грн /од.	40	40	60	50
Зарплатня основних виробничих робітників, грн/шт.	20	20	20	25

Чи варто підтримувати таку виробничу програму? Обґрунтуйте свій висновок.

Завдання 5.10. Підприємство виготовляє 10 000 одиниць товару за один місяць. Ціна одиниці товару становить 3,5 грн. Змінні витрати складають – 2 грн на одиницю товару. Постійні витрати – 8 500 грн на місяць. Визначте: точку рентабельності виробництва; прибуток, який отримує підприємство за зазначеного обсягу товару; зміну прибутку в разі збільшення ціни товару на 10 %. На скільки виробів можна зменшити обсяг реалізації виробів за нової ціни, зберігаючи беззбитковість виробництва? Як вплине на прибуток зменшення змінних витрат на 10 %?

Завдання 5.11. Підприємство виготовляє електричні плити, реалізуючи їх у кількості 400 од. на місяць за ціною 250 грн. Змінні витрати на одну електричну плиту становлять 150 грн. Постійні витрати на місяць – 35 000 грн.

Унаслідок аналізу й оцінювання ситуації, що склалась на підприємстві та на ринку, фахівцями внесено кілька ділових пропозицій. Зокрема, запропоновано:

збільшити витрати на рекламу на 10 000 грн/міс (очікуване збільшення щомісячної виручки від реалізації на 30 000 грн);

використовувати дешеві матеріали, що дозволяють заощаджувати 25 грн на одиниці продукції. Однак такий захід призведе до зниження якості продукції та, як наслідок, до зменшення обсягу реалізації до 350 од. продукції на місяць;

знижити ціну реалізації на 20 грн і підвищити витрати на рекламу на 15 000 грн/міс (очікуване зростання реалізації на 50 %);

перевести співробітників відділу збуту з фіксованих окладів (сумарний фонд оплати праці за якого становить 6 000 грн) на комісійну винагороду – 15 грн із кожної проданої електричної плити (очікуване зростання обсягу продажів на 15 %);

знижити відпускну оптову ціну, щоб стимулювати збут і довести обсяг оптових продаж до 150 од. виробів.

Яку оптову ціну варто призначити, щоб сумарний прибуток зріс на 3 000 грн?

Рекомендована література: [2; 6; 7; 9; 10; 19; 20; 24; 25; 31 – 37].

Розділ 6. Управління активами

Мета – формування системи теоретичних знань, прикладних умінь і навичок щодо управління активами суб'єкта господарювання, здатність формувати політику управління оборотними та необоротними активами суб'єкта господарювання.

Основні питання

6.1. Сутність і класифікація активів.

6.2. Управління оборотними активами.

6.3. Управління необоротними активами.

Компетентності, що формуються за темою:

знання: формалізованих підходів до управління оборотними та не-оборотними активами суб'єкта господарювання;

уміння: формувати політику фінансування оборотних активів, управління запасами, управління дебіторською заборгованістю, грошовими активами суб'єкта господарювання;

комунікації: презентувати рекомендації щодо управління оборотними та необоротними активами суб'єкта господарювання;

автономність і відповідальність: приймати рішення щодо управління оборотними та необоротними активами суб'єкта господарювання та відповідати за точність і коректність результатів.

Ключові терміни: активи підприємства, необоротні активи, оборотні активи, типи політики фінансування оборотних активів, оптимізація розміру запасів товарно-матеріальних цінностей, оптимізація розміру дебіторської заборгованості, грошових активів.

6.1. Сутність і класифікація активів

Одним із найважливіших об'єктів управління фінансового менеджменту є активи суб'єкта господарювання. **Активи** – це економічні ресурси суб'єкта господарювання у формі сукупних майнових цінностей, що використовуються в фінансово-господарській діяльності з метою отримання прибутку [6, с. 77].

Активами суб'єкта господарювання є кошти, цінні папери, товарно-матеріальні цінності, основні засоби (фонди), фінансові інвестиції, боргові вимоги та інша його власність. Кожен з видів активів має грошову оцінку. Активи суб'єкта господарювання класифікують за низкою ознак, основні з яких наведено в табл. 6.1.

Таблиця 6.1

Класифікація активів суб'єкта господарювання

Ознаки класифікації	Вид активів
1	2
1. Форма функціонування	Матеріальні; нематеріальні; фінансові
2. Характер участі в господарському обороті	Оборотні; необоротні

1	2
3. Рівень ліквідності	Абсолютно ліквідні; високоліквідні; середньоліквідні; низьколіквідні; неліквідні
4. Спосіб обчислення	Валові; чисті = (загальна сума активів – загальна сума запозичених коштів)
5. Форма володіння	Власні; орендовані

Згідно з НП(С)БО 1 активи суб'єктів господарювання розподіляють на оборотні та необоротні.

Необоротні активи – сукупність майнових цінностей суб'єкта господарювання, які багаторазово беруть участь у процесі його господарської діяльності [6, с. 78].

До необоротних активів належать основні засоби, нематеріальні активи, незавершені капітальні вкладення, довготермінові фінансові вкладення тощо.

Оборотні активи – це сукупність майнових цінностей суб'єкта господарювання, які обслуговують поточний господарський процес і повністю споживаються протягом одного операційного (виробничо-комерційного) циклу [6, с. 78].

До оборотних активів належать: виробничі запаси сировини та матеріалів, запаси малоцінних і швидкозношуваних предметів, обсяги незавершеного виробництва, запаси готової продукції, призначеної до реалізації; дебіторська заборгованість, грошові активи в усіх формах, короткотермінові фінансові вкладення, витрати майбутніх періодів.

Рух оборотних активів суб'єкта господарювання в процесі виробничо-комерційного (операційного) циклу проходить чотири основні стадії, послідовно змінюючи свої форми:

на першій стадії грошові та інші високоліквідні активи (векселі, депозитні внески тощо) використовуються для придбання сировини та матеріалів, тобто запасів чинників виробництва.

на другій стадії запаси окремих чинників виробництва в результаті безпосередньої виробничої діяльності перетворюються на запаси готової продукції;

на третій стадії запаси готової продукції реалізуються споживачам і до настання їх оплати перетворюються в дебіторську заборгованість;

на четвертій стадії інкасована, тобто сплачена, дебіторська заборгованість знов перетвориться на грошові активи (частина яких до настання терміну їх використання може зберігатися у формі високоліквідних короткострокових фінансових вкладень).

6.2. Управління оборотними активами

Метою управління оборотними активами є забезпечення платоспроможності суб'єкта господарювання, рентабельності продукції та запланованих результатів фінансової діяльності.

Сутність управління оборотними активами полягає у формуванні необхідного обсягу та складу оборотних активів; раціоналізації та оптимізації структури джерел їх фінансування; аналізі та контролі запасів.

Управління оборотними активами базується на особливостях формування операційного, виробничого та фінансового циклів суб'єкта господарювання.

Операційний цикл – період часу, протягом якого відбувається оборот усієї суми оборотних коштів підприємства.

Виробничий цикл – період часу, протягом якого оборотні кошти беруть участь у виробничому процесі (від постачання сировини до відвантаження готової продукції).

Фінансовий цикл – період часу, протягом якого у виробничому процесі бере участь чистий оборотний капітал підприємства, тобто підприємство використовує власні кошти.

Підприємству необхідно прагнути до зменшення фінансового циклу, тому що його подальше збільшення додатково вилучає власні кошти із процесу виробництва. Можна виділити чотири основні моделі зіставлення циклів на підприємстві.

1. Класична схема роботи підприємства, за якої воно надає свою продукцію з відстроченням платежу та може придбати сировину з відстроченням (рис. 6.1).

Фінансовий цикл дорівнює:

$$\text{ФЦ} = \text{ВЦ} + \text{ДЗ} - \text{КЗ}, \quad (6.1)$$

де ФЦ – фінансовий цикл, дні;

ВЦ – виробничий цикл, дні;

ДЗ – період обігу дебіторської заборгованості, дні;
 КЗ – період обігу кредиторської заборгованості, дні;

2. Модель, коли підприємство надає продукцію в кредит:

$$\text{ФЦ} = \text{ВЦ} + \text{КЗ} - \text{Авансові виплати.} \quad (6.2)$$

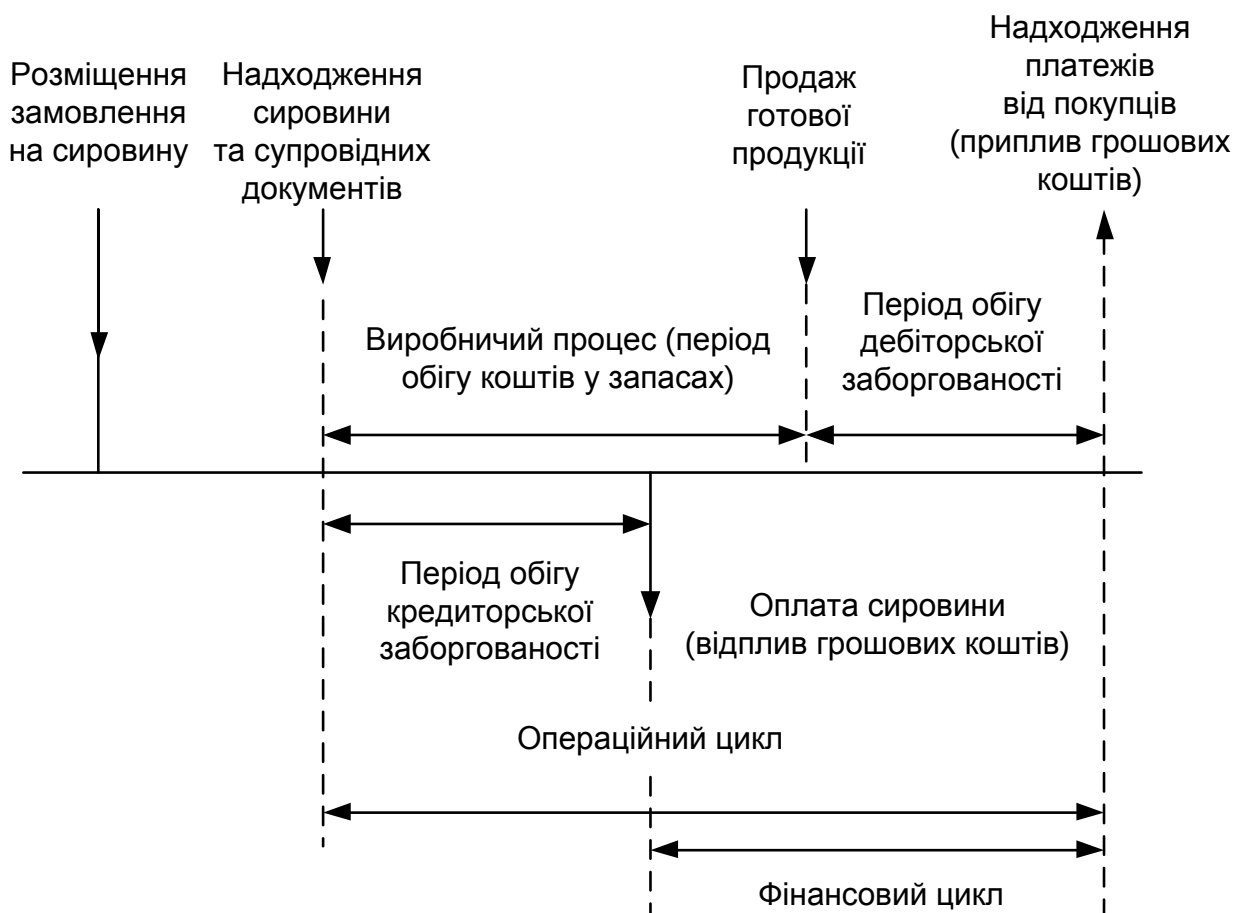


Рис. 6.1. Розрахунок фінансового циклу

3. Модель, коли підприємство авансово сплачує за придбання сировини та реалізує готову продукцію в аванс:

$$\text{ФЦ} = \text{ВЦ} - \text{Аванси отримані} + \text{Авансові виплати.} \quad (6.3)$$

4. Модель, за якою підприємство вимагає передоплату за продукцію, водночас купуючи запаси в аванс:

$$\text{ФЦ} = \text{ВЦ} - \text{КЗ} - \text{Аванси отримані.} \quad (6.4)$$

Розроблення політики фінансування активів базується на їх розподілі на такі складові [8, с.195]:

необоротні активи;

постійну частину оборотних активів, яка є незмінним елементом сукупного їх розміру; не залежить від будь-яких коливань обсягу операційної діяльності; не пов'язана з сезонним формуванням запасів, достроковим завозом і цільовим призначенням;

варіативну частину оборотних активів, яка пов'язана з сезонним зростанням обсягу реалізованої продукції, коливанням обсягу операційної діяльності; не пов'язана з сезонним формуванням запасів, достроковим завозом і цільовим призначенням.

У фінансовому менеджменті виділяють різні стратегії фінансування оборотних коштів (поточних активів) залежно від ставлення керівництва до вибору джерел покриття варіативної частини, тобто до вибору відносної величини чистого оборотного капіталу. Відомі чотири моделі фінансування: ідеальна, агресивна, консервативна та компромісна. Вибір тієї чи іншої моделі стратегії фінансування зведено до встановлення величини довготермінових пасивів і розрахунку на її основі величини чистого оборотного капіталу як різниці між довготерміновими пасивами та необоротними активами:

$$\text{ЧОК} = \text{ДП} - \text{НА}. \quad (6.5)$$

Статичне та динамічне зображення кожної моделі наведені на рис. 6.2 – 6.5. Для зручності слід дати пояснення деяким термінам:

поточні (оборотні) активи (ПА):

$$\text{ПА} = \text{СЧ} + \text{ВЧ}, \quad (6.6)$$

де СЧ – системна частина поточних активів;

ВЧ – варіативна частина поточних активів;

довгострокові пасиви (ДП):

$$\text{ДП} = \text{ВК} + \text{ДЗ}, \quad (6.7)$$

де ДЗ – довготерміновий позиковий капітал;

ВК – власний капітал;

Ідеальна модель побудована, ґрунтуючись на сутності категорій «поточні активи» й «поточні зобов'язання» та їх взаємній відповідності (рис. 6.2).

Оборотні активи	Варіативна частина	ЧОК ≈ 0	Короткотермінові пасиви
	Системна частина		
Необоротні активи			Довготермінові пасиви

Рис. 6.2. Ідеальна модель фінансового управління оборотними коштами

Термін «ідеальна» не слід розуміти як ідеал, до якого потрібно прагнути. У даному випадку це сполучення активів і джерел їх покриття виходячи з економічного змісту. Модель означає, що поточні активи за величиною збігаються з короткотерміновими зобов'язаннями, тобто чистий оборотний капітал дорівнює нулю.

У реальному житті така модель практично не зустрічається. Крім того, із позиції ліквідності вона є найбільш ризикована, оскільки за несприятливих умов (наприклад, під час розрахунку з усіма кредиторами одночасно) підприємство може опинитись перед необхідністю в продажу частини основних коштів для покриття поточної кредиторської заборгованості. Сутність цієї стратегії полягає в тому, що довготермінові пасиви встановлюють на рівні необоротних активів.

Для конкретного підприємства найбільш реальна одна з таких трьох моделей стратегії фінансового управління оборотними коштами, в основу яких закладена ідея про те, що для забезпечення ліквідності необоротні активи та системна частина поточних активів повинні покриватись довготерміновими пасивами. Таким чином, розбіжності між моделями визначаються тим, які джерела фінансування обрані для покриття варіативної частини поточних активів.

Агресивна модель означає, що довготермінові пасиви є джерелами покриття необоротних активів і системної частини поточних активів, тобто

того їх мінімуму, що необхідний для здійснення господарської діяльності (рис. 6.3).

Оборотні активи	Варіативна частина	ЧОК	Короткотермінові пасиви
	Системна частина		Довготермінові пасиви
Необоротні активи			

Рис. 6.3. **Агресивна модель фінансового управління оборотними коштами**

У цьому разі чистий оборотний капітал точно дорівнює цьому мінімуму:

$$\text{ЧОК} = \text{СЧ.} \quad (6.8)$$

Варіативну частину поточних активів у повному обсязі покривають короткотерміновою кредиторською заборгованістю.

Із позиції ліквідності, ця стратегія також дуже ризикована, оскільки в реальному житті обмежитися лише мінімумом поточних активів неможливо.

Консервативна модель припускає, що варіативну частину поточних активів також покривають довготерміновими пасивами. За цієї умови короткотермінової кредиторської заборгованості немає. Відсутній і ризик утрати ліквідності. Чистий оборотний капітал дорівнює за величиною поточним активам:

$$\text{ЧОК} = \text{ПА.} \quad (6.9)$$

Безумовно, така модель (рис. 6.4) має штучний характер.

Оборотні активи	Варіативна частина	ЧОК	Довготермінові пасиви
	Системна частина		
Необоротні активи			

Рис. 6.4. Консервативна модель фінансового управління оборотними коштами

Компромісна модель найбільш реальна (рис. 6.5). У такому випадку необоротні активи, системна частина поточних активів і приблизно половину частини поточних активів, що варіює, покривають довготерміновими пасивами.

Оборотні активи	Варіативна частина	ЧОК	Короткотермінові пасиви
	Системна частина		Довготермінові пасиви
Необоротні активи			

Рис. 6.5. Компромісна модель фінансового управління оборотними коштами

Чистий оборотний капітал дорівнює за величиною сумі системної частини поточних активів і половини їх варіативної частини:

$$\text{ЧОК} = \text{СЧ} + 0,5 \text{ ВЧ}. \quad (6.10)$$

В окремі моменти підприємство може мати зайві поточні активи, що негативно впливає на прибуток, однак це розглядають як плату за підтримку ризику втрати ліквідності на належному рівні.

Політика фінансування оборотних активів суб'єкта господарювання базується на комплексному підході до оперативного управління системою оборотних (поточних) активів суб'єкта господарювання та короткострокових зобов'язань (поточних пасивів).

Поточні фінансові потреби визначаються як:

різниця між поточними активами (за мінусом грошових засобів) і кредиторською заборгованістю;

різниця між засобами, іммобілізованими в запасах сировини, готової продукції, а також у дебіторській заборгованості, та сумою кредиторської заборгованості;

непокрита ні власними засобами, ні довгостроковими кредитами, ні кредиторською заборгованістю частина чистих оборотних активів;

брак власних оборотних засобів;

діра в бюджеті суб'єкта господарювання;

потреба суб'єкта господарювання у короткостроковому кредиті.

Поточні фінансові потреби суб'єкта господарювання визначають таким чином [13, с. 213]:

$$\text{ПФП} = З + \text{ДЗ} - \text{КЗ}, \quad (6.11)$$

де ПФП – поточні фінансові потреби суб'єкта господарювання;

З – обсяг запасів суб'єкта господарювання;

ДЗ – дебіторська заборгованість;

КЗ – кредиторська заборгованість.

Основним завданням фінансового менеджменту в процесі управління виробничими запасами є оптимізація їх розміру й обороту.

Політика управління виробничими запасами є складовою загальної політики управління оборотними активами суб'єкта господарювання, яка полягає в оптимізації загального їх обсягу та структури з позицій найбільш ефективного здійснення виробничо-комерційного циклу.

Розробленню політики управління запасами передують їх аналіз, у процесі якого встановлюються:

середній розмір фінансових коштів, які відволікаються у формування запасів в цілому та в розрізі окремих їх видів;

сезонні коливання розміру запасів сировини та матеріалів, а також запасів готової продукції;

оборотність окремих видів запасів і інші.

Політика управління виробничими запасами полягає у:

визначенні необхідного обсягу фінансових коштів, авансованих у формування виробничих запасів. У процесі управління запасами передусім слід установити потребу в капіталі, що інвестується в цей вид активів, з урахуванням обсягу господарської діяльності, тривалості перебування оборотного капіталу в формі виробничих запасів – виходячи з особливостей виробничо-комерційного циклу, ринкової вартості окремих видів запасів та інших чинників;

мінімізації поточних витрат з обслуговування запасів. Процес руху виробничих запасів складається з операцій їх доставки, приймання, зберігання, сортування та інших. Витрати з обслуговування цього процесу є певною частиною поточних витрат суб'єкта господарювання. Мінімізація цієї частини витрат є важливою умовою підвищення ефективності господарської діяльності суб'єкта господарювання, оскільки сприяє збільшенню його прибутку;

забезпеченні своєчасного залучення в господарський оборот зайвих виробничих запасів. У процесі фінансового контролю за формуванням і рухом запасів повинні бути визначені розміри наднормативних запасів і розроблені заходи щодо прискорення їх залучення в господарський оборот (використання запасів сировини та матеріалів у виробничому споживанні, а запасів готової продукції – в процесі реалізації). Це дозволяє вивільнити з господарського обороту частину фінансових ресурсів, а також знизити розміри втрат товарно-матеріальних цінностей в процесі їх зберігання;

реальному відображенні у фінансовому обліку вартості виробничих запасів в умовах інфляції. У зв'язку зі зміною рівня номінальних цін на товарно-матеріальні цінності в умовах інфляції ціни, за якими сформовані їх запаси, вимагають відповідного корегування до моменту виробничого споживання або реалізації. Якщо таке корегування цін не буде проведено, реальна вартість запасів, занижуватиметься, а відповідно, занижуватиметься і реальний розмір інвестованого в них капіталу.

У розрізі кожного з видів запасів потреба в них визначається окремо за такими групами:

запаси поточного зберігання. Це постійно оновлювана частина запасів, формованих на регулярній основі та рівномірно споживаних у процесі виробництва або реалізації споживачам;

запаси сезонного зберігання. Формування таких запасів обумовлене сезонними особливостями виробництва та закупівлі сировини, а також сезонними особливостями споживання готової продукції;

запаси цільового призначення. Формування таких запасів на підприємстві визначене специфічними цілями його діяльності (наприклад, для організації зустрічної торгівлі під час закупівлі окремих сировинних ресурсів: взуття – під час закупівлі шкур; цукру – під час закупівлі цукрових буряків; соняшникової олії – під час закупівлі соняшнику тощо).

Оптимальний розмір замовлення (ОРЗ) визначають за формулою:

$$\text{ОРЗ} = \sqrt{\frac{2 \times P \times C}{3}}, \quad (6.12)$$

де P – величина витрат матеріалів за визначений період у натуральному вимірі;

C – вартість виконання одного замовлення (витрати на розміщення замовлення, витрати на отримання та перевірку товарів);

3 – витрати на утримування одиниці запасів за період.

Метод ABC може бути використаний і для управління запасами готової продукції. В основі методу ABC-аналізу лежить принцип Паретто «20 на 80». Суть його полягає в тому, що якщо 80 % витрат припадає на 20 % видів запасів, то саме цим видам необхідно приділити увагу в процесі управління запасами.

Оптимізація розміру дебіторської заборгованості базується на виборі раціональної кредитної політики суб'єкта господарювання. У суб'єктів господарювання, які мають обсяг дебіторської заборгованості, більший за кредиторську, спостерігається нестача фінансових ресурсів. Тому необхідно формувати виважену кредитну політику, яка передбачає [8, с. 340]:

1) виявлення фінансових можливостей надання суб'єктом господарювання товарного (комерційного) або споживчого кредиту. Використання цих форм кредитування можливе лише за наявності у суб'єкта господарювання достатніх фінансових резервів для забезпечення платоспроможності на випадок несвоєчасного виконання контрагентам обов'язків за розрахунками;

2) визначення складу й оцінювання потенційних дебіторів за такими критеріями: репутація клієнта в діловому світі; обсяг господарських операцій

з клієнтом; платоспроможність клієнта; результативність господарської діяльності суб'єкта господарювання-кредитора; надання застави.

Результатом оцінювання є розподіл клієнтів за групами ризику:

клієнти, яким товарний або споживчий кредит надається в межах максимального ліміту;

клієнти, яким надається обмежений кредит;

клієнти, яким кредит не надається;

3) лімітування розміру кредиту, що надається одному клієнту. «Кредитний ліміт» визначається фінансовим станом кредитора, середнім обсягом договорів з реалізації готової продукції (для споживчого кредиту – середньою вартістю купівлі);

4) лімітування обмеження періоду надання кредиту. Цей період також може диференціювати залежно від обсягів кредиту, групи ризику клієнтів, стану кон'юнктури товарного ринку та інших факторів;

5) визначення вартості надання кредиту шляхом оцінювання фінансових втрат від відволікання оборотних активів в дебіторську заборгованість і розміру необхідної їх компенсації. Основу процесу оцінювання становлять методи нарощення теперішньої або дисконтування майбутньої вартості боргу, а ставка процента (дисконту) повинна враховувати інфляцію. Розрахована вартість надання кредиту повинна бути врахована в ціні реалізованої в кредит продукції. У разі відмови відмови клієнта від кредиту вартість його надання отримує форму цінової знижки клієнту за здійснений готівковий розрахунок;

6) формування умов надання й обслуговування кредиту, які можуть визначати необхідність забезпечення кредиту заставою або його страхування; терміни погашення кредиту; розміри штрафних санкцій за невиконання обов'язків клієнтами та ін.;

7) визначення процедури інкасації дебіторської заборгованості. Ця процедура повинна передбачати терміни та форму попереднього та наступного нагадування клієнтам про дату платежів, можливості й умови пролонгування боргу, умови відкриття справ про банкрутство неспроможних дебіторів.

Критерієм оптимальності здійснення кредитної політики та середнього розміру дебіторської заборгованості суб'єкта господарювання, розраховують за формулою:

$$ОП_{др} \geq ОЗ_{дз}, \quad (6.13)$$

де $ОП_{др}$ – додатковий операційний прибуток, що отримується суб'єктом господарювання від збільшення продажу продукції в кредит;

$ОЗ_{дз}$ – додаткові операційні витрати суб'єкта господарювання з обслуговування дебіторської заборгованості та розмір утрат коштів через недобросовісність клієнтів.

Оптимізації підлягає і така складова оборотних активів, як грошові кошти. Оптимізація розміру грошових активів пов'язана з попереднім розподілом їх середнього залишку на дві основні групи [6, с. 231]:

а) залишок грошових активів, що забезпечує поточні операції із закупівлі сировини, матеріалів, напівфабрикатів, оплати праці, сплати податків, оплати послуг сторонніх підприємств тощо;

б) залишок страхових грошових активів, що становить їх резерв на випадок непередбачених затримок надходження грошових коштів у процесі реалізації готової продукції (якщо підприємство має вільний доступ до короткострокових фінансових кредитів, а їх вартість невисока, розмір залишку страхових грошових активів може бути зведений до мінімуму або не визначатись).

Оптимальний середній розмір операційного залишку грошових активів $ГА_О$ визначається на основі планованого обсягу платіжного обороту з операційної діяльності ПО (всіх грошових витрат суб'єкта господарювання із забезпечення цієї діяльності) та коефіцієнта оборотності $k_{ООА}$:

$$ГА_О = \frac{ПО}{k_{ООА}}. \quad (6.14)$$

Розмір страхового залишку грошових активів $ГАС$ визначається на основі планового графіка платіжного обороту («платіжного календаря»):

$$ГАС = ПП_{ГК} - ГА_О - КФК, \quad (6.15)$$

де $ПП_{ГК}$ – платіжний період з максимальним обсягом витрачання грошових коштів;

$КФК$ – планове залучення цільового короткострокового фінансового кредиту для забезпечення своєчасних розрахунків за поточними операціями.

Оптимізацію платіжного обороту суб'єкта господарювання можна здійснити шляхом коригування потоків платежів, запровадження режиму економії, зменшення потреби у фінансових ресурсах. До основних заходів нормалізації платіжного обороту відносять [8, с. 213]:

виключення зайвих платежів за сировину, тепло-, водо- й енергоресурси за рахунок їх більш економного та раціонального використання;

оптимізацію бази оподаткування прибутку;

придбання необхідних підприємству основних засобів на правах оренди та лізингу;

купівлю товарно-матеріальних цінностей на умовах відстрочення платежу;

продлонгацію кредитів і перенесення строку окремих платежів за домовленістю з постачальниками тощо.

У практиці зарубіжного фінансового менеджменту застосовуються різні моделі визначення середнього залишку грошових активів.

Найбільш розповсюдженою є модель Баумоля:

$$OZ_{\text{га}} = \sqrt{\frac{2 \text{ПО} \times \text{Вк}}{\text{СП}}}, \quad (6.16)$$

де $OZ_{\text{га}}$ – оптимальний залишок грошових коштів;

ПО – плановий платіжний оборот, або сумарні витрати грошових коштів у плановому періоді;

Вк – середні витрати на конвертацію поточних фінансових інвестицій в розрахунку на одну операцію;

СП – ставка відсотка за поточними фінансовими інвестиціями (виражена десятковим дробом).

Як свідчить світовий досвід, модель Баумоля добре працює в умовах, коли суб'єкти господарювання повністю використовують свої запаси грошових коштів.

6.3. Управління необоротними активами

Політика управління необоротними активами є складовою загальної фінансової стратегії суб'єкта господарювання, яка полягає у забезпеченні своєчасного оновлення необоротних активів і ефективному їх використанні.

Політика управління необоротними активами полягає у:
 забезпеченні своєчасного оновлення необоротних активів з формуванням необхідного обсягу фінансових ресурсів для їх відтворення;
 обґрунтуванні та виборі форм оновлення необоротних активів за простого та розширеного відтворення;
 визначенні потреби в прирості необоротних активів;
 забезпеченні підвищення ефективності використання необоротних активів.

Варіанти фінансування оновлення необоротних активів описані в табл. 6.2.

Таблиця 6.2

Джерела фінансування необоротних активів

Джерела фінансування	Переваги та недоліки варіанта фінансування
Власні кошти	Весь прибуток залишається суб'єкту господарювання, але даний варіант має обмежені інвестиційні ресурси, ризик лягає на власника
Залучення прямого інвестора	Відсутність обмежень у залученні ресурсів, розподіл ризику між власниками та інвесторами. Проте існує необхідність віддачі частини прибутку відповідно до частки інвестора, існує часткова втрата контролю над суб'єктом господарювання
Кредит	Повне збереження власності та контролю. Проте існує необхідність ліквідної застави, а також повернення основної суми та відсотків з прибутку
Лізинг	Відсутність обмежень у залученні ресурсів, повне збереження власності та контролю. Проте наявна висока ціна залучених ресурсів

Аналіз варіантів джерел фінансування необоротних активів вимагає оптимізації структури капіталу, розрахунку ефекту фінансового левериджу й обґрунтування можливості виконання довготермінових зобов'язань.

Для визначення резервів поліпшення використання необоротних активів аналізують їх склад, структуру, динаміку, а також обчислюють такі

показники: коефіцієнт участі операційних необоротних активів у загальній сумі активів, коефіцієнт зносу, період обороту операційних необоротних активів, рентабельність необоротних активів, оптимальну вартість необоротних активів.

Практична частина

Запитання для самодіагностики

1. Наведіть структуру та джерела формування оборотного капіталу суб'єкта господарювання.
2. Охарактеризуйте фактори впливу на розмір власних оборотних засобів суб'єкта господарювання.
3. Наведіть методи розрахунку постійної потреби суб'єкта господарювання в оборотних засобах.
4. Як розраховуються та використовуються в управлінні оборотним капіталом операційний і фінансовий цикли?
5. Поясніть, як здійснюється вибір політики фінансування оборотних засобів.
6. Визначте, у чому полягає управління грошовими коштами (за лишками на поточних рахунках).
7. Охарактеризуйте засоби управління товарно-матеріальними запасами.
8. Наведіть інструментарій контролю за ефективним використанням оборотних засобів.
9. Опишіть шляхи прискорення обігу оборотних засобів.
10. Визначте, у чому полягає управління ліквідністю суб'єкта господарювання.
11. Наведіть заходи з підвищення ефективності використання оборотного капіталу суб'єкта господарювання.
12. Опишіть використання плану грошових надходжень і витрат (платіжного календаря) для управління поточною платоспроможністю (ліквідністю) суб'єкта господарювання.
13. Наведіть особливості управління оборотним капіталом суб'єкта господарювання із сезонним характером виробництва.
14. Охарактеризуйте прийоми управління дебіторською заборгованістю.

Тестові завдання з теми

1. До необоротних активів належать:

- а) грошові кошти (кошти на поточному та валютному рахунках, у касі та ін.);
- б) нематеріальні активи;
- в) короткострокові фінансові вкладення (цінні папери, надані короткострокові позики та ін.).

2. До оборотних активів належить:

- а) дебіторська заборгованість;
- б) машини та обладнання;
- в) програмне забезпечення.

3. Операційний цикл – це період часу, протягом якого:

- а) відбувається оборот усієї суми оборотних коштів суб'єкта господарювання;
- б) оборотні кошти беруть участь у виробничому процесі (від постачання сировини до відвантаження готової продукції);
- в) у виробничому процесі бере участь чистий оборотний капітал суб'єкта господарювання, тобто суб'єкт господарювання використовує власні кошти.

4. Виробничий цикл – це період часу, протягом якого:

- а) відбувається оборот усієї суми оборотних коштів суб'єкта господарювання;
- б) оборотні кошти беруть участь у виробничому процесі (від постачання сировини до відвантаження готової продукції);
- в) у виробничому процесі бере участь чистий оборотний капітал суб'єкта господарювання, тобто суб'єкт господарювання використовує власні кошти.

5. Фінансовий цикл – це період часу, протягом якого:

- а) відбувається оборот усієї суми оборотних коштів суб'єкта господарювання;
- б) оборотні кошти беруть участь у виробничому процесі (від постачання сировини до відвантаження готової продукції);
- в) у виробничому процесі бере участь чистий оборотний капітал суб'єкта господарювання, тобто суб'єкт господарювання використовує власні кошти.

6. Наведіть графічно модель зіставлення циклів щодо суб'єктів господарювання, коли вони надають продукцію в кредит, а самі здійснюють передоплату.

7. Наведіть графічно модель зіставлення циклів щодо суб'єктів господарювання, коли вони надають свою продукцію з відстроченням платежу і придбавають сировину також з відстроченням.

8. Наведіть графічно модель зіставлення циклів щодо суб'єктів господарювання, коли вони вимагають передоплату за продукцію, а самі купують запаси в аванс.

9. Наведіть графічно модель зіставлення циклів щодо суб'єктів господарювання, коли вони авансово сплачують за придбання сировини, а також реалізують готову продукцію в аванс.

10. Чистий оборотний капітал (ЧОК) дорівнює:

а) $\text{ЧОК} = \text{СЧ} + \text{ВЧ}$, де СЧ – системна частина поточних активів; ВЧ – варіативна частина поточних активів;

б) $\text{ЧОК} = \text{ДП} - \text{НА}$, де ДП – довгострокові пасиви; НА – необоротні активи;

в) $\text{ЧОК} = \text{ВК} + \text{ДЗ}$, де ДЗ – довгостроковий позиковий капітал; ВК – власний капітал.

11. Поточні (оборотні) активи (ПА) дорівнюють:

а) $\text{ПА} = \text{СЧ} + \text{ВЧ}$, де СЧ – системна частина поточних активів; ВЧ – варіативна частина поточних активів;

б) $\text{ПА} = \text{ДП} - \text{НА}$, де ДП – довгострокові пасиви; НА – необоротні активи;

в) $\text{ПА} = \text{ВК} + \text{ДЗ}$, де ДЗ – довгостроковий позиковий капітал; ВК – власний капітал.

12. Довгострокові пасиви (ДП) дорівнюють:

а) $\text{ДП} = \text{СЧ} + \text{ВЧ}$, де СЧ – системна частина поточних активів; ВЧ – варіативна частина поточних активів;

б) $\text{ДП} = \text{ДП} - \text{НА}$, де ДП – довгострокові пасиви; НА – необоротні активи;

в) $\text{ДП} = \text{ВК} + \text{ДЗ}$, де ДЗ – довгостроковий позиковий капітал; ВК – власний капітал.

13. Сукупність майнових цінностей підприємства, які багаторазово беруть участь у процесі господарської діяльності та переносять на продукцію свою вартість частинами, – це:

а) оборотні активи;

б) необоротні активи;

в) довгострокові пасиви.

14. *Сукупність майнових цінностей підприємства, які одноразово беруть участь у процесі господарської діяльності та переносять на продукцію свою вартість цілком, – це:*

- а) оборотні активи;
- б) необоротні активи;
- в) довгострокові пасиви.

Ситуаційні завдання

Завдання 6.1. Фірма випускає батареї 1500 од./день за ціною 6 грн/од. Виробничий цикл триває двадцять два дні. Фірма надає покупцям відстрочення платежу на сорок днів. Сама фірма має можливість оплачувати послуги постачання протягом тридцяти днів.

Знайти, протягом якого часу на підприємстві обертається власний капітал (фінансовий цикл). Яку величину оборотного капіталу необхідно підтримувати для цієї виробничої програми?

Завдання 6.2. Поточний обсяг продажів приладів фірми становить 100 000 виробів. Ціна одиниці – 50 грн. Змінні витрати – 40 грн/шт. Якщо будуть ослаблені умови розрахунків із покупцями, продаж приладів зросте на 30 000 од. Постійні витрати в цьому разі не зміняться. Дебіторська заборгованість клієнтів зросте на 500 000 грн, 5 % виручки від продажу 30 000 шт. буде втрачено як безнадійні борги. Допускаючи, що собівартість реалізованих товарів становить 90 % від виручки, а вартість капіталу, залученого для інвестування, становить 12 %. Визначте, чи буде ослаблення розрахунків прийнятним для підприємства – продавця продукції.

Завдання 6.3. Підприємство випускає портативні радіоприймачі 2 600 шт. на день по 600 грн/од. Підприємству необхідно 35 днів, щоб сировина перетворилася на товар. Виробник надає покупцям відстрочення платежу на сорок днів. Саме підприємство має можливість оплачувати послуги постачальників протягом п'ятдесяти днів. Необхідно:

- знайти тривалість фінансового циклу;
- визначити суму оборотного капіталу, яку необхідно підтримувати підприємству для цієї виробничої програми;
- визначити величину оборотного капіталу, необхідну на випадок скорочення терміну відстрочення платежу підприємства до тридцяти п'яти днів;

у разі передбаченого впровадження нової технології, що збільшить виробництво виробів до 2 800 шт., скоротить виробничий цикл до двадцяти восьми днів, однак збільшить вартість виробів до 720 грн, очікується збільшення виручки на 2 000 грн. Чи варто запроваджувати такий проект?

Завдання 6.4. На основі даних фінансових балансів підприємства (табл. 6.3) за три послідовних роки визначте модель управління оборотними коштами за умови, що в першому році – 50 %, у другому році – 60 %, а у третьому році – 45 % оборотних коштів складають їх умовно-постійну величину.

Таблиця 6.3

Баланс (тис. грн)

Активи	1-й рік	2-й рік	3-й рік	Пасиви	1-й рік	2-й рік	3-й рік
Грошові кошти	50	100	70	Кредиторська заборгованість	1 030	620	850
Дебіторська заборгованість	100	160	120	Короткострокові кредити банку	1 060	500	860
Запаси та витрати	2 200	2 500	2 200	Нараховані платежі	100	120	190
Основні засоби	6 300	6 800	6 700	Довготермінові кредити банків	400	2 200	1 100
Усього активів	8 650	9 560	9 090	Зареєстрований капітал	6 000	6 000	6 000
				Нерозподілений прибуток	60	120	90
				Усього власного капіталу та зобов'язань	8 650	9 560	9 090

Необхідно визначити чистий оборотний капітал підприємства в кожному році. Зробити висновки.

Завдання 6.5. Протягом року підприємство реалізує 8 000 виробів. Змінні витрати складають 40 грн. Постійні витрати на одне замовлення становлять 400 грн. Вироби підприємство купує за ціною 5 грн. Необхідно

визначити оптимальну величину одного замовлення, оптимальну частоту замовлення та мінімальну ціну реалізації, яку може встановити підприємство, щоб досягти беззбитковості.

Завдання 6.6. За один місяць завод може реалізувати 800 холодильників. Для придбання комплектувальних завод бере кредит під 60 % річних, щомісячні складські витрати на одиницю продукції становлять 50 грн. Постійні витрати на одне замовлення складають 4 000 грн, а комплектувальні придбаються у виробників за ціною 1 200 грн за комплект для виробництва одного холодильника.

Необхідно визначити оптимальний розмір партії для закупівлі комплектувальних та яку мінімальну ціну треба встановити, щоб досягти беззбитковості, якщо враховувати, що реалізація холодильників протягом року не зміниться, а з одного комплекту комплектувальних виробляють один холодильник.

Завдання 6.7. За один місяць завод може реалізувати 600 обігрівачів. Для придбання комплектувальних завод бере кредит під 50 % річних. Щомісячні складські витрати готової продукції на одну штуку становлять 300 грн. Постійні витрати на одне замовлення – 2 000 грн, а комплектувальні придбають у виробників за ціною 700 грн за набір для виробництва одного обігрівача.

Необхідно визначити оптимальний розмір партії для закупівлі комплектувальних і мінімальну ціну, яку треба встановити, щоб досягти беззбитковості. Реалізація обігрівачів протягом усього року не зміниться. З одного набору комплектувальних виробляють один обігрівач.

Завдання 6.8. За один місяць підприємство може реалізувати 300 мішків цементу. Для придбання цементу у виробника фірма бере кредит під 55 % річних. Щомісячні складські витрати готової продукції на один мішок становлять на місяць 10 грн. Постійні витрати на одне замовлення – 900 грн, а придбають цемент у виробника за ціною 75 грн/од.

Розрахунковим способом треба визначити оптимальний розмір партії та оптимальну частоту замовлень, якщо враховувати, що реалізація цементу протягом усього року не зміниться.

Рекомендована література: [2; 6; 8; 9; 13; 19; 20; 25; 31 – 34; 37; 40].

Розділ 7. Вартість та оптимізація структури капіталу

Мета – формування системи теоретичних знань, прикладних умінь і навичок щодо визначення вартості капіталу, здатності управління та оптимізації структури капіталу.

Основні питання

7.1. *Сутність і завдання управління формуванням фінансової структури капіталу.*

7.2. *Оцінювання вартості капіталу.*

7.3. *Оптимізація фінансової структури капіталу.*

Компетентності, що формуються за темою:

знання: методичних основ розрахунку вартості капіталу суб'єкта господарювання, методичних підходів до управління структурою капіталу суб'єкта господарювання;

уміння: обґрунтовувати управлінські рішення із оптимізації структури капіталу та визначати оптимальне джерело залучення капіталу на основі визначення його вартості;

комунікації: презентувати результати побудови оптимальної структури капіталу, вибору оптимального джерела залучення капіталу;

автономність і відповідальність: приймати ефективні управлінські рішення щодо оптимального джерела залучення капіталу й оптимізації його структури.

Ключові терміни: капітал суб'єкта господарювання, власний капітал, позичковий капітал, управління капіталом, структура капіталу, оптимізація структури капіталу, вартість капіталу.

7.1. Сутність і завдання управління формуванням фінансової структури капіталу

В економічній літературі, незважаючи на давні традиції дослідження капіталу (вперше його дослідив Аристотель), не існує єдиного підходу до визначення поняття капітал. Капітал (головний, основний) підприємства

характеризує загальну вартість засобів у грошовій, матеріальній та нематеріальній формах, інвестованих у формування його активів [25, с. 154].

Кругообіг капіталу за К. Марксом здійснюється за схемою:

Гроші – Товар – Гроші*.

За належністю до суб'єкта господарювання капітал поділяється на власний і позиковий.

Фінансову основу суб'єкта господарювання складає саме його власний капітал.

Власний капітал – це власні джерела фінансування суб'єкта господарювання, які без строку повернення внесені його засновниками та нарощені завдяки капіталізації частини прибутку та додаткової емісії акцій [13, с. 268].

Суму власного капіталу можна визначити за формулою:

$$BK = A - \text{Зоб}, \quad (7.1)$$

де A – активи підприємства, тис. грн;

Зоб – зобов'язання підприємства, тис. грн.

Загальна вартість власного капіталу суб'єкта господарювання складається з елементів, розглянутих у табл. 7.1.

Таблиця 7.1

Класифікація складових власного капіталу

Складові власного капіталу	Характеристика
1	2
Зареєстрований капітал	Основне первісне джерело власних коштів господарських товариств, спрямованих на фінансування необоротних і оборотних активів. Його формують внески засновників, що фіксується в установчих документах
Пайовий капітал	Сукупність коштів фізичних та юридичних осіб, що добровільно розміщені у товаристві для здійснення його фінансово-господарської діяльності. Він формується за рахунок обов'язкових і додаткових пайових внесків членів товариств

1	2
Додатковий капітал	Капітал, що формується за рахунок емісійного доходу (різниці між вартістю реалізації і номінальною вартістю первісно розміщених акцій), іншого вкладеного капіталу, дооцінки активів, безкоштовно отриманих необоротних активів, іншого додаткового капіталу
Резервний капітал	Сума резервів, створених за рахунок чистого прибутку суб'єкта господарювання відповідно до законодавства України й засновницьких документів суб'єкта господарювання
Неоплачений капітал	Частка зареєстрованого капіталу, ще не внесена учасниками товариства до зареєстрованого капіталу
Вилучений капітал	Фактична собівартість акцій власної емісії або часток, викуплених товариством у його учасників
Нерозподілений прибуток	Частина прибутку, отриманого в попередньому періоді, яка не використана на споживання власниками та персоналом на споживання та реінвестована у розвиток виробництва

Процес управління власним капіталом спрямований на досягнення таких цілей:

забезпечення ефективного використання вже накопиченої його частини;

ефективне поповнення обсягів власних фінансових ресурсів і капіталу задля забезпечення розвитку суб'єкта господарювання.

Джерелами формування власного капіталу суб'єкта господарювання є: внутрішні (прибуток, що залишається в розпорядженні суб'єкта господарювання, амортизаційні відрахування, сума дооцінки активів тощо);

зовнішні (залучення додаткового пайового чи акціонерного капіталу, безповоротна фінансова допомога, отримані дивіденди, відсотки, емісійний дохід тощо).

Політика формування власного капіталу передбачає вирішення таких основних завдань:

вибір джерел формування власного капіталу;

обґрунтування ефективної амортизаційної політики;

забезпечення максимізації формування прибутку суб'єкта господарювання за допустимого рівня фінансового ризику;

податкове планування з метою мінімізації податкових платежів;

вибір форми залучення зовнішніх джерел для фінансування власних фінансових ресурсів (капіталу);

формування ефективної політики розподілу прибутку суб'єктів господарювання.

Позиковий капітал характеризує обсяг фінансових зобов'язань суб'єкта господарювання та включає: поточні та довгострокові зобов'язання, забезпечення, непередбачені зобов'язання, доходи майбутніх періодів (табл. 7.2).

Таблиця 7.2

Класифікація складових позикового капіталу [25, с. 157]

Групи зобов'язань	Характеристика	Види зобов'язань
Забезпечення	Зобов'язання з невизначеною сумою або часом погашення на дату балансу	Щодо додаткового пенсійного забезпечення, виконання гарантійних зобов'язань, реконструкції, виконання зобов'язань відносно обтяжуючих контрактів, цільове фінансування і цільові надходження з бюджету тощо
Довгострокові зобов'язання	Зобов'язання, які не виникають у ході нормального операційного циклу та будуть погашені після 12 місяців з дати балансу	Довгострокові кредити банків; інші довгострокові фінансові зобов'язання; відтерміновані податкові зобов'язання; інші довгострокові зобов'язання
Поточні зобов'язання	Короткострокові фінансові зобов'язання, які мають бути погашені протягом поточного операційного циклу підприємства чи протягом року з дати складання бухгалтерського балансу	Короткострокові кредити банків; поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями; позики у вигляді облігацій; короткострокові векселі видані; кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги; поточна заборгованість за розрахунками з отриманих авансів, за розрахунками з бюджетом, з позабюджетних платежів, зі страхування, з оплати праці, за розрахунками з учасниками, з внутрішніх розрахунків, інші поточні зобов'язання
Доходи майбутніх періодів	Доходи, отримані у звітному періоді, але такі, що відносяться до наступних періодів	Орендна плата, отримана авансом за передані в оренду основні засоби

Можна виділити три підходи до управління позиковим капіталом, розглянуті в табл. 7.3.

Таблиця 7.3

Класифікація складових позикового капіталу [25, с. 157]

Види політики управління позиковим капіталом	Ознаки політики
Агресивна	Переважання фінансових кредитів у загальній сумі всіх пасивів. Підвищення рентабельності власного капіталу на основі залучення позикового капіталу. Значний рівень фінансового ризику. Низький рівень ліквідності
Консервативна	Низька питома вага або відсутність фінансових кредитів у загальній сумі всіх пасивів. Активи фінансуються за рахунок власних коштів. Утрата приросту рентабельності власного капіталу через незалучення позикового капіталу. Незначний рівень фінансового ризику
Помірна	Середня питома вага фінансових кредитів у загальній сумі всіх пасивів

Ключове місце у структурі позикових коштів суб'єкта господарювання належить кредиту у вигляді прямого передавання грошових позик (банківський кредит) і кредитування як різновид розрахунків з відстроченням платежу.

Перевагами банківського кредиту на противагу емісії облігацій є те, що умови надання кредиту визначаються за кожною кредитною угодою; суб'єкт господарювання не здійснює витрат для випуску емісійних цінних паперів; термін отримання кредиту, як правило, коротший, ніж від надходження коштів з фондового ринку.

Водночас кожне зовнішнє джерело має свої недоліки. Порівняно з акціями облігації не можуть бути емітовані для формування чи збільшення зареєстрованого капіталу; порівняно з банківським кредитом існують значні додаткові витрати на емісію облігацій і ризик зниження ставки позикового відсотка на фінансовому ринку.

Переваги емісії облігацій на противагу емісії акцій полягає в тому, що облігації можуть бути емітовані за порівняно невисокими фінансовими зобов'язаннями за відсотками; з більш низьким рівнем ризику; емісія облігацій не призводить до втрати контролю над управлінням суб'єктом господарювання.

Метою управління позиковим капіталом є забезпечення оптимальних умов його отримання й ефективного використання.

Ефективність використання залучених коштів можна оцінити за системою аналітичних показників, зокрема таких, як:

коефіцієнт концентрації залученого капіталу (K_k):

$$K_k = \frac{K_3}{ВБ}, \quad (7.2)$$

де K_3 – залучені кошти;

$ВБ$ – валюта балансу;

коефіцієнт заборгованості (співвідношення залучених і власних коштів);

коефіцієнт співвідношення між довго- та короткостроково залученим капіталом;

коефіцієнт залучених коштів (відношення короткострокових залучених коштів до суми активів);

коефіцієнт залучення власних коштів на покриття запасів (його значення має становити не менше 0,5).

7.2. Оцінювання вартості капіталу

Вартість капіталу – це ціна, яку суб'єкт господарювання сплачує за користування позиковим капіталом; визначається відношенням плати за використання фінансових ресурсів до обсягу цих ресурсів; виражене у відсотках.

Для визначення оцінки вартості капіталу суб'єкта господарювання в цілому здійснюють оцінювання за окремими його елементами: власного капіталу, нерозподіленого прибутку, додатково залученого акціонерного (пайового капіталу).

Власний капітал в складі ринкової оцінки оцінюють за такими етапами.

I етап – визначення вартості чистих активів суб'єкта господарювання, що характеризують майно, сформоване за рахунок власного капіталу як різниці між сукупною вартістю активів і сумою використаного позикового капіталу.

II етап – визначення в складі чистих оборотних активів суб'єкта господарювання суми матеріальних оборотних і необоротних операційних активів.

III етап – визначення переоцінки балансової вартості необоротних операційних активів і власних матеріальних оборотних активів.

Вартість залучення капіталу за рахунок прибутку, що залишився у розпорядженні суб'єкта господарювання, визначають як недоотриманий прибуток від укладення її в інші джерела:

$$BK_{\Pi} = \frac{\Pi P}{B_{\Pi K}} \times 100\%, \quad (7.3)$$

де ΠP – прибуток;

$B_{\Pi K}$ – власний капітал.

Вартість залучення капіталу за рахунок додаткової емісії:

$$BK_e = \frac{K_a + D_a + I}{CK_a \times (1 - Z_e)}, \quad (7.4)$$

де K_a – кількість акцій, шт.;

D_a – сума дивідендів на одну акцію, грн;

I – очікуваний індекс зростання дивідендів;

CK_a – сума капіталу, залучена через емісію акцій, грн;

Z_e – питома вага емісійних витрат.

Вартість залученого капіталу за рахунок кредиту банку:

$$BK_B = \frac{C_B \times (1 - \Pi_{\Pi})}{1 - B_K}, \quad (7.5)$$

де C_B – відсоткова ставка за кредитом;

Π_{Π} – ставка податку на прибуток;

B_K – питома вага витрат, пов'язаних із залученням кредиту.

Вартість залученого капіталу за рахунок випуску облігацій:

$$BK_O = \frac{C_{\text{кл}} \times (1 - \Pi_{\text{п}})}{1 - C_{\text{во}}}, \quad (7.6)$$

де $C_{\text{кл}}$ – ставка купонного відсотка за облігаціями;

$C_{\text{во}}$ – питома вага витрат, пов'язаних з емісією облігацій.

Вартість залученого капіталу за рахунок товарного кредиту:

$$BK_{\text{mx}} = \frac{x}{100 - x} \times \frac{365}{z - y}, \quad (7.7)$$

де x – відсоток знижки, якщо фірма не використовує товарний кредит;

y – кількість днів, протягом яких фірма може здійснити платіж і скористатися знижкою;

z – кількість днів, на які фірма бере товарний кредит.

Загальна вартість капіталу може бути розраховано за такою формулою:

$$ЗВК = \frac{(\sum Y_i \times BK_i)}{100\%}, \quad (7.8)$$

де Y_i – питома вага i -го виду капіталу у відсотках у загальному капіталі підприємства;

BK_i – вартість залученого капіталу з різних джерел.

Для пошуку оптимальної структури капіталу використовують показник ефективності залученого позикового капіталу або ефективності фінансового важеля:

$$ЕФВ = (1 \times \Pi_{\text{п}}) \times (R_a \times B_k) \times \frac{ПК}{ВК} \times 100\%, \quad (7.9)$$

де R_a – рівень рентабельності використання активів;

B_k – ставка відсотка за кредит;

ПК – сума (або питома вага) позикового капіталу;

ВК – сума (або питома вага) власного капіталу.

7.3. Оптимізація фінансової структури капіталу

Структура капіталу характеризує співвідношення власних і позикових фінансових коштів, які використовує суб'єкт господарювання в перебігу своєї діяльності.

Формуючи структуру капіталу, необхідно враховувати особливості власного та позикового капіталу (табл. 7.4).

Таблиця 7.4

Особливості власного та позикового капіталу

Складові капіталу	Позитивні особливості	Негативні особливості
Власний капітал	Простота залучення. Висока здатність генерувати прибуток. Забезпечення фінансової стійкості та платоспроможності в стратегічній перспективі, попередження банкрутства	Обмеженість обсягів. Висока вартість порівняно з залученим капіталом. Відсутність можливості приросту коефіцієнта рентабельності власного капіталу за рахунок залучення позикового капіталу
Позиковий капітал	Простота залучення. Забезпечення збільшення фінансового потенціалу шляхом розширення активів і зростання темпів приросту обсягів виробництва	Ризик зниження фінансової стійкості. Ризик утрати платоспроможності. Генерування нижчої рентабельності на суму позикового відсотка. Висока залежність вартості позикового капіталу від коливань кон'юнктури фінансового ринку. Складність процедури залучення

Структура капіталу впливає на коефіцієнт рентабельності активів і власного капіталу, визначає фінансову стійкість і платоспроможність, формує співвідношення рівня прибутковості та ризику в процесі розвитку суб'єкта господарювання.

Політика формування структури капіталу як складова загальної політики фінансового менеджменту полягає в забезпеченні такого поєднання використання власного та позикового капіталу, яке оптимізує співвідношення рівнів фінансової рентабельності та фінансового ризику відповідно до обраних критеріїв [8, с. 491].

Теоретичним підґрунтям політики оптимізації структури капіталу стали теорії структури капіталу, найбільш значущі з яких описані в табл. 7.5.

Таблиця 7.5

Теорії структури капіталу

Теорії структури капіталу	Опис теорії структури капіталу
Теорія Міллера – Модільяні (модель М–М)	Структура капіталу не впливає на ринкову вартість суб'єкта господарювання. Ринкова вартість капіталу не залежить від його структури (структура капіталу не впливає на ринкову вартість). Структура капіталу визначається для двох типів суб'єктів господарювання: левериджованого та нелевериджованого. Левериджованим є такий суб'єкт господарювання, що має у структурі капіталу боргові зобов'язання, тобто позиковий капітал. У нелевериджованого, навпаки, боргові зобов'язання відсутні, тобто у структурі капіталу присутній лише власний капітал. Допускається зростання фінансового ризику зі збільшенням позикових коштів. Автори допускають припущення про досконалість (ідеальність) фондового ринку
Теорія статичного компромісу	Зі значним збільшенням співвідношення позикового та власного капіталу зменшується вартість суб'єкта господарювання. Збільшення заборгованості спричиняє зростання фінансового ризику підприємства, падіння кредитного рейтингу, зниження вартості акцій, зменшення ринкової вартості суб'єкта господарювання
Теорія субординації джерел фінансування (теорія Г. Дональдсона)	Чистий прибуток та амортизаційні відрахування відіграють провідну роль у фінансовій діяльності суб'єкта господарювання. Прибуток повинен мати такий розподіл, щоб переважна більшість інвестування відбувалась за рахунок власних джерел. У разі потреби у зовнішньому фінансуванні насамперед доцільно використовувати банківські кредити, згодом облігаційні запозичення і, нарешті, емісію акцій
Теорія асиметричної інформації	Поєднання теорій Міллера – Модільяні та Г. Дональдсона. Фінансові менеджери інформують акціонерів і потенційних інвесторів про стан справ і цим впливають на ринкову ціну акцій

Теорія та практика фінансового менеджменту не дають єдиного підходу до оптимального співвідношення власного та позикового капіталу (навіть для однотипних суб'єктів господарювання). Проте досвідчені фінансові менеджери вважають, що не бажано доводити питому вагу позикових коштів понад 40 % [13, с. 314].

Практична частина

Запитання для самодіагностики

1. Як визначити вартість (ціну) капіталу, який залучається суб'єктом господарювання з різних джерел?
2. Дайте визначення середньозваженої ціни капіталу, розкрийте її застосування у фінансовому менеджменті.
3. Дайте визначення граничної ціни капіталу.
4. Охарактеризуйте складові власного капіталу та зобов'язань суб'єкта господарювання.
5. Як визначити ціну власного капіталу суб'єкта господарювання?
6. Як визначається ціна позикового капіталу?
7. Розкрийте, як здійснюється вибір структури капіталу суб'єкта господарювання та оптимізація структури капіталу.
8. Охарактеризуйте шляхи зниження ціни капіталу суб'єкта господарювання.
9. Розкрийте сутність ефекту фінансового левериджу (важеля).
10. Охарактеризуйте шляхи підвищення рентабельності власного капіталу суб'єкта господарювання.
11. Розкрийте вплив ціни та структури капіталу на вартість суб'єкта господарювання.

Тестові завдання з теми

1. *Брати участь в управлінні суб'єктом господарювання дозволяє право на:*
 - а) власний капітал;
 - б) позиковий капітал.

2. Капітал суб'єкта господарювання – це вартість:

- а) засобів у матеріальній формі;
- б) засобів у грошовій формі;
- в) засобів у грошовій та матеріальній формах;
- г) засобів у грошовій, матеріальній та нематеріальній формах.

3. Вартість капіталу – це:

- а) середня ціна, яку суб'єкт господарювання сплачує за його залучення з різних джерел;
- б) очікуваний (прогнозований) розмір чистого прибутку суб'єкта господарювання;
- в) чистий дохід суб'єкта господарювання й об'єкта інвестування.

4. Структура капіталу за об'єктами інвестування містить:

- а) виробничий та споживчий капітал;
- б) основний і оборотний;
- в) робочий і неробочий;
- г) власний і позиковий.

5. До зовнішніх джерел формування власних фінансових ресурсів належить:

- а) амортизаційні відрахування;
- б) комерційний кредит;
- в) валовий прибуток;
- г) акціонерний капітал.

6. До поточних зобов'язань належать:

- а) відтерміновані податкові зобов'язання;
- б) кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги;
- в) виконання гарантійних зобов'язань;
- г) витрати майбутніх періодів.

7. Структура капіталу не впливає на ринкову вартість суб'єкта господарювання відповідно до:

- а) теорії Міллера – Модільяні;
- б) теорії статичного компромісу;
- в) теорії Г. Дональдсона;
- г) сигнальної теорії С. Майєра.

8. Якщо вартість капіталу суб'єкта господарювання зростає, то:

- а) зростає фінансова стабільність суб'єкта господарювання;
- б) ринкова вартість суб'єкта господарювання не змінюється;

- в) ринкова вартість суб'єкта господарювання знижується;
- г) ринкова вартість суб'єкта господарювання зростає.

9. Коефіцієнт фінансового левериджу – це співвідношення:

- а) власного та позикового капіталів;
- б) власного та загальної величини капіталу;
- в) позикового та власного капіталу;
- г) позикового та загальної величини капіталу.

10. За оптимальної структури капіталу:

- а) використовується лише власний капітал;
- б) коефіцієнт фінансового левериджу більший за 0,67;
- в) найвища вартість суб'єкта господарювання та найнижча вартість середньозважена вартість капіталу;
- г) найефективніша пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом фінансової стійкості.

11. За рахунок власного та довгострокового позикового капіталу мають фінансуватися лише необоротні активи згідно з:

- а) агресивним підходом до фінансування активів;
- б) консервативним підходом до фінансування активів;
- в) компромісним підходом до фінансування активів.

Ситуаційні завдання

Завдання 7.1. Фірма планує збільшити оборотний капітал на 2 млн грн. Можливі три варіанти фінансування:

скористатися комерційним кредитом протягом року, відмовляючись від знижки, наданої на умовах 2/10 нетто 30;

узяти кредит у банку під 30 % річних, причому ця операція потребує підтримки 14 % резервного залишку на рахунку;

емітувати вексель зі ставкою 19 % річних. Витрати, пов'язані з емісією та розміщенням, складають 40 000 грн на 12 місяців.

Виходячи із зазначених умов оберіть кращий з варіантів, визначивши: граничний відсоток банківської позики, за якої цей варіант фінансування більш вигідний;

яким має бути термін комерційного кредиту, щоб даний вид фінансування був не дорожчим емісії векселя.

Завдання 7.2. Існує можливість фінансування відновлення активів підприємства за трьома варіантами:

- за рахунок власних джерел;
- за рахунок банківського кредиту;
- на умовах лізингу.

Вартість активу – 60 грн, термін експлуатації – п'ять років, авансовий лізинговий платіж 5 % від вартості активу. Регулярний лізинговий платіж 20 грн/рік, ліквідаційну вартість активу після передбаченого терміну експлуатації прогнозують у сумі 10 грн. Середня ставка за банківським кредитом 15 % на рік.

Виходячи із зазначених умов оберіть кращий з варіантів.

Завдання 7.3. Визначте вартість залучення капіталу за рахунок товарного кредиту, що був отриманий на умовах: повна оплата протягом тридцяти днів; якщо фірма здійснить оплату протягом десяти днів, вона отримує знижку 2 %, якщо вважати, що фірма бере товари у кредит протягом усього року.

Як зміниться вартість комерційного кредиту, якщо він був узятий на умовах: 2/10 нетто 60; 3/10 нетто 60?

Завдання 7.4. Компанії надають знижку 3 %, якщо рахунок за товар на суму 100 тис. грн буде оплачено протягом десяти днів. Однак компанія може отримати товар без знижки з терміном оплати рахунка протягом шістдесяти днів. Банк може позичити гроші для оплати рахунка під 14 % річних.

Який варіант фінансування є більш вигідним? Кредити можна отримати в межах кредитної лінії, розрахованої на рік.

Завдання 7.5. Існує можливість фінансування відновлення активів підприємства за двома варіантами:

- за рахунок власних джерел;
- за рахунок банківського кредиту.

Вартість активу становить 10 200 грн, термін його експлуатації – десять років. Ліквідаційну вартість активу після передбаченого терміну експлуатації прогнозують у сумі 1 000 грн. Середня ставка за банківським кредитом 25 % на рік.

Який із варіантів є більш прийнятним?

Рекомендована література: [6; 8 – 11; 13; 19; 25; 31; 35; 36].

Розділ 8. Управління інвестиціями

Мета – формування системи теоретичних знань з інвестиційної діяльності суб'єкта господарювання, прикладних вмінь і навичок щодо управління ефективністю інвестицій.

Основні питання

8.1. *Сутність, параметри та показники інвестиційних проектів.*

8.2. *Методи оцінювання інвестиційних проектів.*

8.3. *Управління фінансовими інвестиціями суб'єктів господарювання.*

Компетентності, що формуються за темою:

знання: сутність і види інвестиційних проектів, показники оцінки ефективності інвестиційних проектів, зміст і характеристики об'єктів фінансового інвестування;

уміння: використовувати інструментарій та проводити аналіз доцільності капітальних вкладень; розраховувати показники оцінки інвестиційних проектів; проводити оцінювання фінансових інвестицій;

комунікації: встановлювати взаємозв'язок між джерелами фінансування, видами інвестиційних проектів і фінансовою стратегією суб'єкта господарювання;

автономність і відповідальність: визначати джерела фінансування інвестиційних проектів та обґрунтовувати вибір інвестиційного проекту; обирати напрями інвестиційних вкладень суб'єкта господарювання, обирати доцільні та оптимальні інвестиційні проекти, обирати напрями й об'єкти фінансових інвестицій.

Ключові терміни: інвестиції, інвестиційний проект, оптимальний капітальний бюджет, період окупності інвестицій, чиста приведена вартість проекту, ставка дисконтування, реальні інвестиції, фінансові інвестиції, інвестиційний портфель.

8.1. Сутність, параметри та показники інвестиційних проектів

Інвестиції – всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті чого створюється прибуток (доход) або досягається соціальний ефект.

Згідно з П(С)БО 12 інвестиції розподіляють на:

капітальні інвестиції – господарські операції з придбання будинків, споруд, інших об'єктів нерухомої власності, інших основних засобів і нематеріальних активів, що підлягають амортизації відповідно до норм Податкового кодексу;

фінансові інвестиції – господарські операції з придбання корпоративних прав, цінних паперів, деривативів та/або інших фінансових інструментів.

Інвестиційна діяльність полягає в придбанні та реалізації необоротних активів, фінансових інвестицій, які не є складовою частиною еквівалентів грошових коштів.

Інвестиційний проект – це сукупність цілеспрямованих організаційно-правових, управлінських, аналітичних, фінансових та інженерно-технічних заходів, які здійснюються суб'єктами інвестиційної діяльності й оформлені у вигляді планово-розрахункових документів, необхідних і достатніх для обґрунтування, організації та управління роботами з реалізації проекту.

Інвестиційний проект характеризується параметрами та показниками, поданими в табл. 8.1.

Таблиця 8.1

Параметри та показники, що характеризують інвестиційний проект

Показники	Характеристика
Оптимальний капітальний бюджет	Набір інвестиційних проектів, спільна реалізація яких максимально збільшує вартість суб'єкта господарювання
Період окупності інвестицій	Період, протягом якого вхідні грошові потоки за проектом повністю покривають початкові капітальні вкладення
Чиста приведена вартість проекту	Різниця між початковими вкладеннями в проект і дисконтованими чистими грошовими надходженнями від реалізації проекту
Ставка дисконтування	Процентна ставка, яку використовують для визначення чистої приведеної вартості й інших інтегрованих показників ефективності проекту
Внутрішня ставка прибутку	Ставка дисконтування, за якої чиста приведена вартість проекту дорівнює 0
Індекс рентабельності	Характеризує рівень чистих грошових надходжень на одиницю інвестованих у проект коштів і враховує часовий фактор

Інвестиційний портфель формується в результаті комбінації двох і більше цінних паперів або активів.

8.2. Методи оцінювання інвестиційних проектів

Оцінювання інвестиційних проектів є ключовим етапом процесу прийняття інвестиційних рішень. Від обґрунтованості отриманої оцінки залежать строки повернення вкладених коштів і перспективи розвитку суб'єкта господарювання. Прийоми оцінювання інвестиційних проектів розподіляють на дві групи.

Перша група охоплює методи з урахуванням фактору часу:

чиста поточна вартість – NPV (Net Present Value);

індекс рентабельності інвестицій – PI (Profitability Index);

дисконтований період окупності інвестицій – DPP (Discounted Payback Period);

внутрішня норма рентабельності інвестицій – IRR (Internal Rate of Return);

Друга група методів не враховує вартість грошей у часі:

період окупності інвестицій – PP (Payback Period);

коефіцієнт бухгалтерської ефективності інвестицій – ARR (Accounting Rate of Return).

Чиста приведена вартість (NPV) – це приведена вартість чистих грошових потоків проекту за вирахуванням початкових інвестицій, необхідних для його реалізації. Реалізація даного методу оцінювання відбувається за такою послідовністю дій:

розрахунок приведенного до поточного моменту часу значення кожного потоку грошових коштів, включаючи як вхідні, так і вихідні грошові потоки. Дисконтування проводять за вартістю капіталу проекту;

підсумування отриманих дисконтованих грошових потоків (тобто визначення величини NPV).

Якщо $NPV > 0$, проект приймається. Якщо $NPV = 0$, то потоки грошових коштів проекту достатні для відшкодування інвестованого капіталу та забезпечення необхідної норми прибутку на вкладений капітал; водночас реалізація проекту не впливає на ринкову ціну акцій фірми. У такому

разі проект може бути як прийнятий, так і відхилений. Якщо $NPV < 0$, то проект відхиляється.

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} - ICO, \quad (8.1)$$

де CF_t – грошовий потік відповідного періоду t ;

k – необхідна мінімальна ставка прибутковості або вартість капіталу проекту;

ICO – вартість початкових інвестицій;

n – термін життя проекту.

Коефіцієнт прибутковості (індекс рентабельності) (PI) – відношення приведеної вартості майбутніх чистих грошових потоків проекту до початкових інвестицій за цим проектом:

$$PI = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} / ICO, \quad (8.2)$$

або

$$PI = \sum_{t=0}^n \frac{CIF_t}{(1+k)^t} / \sum_{t=0}^n \frac{COF_t}{(1+k)^t}, \quad (8.3)$$

де COF – вихідні потоки грошових коштів;

CIF – вхідні потоки грошових коштів.

Коефіцієнт прибутковості показує відносну рентабельність проекту або приведені значення його грошових надходжень на одну грошову одиницю приведених витрат. Критерієм прийнятності проекту є виконання умови, що $PI > 1$.

Дисконтований період окупності інвестицій (DPP) – це строк, необхідний для відшкодування дисконтованої вартості інвестицій з теперішньої вартості майбутніх грошових потоків:

$$DPP = \sum_{t=0}^n \frac{ICO_t}{(1+k)^t} / \frac{\sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t}}{n}. \quad (8.4)$$

Метод внутрішньої ставки прибутковості інвестицій (IRR) – ставка дисконтування, за якої приведена вартість майбутніх грошових надходжень від реалізації інвестиційного проекту дорівнює вартості початкових інвестицій.

IRR можна визначити **методом інтерполяції**. Припустимо, що деякій ставці дисконтування k_a відповідає величина NPV_a , а ставці дисконтування k_b , відповідно, NPV_b . Величина IRR, ймовірно, знаходиться в інтервалі між k_a і k_b . Тоді:

$$IRR = k_a + (k_b - k_a) \frac{NPV_a}{NPV_a - NPV_b}. \quad (8.5)$$

Формула справедлива, якщо $k_a < IRR < k_b$ і $NPV_a > 0 > NPV_b$.

Критерій прийнятності – порівняння внутрішньої прибутковості інвестицій із заданим пороговим значенням (ставка відсікання) або з мінімальною ставкою прибутковості, яка потрібна для ухвалення інвестиційного проекту. Якщо IRR більше даних значень, проект приймається.

Період окупності (PP) – очікувана кількість років, необхідних для відшкодування початкових вкладень у проект. Розраховується за формулою:

$$PP = \text{Рік, попередній відносно року повного відшкодування витрат} + \frac{\text{Невідшкодовані витрати на початок року відшкодування}}{\text{Грошовий потік протягом року}}. \quad (8.6)$$

Критерій прийняття проекту – якщо період окупності менше деякого максимального періоду окупності, який є прийнятним для компанії, то відповідний інвестиційний проект приймається. Проте такий підхід має певні недоліки, оскільки:

не враховує грошових потоків, що виникають після закінчення періоду окупності інвестицій. Отже, з його допомогою не можна виміряти рентабельність проекту;

не враховує зміну вартості грошей у часі;

максимальний прийнятний період окупності інвестицій є суб'єктивною оцінкою інвестиційного проекту.

Дисконтований період окупності аналогічний звичайному періоду окупності, але очікувані грошові потоки дисконтуються за вартістю капіталу проекту. Визначається як кількість років, необхідних для відшкодування інвестиційних вкладень дисконтованими чистими грошовими потоками.

Чим коротший період окупності, тим (за інших рівних умов) вища ліквідність проекту. Даний метод використовується для визначення приблизної оцінки ризику проекту.

Коефіцієнт бухгалтерської ефективності інвестицій (ARR) відображає ефективність інвестицій у вигляді відсоткового співвідношення між грошовими надходженнями та сумою первинних інвестицій:

$$ARR = \frac{PN}{ICO} \times 100\%, \quad (8.7)$$

де PN – середньорічний чистий прибуток, грн;

ICO – середньорічна величина інвестицій, грн.

Аналіз чутливості інвестиційного проекту проходить в декілька етапів:

I етап – визначення ключових змінних, що впливають на значення NPV;

II етап – визначення аналітичної залежності NPV від ключових змінних;

III етап – розрахунок базової ситуації (визначення очікуваної NPV за очікуваних значень ключових змінних);

IV етап – зміна однієї з ключових змінних на встановлену аналітиком величину (у %). Водночас інші змінні мають фіксоване значення;

V етап – розрахунок значення NPV та його зміни у відсотках;

VI етап – розрахунок IV і V етапів проводяться послідовно для всіх ключових змінних;

VII етап – аналіз отриманих результатів і визначення чутливості NPV до зміни різних вхідних параметрів.

Таким чином, аналіз чутливості інвестиційного проекту дозволяє оцінити, як змінюються результативні показники його реалізації з різними значеннями заданих змінних, необхідних для розрахунку, і дозволяє визначити найбільш критичні змінні, які найбільшою мірою можуть вплинути на можливість втілення і ефективність проекту.

8.3. Управління фінансовими інвестиціями суб'єктів господарювання

Формами здійснення фінансових інвестицій є [38, с. 307]:

вкладення в доходні фондові інструменти (акції, облігації, державні та корпоративні цінні папери);

вкладення в доходні види грошових інструментів (наприклад, депозитні сертифікати) для отримання інвестиційного доходу;

вкладення у зареєстрований капітал спільних підприємств для отримання додаткового інвестиційного доходу та розширення сфери впливу на їх діяльність.

Фінансові інвестиції суб'єкт господарювання може придбати шляхом купівлі, обміну на цінні папери, інші активи.

Управління фінансовими інвестиціями – сукупність методів, прийомів та управлінських рішень щодо забезпечення дохідності, надійності, ліквідності фінансових вкладень.

Управління фінансовими інвестиціями на підприємстві є важливою складовою його інвестиційної діяльності, адже інвестиції у фінансові активи для будь-якого суб'єкта господарювання є ефективним інструментом реструктурування оборотних коштів (частини оборотних коштів у формі вільних грошових активів і цінних паперів). У процесі управління фінансовими інвестиціями вирішуються такі завдання: забезпечення надійності вкладень; підвищення дохідності інвестицій; збільшення ринкової вартості вкладень; забезпечення ліквідності фінансових інвестицій.

Управління фінансовими інвестиціями базується на системі показників, що дозволяють приймати обґрунтовані та виважені фінансові рішення.

Оцінювання вартості облігацій, вкладення в які є формою фінансових інвестицій, здійснюється на основі показників:

1) безстрокові облігації:

$$V = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{I}{(1+k_d)^t} = \frac{I}{k_d}, \quad (8.8)$$

де I – сума щорічних виплат;

k_d – ставка дохідності облігації;

2) облігації з кінцевим строком погашення:

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{I}{(1+k_d)^t} + \frac{MV}{(1+k_d)^n}, \quad (8.9)$$

де I – сума щорічних виплат;

k_d – ставка дохідності облігації;

n – кількість років до настання строку погашення облігації;

MV – номінальна вартість облігації (вартість облігації в момент погашення);

3) безкупонні облігації:

$$V = \frac{MV}{(1 + k_d)^n}, \quad (8.10)$$

де k_d – ставка дохідності облігації;

n – кількість років до настання строку погашення облігації;

MV – номінальна вартість облігації (вартість облігації в момент погашення).

Іншою формою здійснення фінансових інвестицій є вкладення в акції. Оцінювання вартості акцій:

1) привілейовані акції, якщо викупівля не передбачається:

$$V = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1 + k_p)^t} = \frac{D_p}{k_p}, \quad (8.11)$$

де V – вартість акції;

D_t – грошові дивіденди, що виплачуються наприкінці періоду часу t ;

k_p – необхідна інвестору ставка дохідності або ставка капіталізації для даного вкладення в акції;

2) акції з постійним темпом зростання дивідендів. Рішення про придбання акцій з постійним темпом зростання дивідендів приймається за таких умов:

очікувані дивіденди постійно зростають з постійною швидкістю g ;

ціна на акції, як очікується, зростатиме з такою ж швидкістю;

очікувана дивідендна дохідність постійна;

очікуваний капітальний прибуток також постійний і дорівнює g ;

загальна дохідність акції k_e дорівнює сумі очікуваної дивідендної дохідності та темпам зростання:

$$k_e = (D_1 / V) + g. \quad (8.12)$$

Вартість акції визначається за допомогою моделі Гордона:

$$V = \frac{D_1}{k_e - g}, \quad (8.13)$$

де D_1 – грошові дивіденди, що очікуються наприкінці наступного року;

3) оцінювання акцій на основі коефіцієнтів прибутку:

$$V = [(1 - b)E_t] / (k_e - g), \quad (8.14)$$

де b – коефіцієнт утримання прибутку;

E_t – величина очікуваного прибутку на одну акцію за період t ;

k_e – загальна дохідність акції;

g – темп зростання дивідендів;

4) оцінювання акцій з дивідендами, що характеризуються різними фазами зростання. Дивіденди будуть зростати з непостійною (відносно високою) швидкістю протягом N періодів (років), після чого їх темп зростання знизиться та дорівнюватиме g . Отже, для оцінювання вартості акції необхідно:

а) знайти приведені значення дивідендів протягом періоду непостійного зростання як:

$$V_1 = \frac{D_1}{(1+k_e)^1} + \frac{D_2}{(1+k_e)^2} + \dots + \frac{D_N}{(1+k_e)^N}, \quad (8.15)$$

де k_e – дохідність акції;

$D_{1,2,N}$ – грошові дивіденди за роками;

N – термінальна дата або дата горизонту;

б) знайти термінальну ціну акцій після закінчення періоду нестійкого зростання та продисконтувати її:

$$V_2 = \frac{D_{N+1} / (k_e - g)}{(1+k_e)^N}, \quad (8.16)$$

де g – постійний темп зростання дивідендів;

D_{N+1} – грошові дивіденди у наступному році після закінчення періоду N ;

k_e – дохідність акції;

в) підсумувати обидві визначені складові:

$$V = V_1 + V_2. \quad (8.17)$$

Вибір сукупності фінансових інвестицій для формування інвестиційного портфеля базується на теоретичних засадах, у складі яких розрізняють традиційний підхід і сучасну портфельну теорію (табл. 8.2).

Таблиця 8.2

**Теоретичне підґрунтя
для формування портфеля фінансових інвестицій**

Теорії	Сутність теорії
Традиційний підхід	Передбачає диверсифікацію різних фінансових інструментів. Мета – зменшити ризик. Використовуються методи й інструменти фундаментального та технічного аналізу
Сучасна портфельна теорія (Г. Марковіц, Д. Тобін, У. Шарп)	Передбачає оптимізацію інвестиційного портфеля за певними критеріями із забезпеченням кореляційного зв'язку доходності цінних паперів. Мета – максимізація прибутків, збільшення капіталу, зростання доходності, зменшення ризику. Використовуються статистичні методи оптимізації портфеля

Процес формування інвестиційного портфеля фінансових інвестицій включає етапи, подані в табл. 8.3.

Таблиця 8.3

Процес формування портфеля фінансових інвестицій

Етапи	Інформаційна база
1	2
Аналіз фінансового ринку	Середня норма доходності на фінансовому ринку. Рівень попиту на фінансові інструменти. Рівень ризику на фінансовому ринку
Аналіз економіки за сферами економічної діяльності	Рівень інвестиційного клімату в країні. Рівень інвестиційної привабливості сфер економіки. Рівень розвитку сфери економіки. Рівень доходності сфери економіки. Рівень ризику сфери економіки

1	2
Аналіз суб'єктів господарювання обраної сфери діяльності	Оцінка інвестиційної привабливості. Оцінка ділової активності. Оцінка рентабельності. Оцінка фінансової стійкості. Оцінка платоспроможності
Оцінювання цінних паперів	Оцінка ризику. Оцінка дохідності. Оцінка ліквідності
Вибір об'єкта інвестування	Узагальнення, аналіз і ранжування критеріїв

Характеристика політики управління фінансовими інвестиціями відображена в табл. 8.4.

Таблиця 8.4

Характеристика політики управління фінансовими інвестиціями

Політики	Характеристика
Агресивна політика	Формування портфеля з фінансових інструментів з високими поточними доходами, що забезпечують високий рівень участі у капіталі інших суб'єктів господарювання
Консервативна політика	Формування портфеля з фінансових інструментів з високою ліквідністю, що забезпечують надійний інфляційний захист
Помірна політика	Формування портфеля з фінансових інструментів з середнім рівнем ризику та дохідності

В якості критеріїв, використовуваних для оцінювання ефективності портфеля цінних паперів, можна назвати такі:

критерій Шарпа як премія за ризик інвестиційного портфеля на одиницю вимірювання загального ризику;

критерій Трейнона як залежність між нормою прибутку оцінюваного портфеля та нормою прибутку за ринковим портфелем;

критерій Дженсена як прогнозне значення норми прибутку портфеля (функція суми безризикової норми прибутку, випадкової помилки та премії за ризик).

Практична частина

Запитання для самодіагностики

1. Визначте зміст та основні завдання управління інвестиційною діяльністю суб'єкта господарювання.
2. Розкрийте сутність принципів та етапів формування інвестиційної політики суб'єкта господарювання.
3. Охарактеризуйте основні показники оцінки ефективності інвестиційних проектів.
4. Визначте й охарактеризуйте основні завдання розроблення інвестиційного проекту.
5. Виділіть класифікаційні ознаки проектів.
6. Визначте, за якими параметрами проводиться порівняльний аналіз проектів і критерії вибору інвестиційного проекту.
7. Охарактеризуйте форми фінансового інвестування.
8. Виділіть етапи процесу управління фінансовими інвестиціями?
9. Охарактеризуйте моделі оцінювання вартості боргових і дольових цінних паперів.
10. Розкрийте основні підходи до формування портфеля фінансових інвестицій.

Тестові завдання з теми

1. *Яке з тверджень некоректно характеризує період окупності:*
 - а) не враховує зміну вартості грошей у часі;
 - б) дозволяє визначити рентабельність проекту;
 - в) у розрахунках використовує чисті грошові потоки;
 - г) не враховує грошові потоки після періоду окупності?
2. *Яке з визначень використання критеріїв оцінки довгострокових інвестиційних проектів суб'єкта господарювання є некоректним:*
 - а) критерій внутрішньої ставки прибутковості (IRR) передбачає, що грошові потоки реінвестуються за ставкою IRR;
 - б) критерій чистої приведеної вартості (NPV) передбачає, що грошові потоки реінвестуються за середньозваженою вартістю капіталу;
 - в) використання критеріїв внутрішньої ставки прибутковості та чистої приведеної вартості для оцінювання двох інвестиційних проектів може призводити до різних результатів відносно їх порівняльної інвестиційної привабливості;

г) використання дисконтованого періоду окупності є більш надійним методом оцінювання інвестиційних проектів, ніж інші критерії, оскільки враховує вартість грошей у часі та ризики даного проекту?

3. Чиста приведена вартість проекту (NPV), якщо не брати до уваги оподаткування залежить від:

- а) грошових надходжень від продажу замінюваного активу;
- б) балансової вартості замінюваного активу;
- в) суми річної амортизації замінюваного активу;
- г) сум річної амортизації нерухомих активів, що використовуються в проекті.

4. Якщо грошові потоки протягом життєвого періоду проекту змінюють знак, то недоцільним є використання критерію:

- а) внутрішньої ставки прибутковості;
- б) чистої приведеної вартості;
- в) періоду окупності;
- г) модифікованої внутрішньої ставки прибутковості.

5. Яке з тверджень щодо індексу (коефіцієнта) рентабельності, сформульовано некоректно:

а) використання методу індекса рентабельності є більш доцільним, ніж методу чистої приведеної вартості, оскільки він демонструє відносний приріст добробуту акціонерів;

б) якщо показник прибутковості становить не менше 1, то інвестиційний проект слід вважати прийнятним;

в) методи чистої приведеної вартості й індексу рентабельності приводять до прийняття однакових рішень відносно розглядуваного проекту;

г) індекс рентабельності розраховується як відношення приведеної вартості майбутніх грошових потоків проекту до початкових інвестицій цього проекту?

6. Метою реалізації інвестиційного проекту може бути:

- а) поповнення власних обігових коштів суб'єкта господарювання;
- б) розширення виробництва;
- в) придбання обладнання з метою переходу на випуск нової продукції;
- г) проведення наукових досліджень і розроблень.

7. Проекти є комплементарними, якщо:

а) прийняття одного проекту не впливає на рішення щодо прийняття іншого;

б) прийняття одного проекту робить недоцільною реалізацію іншого проекту;

- в) прийняття одного проекту сприяє зростанню доходів за іншим;
- г) реалізація одного проекту призводить до зменшення доходів за іншим проектом.

8. Строк реалізації (або строк життя) інвестиційного проекту характеризується таким чином:

- а) він визначає період, протягом якого окупаються початкові вкладення в проект;
- б) він визначається фінансовим аналітиком з урахуванням можливого та прийнятного для суб'єкта господарювання періоду окупності початкових вкладень;
- в) він може перевищувати термін корисного використання обладнання;
- г) він не може перевищувати терміну корисного використання обладнання.

9. Інвестиційні витрати суб'єкта господарювання включають:

- а) витрати на дослідження, пов'язані з обґрунтуванням необхідності реалізації проекту;
- б) кошти, витрачені на придбання, доставку та введення в експлуатацію обладнання;
- в) витрати на амортизацію обладнання, придбаного суб'єктом господарювання в межах проекту;
- г) витрати на проведення маркетингових досліджень.

10. Укажіть твердження, що некоректно характеризує ставку дисконтування:

- а) відсоткова ставка, використовувана для визначення чистої приведеної вартості й інших інтегрованих показників ефективності проекту;
- б) ставка, що характеризує вартість капіталу для проекту;
- в) не враховує ступінь ризику конкретного проекту;
- г) залежить від ринкових відсоткових ставок.

Ситуаційні завдання

Завдання 8.1. Суб'єкт господарювання має можливість обрати один з двох інвестиційних проектів, початкові витрати за якими однакові та складають 150 тис. грн. Вартість капіталу для суб'єкта господарювання становить 12 %. Дані щодо грошових потоків за умов реалізації проектів наведені в табл. 8.5.

Таблиця 8.5

Грошові потоки за проектами (тис. грн)

Роки	Проект I	Проект II
1	15	75
2	40	50
3	50	20
4	70	20
5	30	10

Оберіть кращий проект, використовуючи показник періоду окупності та дисконтованого періоду окупності. Відповідь обґрунтуйте.

Завдання 8.2. Суб'єкт господарювання X аналізує два взаємовиключні проекти:

проект А передбачає впровадження нової технології виробництва пральних засобів;

проект Б надає можливість розширення обсягів виробництва пральних засобів, що випускаються суб'єктом господарювання в поточному періоді, на 50 %; ринковий попит на продукцію є досить високим.

Дані щодо грошових потоків за умов реалізації проектів подані в табл. 8.6.

Таблиця 8.6

Грошові потоки за проектами (тис. грн)

Роки	Проект А	Проект Б
0	-250	-250
1	0	110
2	0	110
3	50	110
4	310	110
5	310	110

Вартість капіталу для суб'єкта господарювання складає 10 %. Оберіть кращий проект, використовуючи показник чистої приведеної вартості; відповідь обґрунтуйте.

Завдання 8.3. Фінансовими аналітиками розглядається проект освоєння технологічної лінії з виготовлення нової продукції. Початкові інвестиції за проектом складають 1250 тис. грн, строк реалізації проекту – п'ять років. Проект передбачає випуск нової продукції загальним обсягом 120 тис. од. на рік за ціною 50 грн/кг. Витрати на оплату праці складають 22 грн/кг, на матеріали – 12 грн/кг. Вартість капіталу – 12 %. Грошові потоки у вигляді надходжень розподілені за роками рівномірно. Проведіть аналіз чутливості проекту та визначте показники, що максимально впливають на чисту приведену вартість проекту.

Завдання 8.4. Керівництво суб'єкта господарювання розглядає можливість реалізації двох інвестиційних проектів, що передбачають придбання нового обладнання. Проекти є незалежними. Витрати за першим проектом складають 17 тис. грн, за другим – 22,43 тис. грн. Вартість капіталу фірми складає 14 %. Очікувані потоки грошових коштів подані в табл. 8.7.

Таблиця 8.7

Грошові потоки за проектами (тис. грн)

Роки	Проект I	Проект II
1	5,1	7,5
2	5,1	7,5
3	5,1	7,5
4	5,1	7,5
5	5,1	7,5

Визначте внутрішню ставку прибутковості проектів (IRR) і дайте пораду, чи варто прийняти або відхилити кожен з них.

Завдання 8.5. Фінансові аналітики суб'єкта господарювання розглядають дві інвестиційні пропозиції, подані в табл. 8.8.

Таблиця 8.8

Грошові потоки за проектами (тис. грн)

Роки	Проект А	Проект Б
0	–9000	–12000
1	5000	5000
2	4000	5000
3	3000	8000

Розрахуйте коефіцієнти прибутковості (індекси рентабельності) проектів, використовуючи ставку дисконтування, що дорівнює 15 %.

Завдання 8.6. Ви є власником облігації, що не має строку погашення та приносить вам щорічно 100 грн. Визначте вартість облігації, якщо необхідна ставка дохідності для інвестора складає 12,5 %. Чи придбаєте ви таку облігацію, якщо її ринкова ціна складе 1 000 грн?

Завдання 8.7. Суб'єкт господарювання Х проводить емісію облігацій номінальною вартістю 1 500 грн. Термін обігу облігації складає три роки, купонна ставка – 10 %, виплачується щорічно.

Визначте ринкову вартість облігації, якщо ринкова ставка дохідності складає 15 %. Як зміниться ринкова вартість облігації, якщо ринкова ставка дохідності впаде до 11 %?

Завдання 8.8. Безкупонна облігація, що має номінальну вартість 2 000 грн, на даний момент продається за ціною 800 грн; термін її погашення – через десять років. Визначте ставку дохідності облігації. Скористайтесь для цього фінансовими таблицями.

Завдання 8.9. Суб'єкт господарювання емітує п'ятивідсоткові привілейовані акції, номінальна вартість однієї акції складає 50 грн. Якою буде ринкова ціна однієї такої акції, якщо необхідна інвестору ставка дохідності складе 7,5 %? Що станеться з ринковою ціною акції, якщо відсоткові ставки підвищаться до такого рівня, за якого ставка дохідності для інвестора зросте до 10 %?

Завдання 8.10. Чому дорівнює поточна ринкова вартість звичайної акції, якщо за цими акціями виплачуються поточні дивіденди у розмірі 30 грн за акцію, очікується зростання дивідендів на 5 % річних і ставка дохідності складає 15 %?

Завдання 8.11. Розрахуйте ринкову вартість акцій суб'єкта господарювання Х, якщо передбачається, що доходи та дивіденди за акціями будуть зростати на 15 % річних протягом наступних двох років, на 13 % – протягом подальших трьох років, а надалі зростатиме з постійною швидкістю у 6 %. У поточному році суб'єкт господарювання виплатив дивіденди 1,15 грн за акцію, дохідність акцій компанії складає 12 %.

Рекомендована література: [2; 6; 9 – 11; 13; 19; 25; 31 – 35; 38].

Розділ 9. Управління фінансовими ризиками

Мета – формування системи теоретичних знань з сутності та класифікаційних аспектів фінансових ризиків, розвиток прикладних умінь і навичок щодо розроблення політики управління фінансовими ризиками та механізмів їх нейтралізації.

Основні питання

9.1. Сутність і класифікаційні аспекти фінансових ризиків

9.2. Політика управління фінансовими ризиками.

9.3. Внутрішні механізми нейтралізації фінансових ризиків.

Компетентності, що формуються за темою:

знання: сутності і класифікації фінансових ризиків суб'єкта господарювання, методик оцінювання ризику;

уміння: оцінювати рівень ризику інвестиційних і фінансових вкладень, розраховувати показники автономного та портфельного ризику, оцінювати ризики погіршення фінансового стану суб'єкта господарювання;

комунікації: розуміння змісту та прояву наслідків фінансових ризиків у діяльності суб'єкта господарювання;

автономність і відповідальність: проводити оцінювання рівня ризикованості вкладень і загального рівня фінансових ризиків суб'єкта господарювання з використанням системи показників та адекватних методик оцінювання.

Ключові терміни: фінансовий ризик суб'єкта господарювання, управління фінансовими ризиками, внутрішні механізми нейтралізації фінансових ризиків, портфельний ризик, систематичний ризик, несистематичний ризик, релевантний ризик.

9.1. Сутність і класифікаційні аспекти фінансових ризиків

Під **фінансовим ризиком** суб'єкта господарювання як об'єкта фінансового менеджменту розуміють ймовірність виникнення несприятливих фінансових наслідків у формі втрати доходу чи капіталу в ситуації невизначеності умов здійснення його фінансової діяльності.

Внутрішні **механізми нейтралізації фінансових ризиків**, що обираються та здійснюються в рамках самого суб'єкта господарювання, складає система методів мінімізації їх негативних наслідків.

Під *портфельним ризиком* розуміють ризик активів портфеля цінних паперів. Розрізняють види ризиків, описані в табл. 9.1.

Таблиця 9.1

Види ризиків і їх характеристика

Ризики	Характеристика
Систематичний ризик (ринковий, недиверсифікований)	Мінливість дохідності акцій або інвестиційних портфелів, що пов'язана зі зміною дохідності ринку в цілому
Несистематичний (диверсифікований) ризик	Мінливість дохідності акцій, яку не можна пояснити загальноринковими змінами
Релевантний ризик окремих акцій	Ризик, який ці акції приносять у добре диверсифікований портфель цінних паперів

За рівнем фінансових втрат розрізняють *допустимий* (рівень втрат за яким не перевищує прибутків від здійснення фінансової операції), *критичний* (рівень втрат за яким не перевищує доходів від здійснення фінансової операції) та *катастрофічний* фінансовий ризик (рівень втрат призводить до часткової або повної втрати власного та позикового капіталу).

9.2. Політика управління фінансовими ризиками

Управління фінансовими ризиками є системою принципів і методів розроблення та реалізації ризикових фінансових рішень, що забезпечують всебічне оцінювання різноманітних видів фінансових ризиків і нейтралізацію їх можливих негативних наслідків.

Мета управління фінансовими ризиками полягає в забезпеченні фінансової безпеки суб'єкта господарювання в процесі його розвитку та запобігання можливому зниженню його ринкової вартості.

Етапи управління фінансовими ризиками включають: формування інформаційної бази, ідентифікацію фінансових ризиків, оцінювання рівня та вартості ризиків, оцінювання можливості зниження початкового рівня та вартості фінансових ризиків, визначення системи критеріїв щодо ухвалення рішень з управління ризиками, прийняття управлінських рішень, вибір і реалізацію методів нейтралізації негативних наслідків фінансових ризиків, моніторинг і контроль фінансових ризиків.

В якості вихідної інформації, що застосовується для управління фінансовими ризиками, виступає фінансова звітність суб'єкта господарювання, а саме: баланс, що фіксує майновий та фінансовий стан суб'єкта господарювання на звітну дату, та звіт про фінансові результати, в якому відображаються результати діяльності за звітний період. Основні фінансові ризики, що оцінюються суб'єктом господарювання за даними звітності: ризик втрати платоспроможності (ліквідності); ризик втрати фінансової стійкості та незалежності; ризик структури активів і пасивів.

Модель оцінювання ризику ліквідності (платоспроможності) балансу за допомогою абсолютних показників подано в табл. 9.2, 9.3.

Таблиця 9.2

Порядок групування активів і пасивів

Порядок групування активів за ступенем швидкості перетворення на ліквідні активи		Порядок групування пасивів за ступенем строковості виконання зобов'язань	
Показники	Інформаційне забезпечення, форма 1	Показники	Інформаційне забезпечення, форма 1
1. Найбільш ліквідні активи, А1	р. 1160 + р. 1165	1. Найбільш термінові зобов'язання, П1	рр. (1610 ÷ 1630)
2. Швидореалізовані активи, А2	рр. (1125 ÷ 1155)	2. Короткострокові пасиви, П2	р. 1600 + р. 1660 + р. 1665 + р. 1690
3. Повільнореалізовані активи, А3	р. 1170 + р. 1190 + р. 1200 + р. 1100 + р. 1110	3. Довгострокові пасиви, П3	р. 1595 + р. 1700
4. Важкореалізовані активи А4	р. 1095	4. Постійні пасиви, П4	р. 1495

Таблиця 9.3

**Оцінка ризику втрати платоспроможності
залежно від типу ліквідності**

Типи ліквідності			
Умови визначення ліквідності			
$A1 \geq П1, A2 \geq П2, A3 \geq П3, A4 \leq П4$	$A1 < П1, A2 \geq П2, A3 \geq П3, A4 \leq П4$	$A1 < П1, A2 < П2, A3 \geq П3, A4 \leq П4$	$A1 < П1, A2 < П2, A3 < П3, A4 \leq П4$
Абсолютна ліквідність	Допустима ліквідність	Порушена ліквідність	Кризова ліквідність
↓	↓	↓	↓
Оцінка ризику ліквідності			
Безризикова зона	Зона допустимого ризику	Зона критичного ризику	Зона катастрофічного ризику

Процес оцінювання ризику втрати фінансової стійкості відображений в табл. 9.4, 9.5.

Таблиця 9.4

**Розрахунок величини джерел коштів
і величини запасів і витрат**

1. Надлишок (+) або нестача (–) власних оборотних коштів	2. Надлишок (+) або нестача (–) власних оборотних коштів і довгострокових позикових джерел формування запасів	Надлишок (+) або нестача (–) загальної величини основних джерел формування запасів
$\pm \Phi^c \geq \text{ВОК} - 3$	$\pm \Phi^T = \Phi K - 3$	$\pm \Phi^O \geq \text{ДФ} - 3$
$\pm \Phi c = \text{р. 1495} - \text{р. 1095} - \text{р. 1100}$	$\pm \Phi T = \text{р. 1495} - \text{р. 1095} + \text{р. 1510} - \text{р. 1100}$	$\pm \Phi c = \text{р. 1495} - \text{р. 1095} + \text{р. 1595} + \text{р. 1600} - \text{р. 1100}$
$S(\Phi) = 1$, якщо $\Phi > 0$; $S(\Phi) = 0$, якщо $\Phi < 0$		

Оцінка ризику втрати фінансової стійкості та незалежності

Типи фінансового стану			
$\pm \Phi_c \geq 0; \pm \Phi_T \geq 0;$ $\pm \Phi_o \geq 0$ $S = 1; 1; 1$	$\pm \Phi_c < 0; \pm \Phi_T \geq 0;$ $\pm \Phi_o \geq 0$ $S = 0; 1; 1$	$\pm \Phi_c < 0; \pm \Phi_T < 0;$ $\pm \Phi_o \geq 0$ $S = 0; 0; 1$	$\pm \Phi_c < 0; \pm \Phi_T < 0;$ $\pm \Phi_o < 0$ $S = 0; 0; 0$
Абсолютна незалежність	Нормальна незалежність	Нестійкий фінансовий стан	Кризовий фінансовий стан
Джерела покриття запасів і витрат			
Власні оборотні кошти	Власні оборотні кошти та довгострокові кредити	Власні оборотні кошти та довгострокові та короткострокові кредити та позики	—
Характеристика типів фінансового стану			
Висока платоспроможність, суб'єкт господарювання не залежить від кредиторів	Нормальна платоспроможність, ефективне використання позикових коштів, висока дохідність виробничої діяльності	Порушення платоспроможності, необхідність залучення додаткових джерел, можливість покращення ситуації	Неплатоспроможність суб'єкта господарювання, суб'єкту господарювання може загрожувати банкрутство
⬇	⬇	⬇	⬇
Оцінка ризику втрати фінансової стійкості			
Безризикова зона	Зона допустимого ризику	Зона критичного ризику	Зона катастрофічного ризику

Оцінювання ризиків ліквідності та фінансової стійкості за допомогою відносних показників проводиться шляхом аналізу відхилень від рекомендованих значень. Розрахунок відповідних коефіцієнтів подано в табл. 9.6, 9.7.

Сутність методичних підходів до комплексного (бального) оцінювання фінансового стану суб'єкта господарювання полягає в їх класифікації за рівнем фінансового ризику залежно від отриманої кількості балів виходячи з фактичних значень фінансових коефіцієнтів.

Таблиця 9.6

Фінансові коефіцієнти ліквідності

Показники	Порядок розрахунку	Рекомендовані значення	Коментар
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	$L_1 = \frac{A_1}{\Pi_1 + \Pi_2}$	>0,2 – 0,7	Показує, яку частину короткострокової заборгованості суб'єкт господарювання може погасити найближчим часом за рахунок грошових коштів
Коефіцієнт «критичної оцінки»	$L_2 = \frac{A_1 + A_2}{\Pi_1 + \Pi_2}$	Допустиме значення 0,7 – 0,8, бажано $\geq 1,5$	Показує, яка частина короткострокових зобов'язань може бути негайно погашена за рахунок грошових коштів, короткострокових цінних паперів і надходжень за розрахунками
Коефіцієнт поточної ліквідності	$L_3 = \frac{A_1 + A_2 + A_3}{\Pi_1 + \Pi_2}$	Оптимальне – не менше 2	Показує, яку частину поточних зобов'язань можна погасити за допомогою мобілізації оборотних коштів

Таблиця 9.7

Фінансові коефіцієнти, використовувані для оцінки фінансової стійкості суб'єкта господарювання

Показники	Інформаційне забезпечення, форма 1	Рекомендовані значення	Коментар
1	2	3	4
Коефіцієнт автономії	$U_1 = \frac{p.1495}{p.1900}$	Мінімальне порогове значення на рівні 0,4. Перевищення вказує на зростання фінансової незалежності	Характеризує фінансову незалежність суб'єкта господарювання від позикових джерел фінансування

1	2	3	4
Коефіцієнт забезпеченості власними коштами	$U_1 = \frac{p.1495 - p.1095}{p.1195}$	>0,1. Чим вище показник (0,5), тим краще фінансовий стан суб'єкта господарювання	Ілюструє наявність у суб'єкта господарювання власних оборотних коштів, необхідних для його фінансової стійкості
Коефіцієнт фінансової стійкості	$U_1 = \frac{p.1495 + p.1595}{p.1900}$	>0,6	Показує, яка частина активів фінансується за рахунок стійких (довгострокових) джерел

Інтегральна бальна оцінка фінансового стану організації подана в табл. 9.8.

Таблиця 9.8

Інтегральна бальна оцінка фінансового стану суб'єкта господарювання

Показники фінансового стану	Рейтинг показника	Критерії		Умови зниження критерію
		найвищий	найнижчий	
1	2	3	4	5
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	20	0,5 і вище – 20 балів	Менше за 0,1 – 0 балів	За кожні 0,1 пункту зниження після 0,5 знімається 4 бали
Коефіцієнт «критичної оцінки»	18	1,5 і вище – 18 балів	Менше 1 – 0, балів	За кожні 0,1 пункту зниження після 1,5 знімається 3 бали
Коефіцієнт поточної ліквідності	16,5	2 і вище – 16,5 бала	Менше 1 – 0 балів	За кожні 0,1 пункту зниження після 2 знімається 1,5 бали
Коефіцієнт автономії	17	0,5 і вище – 17 балів	Менше 0,4 – 0 балів	За кожні 0,01 пункту зниження після 0,5 знімається 0,8 бали

1	2	3	4	5
Коефіцієнт забезпеченості власними коштами	15	0,5 і вище – 15 балів	Менше 0,1 – 0 балів	За кожні 0,1 пункту зниження після 0,5 знімається 3 бали
Коефіцієнт фінансової стійкості	13,5	0,8 і вище – 13,5 бала	Менше за 0,5 – 0 балів	За кожні 0,1 пункту зниження після 0,8 знімається 2,5 бали

Критерії оцінки фінансового стану (у бальному вираженні) розподіляють суб'єктів господарювання за відповідними класами:

1 клас (100 – 97 балів) – суб'єкт господарювання з абсолютною фінансовою стійкістю та абсолютно платоспроможні;

2 клас (96 – 67 балів) – суб'єкт господарювання, що мають нормальний фінансовий стан;

3 клас (66 – 37 балів) – суб'єкт господарювання, фінансовий стан якого оцінюється як задовільний;

4 клас (36 – 11 балів) – суб'єкт господарювання з нестійким фінансовим станом;

5 клас (10 – 0 балів) – суб'єкт господарювання знаходиться у кризовому фінансовому стані.

У процесі ухвалення інвестиційних рішень найчастіше критерієм виступає співвідношення ризику та дохідності. Ризик визначає мінливість дохідності відносно її очікуваної величини.

Автономний ризик – це ризик, з яким стикається інвестор, якщо він утримує лише один актив.

Ризик інвестицій в фінансові або реальні активи полягає в тому, що інвестор може не отримати очікувані від них доходи:

$$\text{Дохідність} = \frac{\text{Отримана сума} - \text{Вкладена сума}}{\text{Сума інвестицій}} = \frac{\text{Прибуток}}{\text{Сума інвестицій}}. \quad (9.1)$$

Очікувану дохідність визначають за прогнозом інвестора щодо коливань дохідності активу у відповідь на різноманітні економічні події в майбутньому.

Очікувана дохідність активу визначається:

$$\bar{R} = \sum_{i=1}^n (R_i)(P_i), \quad (9.2)$$

де R_i – i -та можлива дохідність;

P_i – ймовірність її отримання;

n – загальна кількість можливих варіантів дохідностей.

Таким чином, *очікувана дохідність* (математичне очікування дохідності) – це середньозважена величина можливих значень дохідності, де ваговими коефіцієнтами є ймовірності їх отримання.

Реальну дохідність ризикованих цінних паперів можна розглядати як випадкову змінну, що підпорядковується закону розподілу ймовірностей.

Ризик інвестицій в актив визначається розкидом або дисперсією всіх можливих значень його дохідності відносно їх середньої величини.

Середньоквадратичне (стандартне) відхилення визначається:

$$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R})^2 (P_i)}, \quad (9.3)$$

де R_i – i -та можлива дохідність;

$\bar{R}$ – середньозважена дохідність;

P_i – ймовірність її отримання.

Чим більше стандартне відхилення дохідності, тим більшою є її мінливість і, відповідно, вище ризик інвестиції.

Дисперсія (варіація) дохідності (σ^2) – квадрат стандартного відхилення. Показує розкид розподілу дохідності.

Коефіцієнт варіації (дисперсії) визначається:

$$CV = \frac{\sigma}{\bar{R}}, \quad (9.4)$$

де σ – середньоквадратичне відхилення;

$\bar{R}$ – середня дохідність.

Коефіцієнт варіації виступає певною мірою відносної дисперсії (ризик), відображає ризик, який припадає на одиницю дохідності: чим він вищий, тим сильніше коливання, тим більшим є ризик інвестицій.

Портфельний ризик – ризик активів портфеля цінних паперів, що складається з двох елементів:

1) *систематичний ризик* (ринковий, недиверсифікований) – мінливість дохідності акцій або інвестиційних портфелів, що пов'язана зі змінами дохідності ринку в цілому. Обумовлений факторами впливу на ринок у цілому (зміни в національній економіці, податкові фактори, інфляція, відсоткові ставки тощо). Даний вид ризику впливає на всі цінні папери, його неможливо усунути диверсифікацією;

2) *несистематичний ризик* (диверсифікований) – мінливість дохідності акцій або інвестиційних портфелів, яку не можна пояснити загальноринковими змінами. Можна запобігти шляхом диверсифікації.

Бета-коефіцієнт – коефіцієнт систематичного ринкового ризику, який відображає чутливість дохідності акції до зміни дохідності ринкового портфеля. Бета-коефіцієнт є мірою ризику індивідуального цінного паперу в оптимальному портфелі.

Модель ціноутворення капітальних активів (CAPM) припускає, що всі інвестори в цілому володіють цінними паперами в однакових оптимальних пропорціях і всі фінансові ринки є ефективними. Це означає, що ціни на цінні папери оптимально врівноважені виходячи з попиту та пропозиції. У такому разі очікувана дохідність ринкового портфеля буде розраховуватись таким чином:

Очікувана дохідність ринкового портфеля = дохідність безризикового цінного паперу + премія за ризик і ризик ринкового портфеля = систематичний ризик. (9.5)

Тоді рівняння для ринкової лінії цінного паперу складе:

$$\bar{R}_j = R_f + (\bar{R}_M - R) \times \beta_j, \quad (9.6)$$

де $\bar{R}_j$ – очікувана дохідність цінного паперу;

R_f – безризикова ставка дохідності;

$\bar{R}_M$ – очікувана дохідність портфеля;

β_j – бета-коефіцієнт цінного паперу.

Таким чином, основне призначення оцінки ризику – дати підприємцям необхідні дані для прийняття рішень про доцільність участі у тому

чи іншому проекті та передбачити заходи для захисту від можливих фінансових втрат.

9.3. Внутрішні механізми нейтралізації фінансових ризиків

До методів нейтралізації фінансових ризиків відносять: уникнення ризиків, лімітизацію концентрації ризиків, їх хеджування; диверсифікацію ризиків, їх розподіл, самострахування та страхування ризиків [9, с. 239].

Характеристика стратегій нейтралізації ризиків подана в табл. 9.9.

Таблиця 9.9

Стратегії нейтралізації фінансових ризиків суб'єкта господарювання

Стратегії	Сутність стратегії
Активна стратегія нейтралізації	Утримання фінансових ризиків через попередження настання ймовірних негативних наслідків для операційної, фінансової та інших видів діяльності підприємства
Пасивна стратегія нейтралізації	Абстрагування від здійснення будь-яких заходів щодо попередження негативних наслідків діяльності, джерелом яких є сукупність ризиків

Нейтралізація ризиків за активною стратегією базується на таких методах, як страхування, диверсифікація та хеджування фінансових ризиків (табл. 9.10). Більш докладно вони розглянуті в [13, с. 454–455].

Таблиця 9.10

Методи нейтралізації ризиків за активною стратегією

Співвідношення рівнів ризику	Прийняття рішень
1	2
Страхування фінансових ризиків	Розподіляють на самострахування (джерелом формування фінансових ресурсів для покриття потенційних збитків є виключно внутрішні ресурси суб'єкта господарювання – фонди страхового відшкодування) та комерційне страхування (нейтралізація фінансових ризиків за допомогою страхової компанії, якій підприємство передає частину свого ризику за певну плату – страхову премію)

1	2
Диверсифікація фінансових ризиків	Оптимізація прийняття управлінських рішень з метою зменшення сукупного ризику за рахунок його розпорошення між складовими, що характеризуються різними рівнями ризику
Хеджування фінансових ризиків	Укладання зустрічних операцій з купівлі – продажу базових активів із використанням похідних цінних паперів або введенням певних застережних умов, що забезпечують прив'язку зміни результативного показника до певного індикатора

Критерії прийняття фінансових рішень подані в табл. 9.11.

Таблица 9.11

Критерії прийняття фінансових рішень щодо стратегії нейтралізації фінансових ризиків суб'єкта господарювання

Співвідношення рівнів ризику	Ухвалення рішень щодо рівня ризику
Розрахунковий ризик більше за максимально прийнятний рівень ризику	Фінансова операція не є прийнятною, адже отримане за розрахунками значення рівня її ризику більше максимально допустимого. Очікуваний прибуток не виправдовує ймовірний ризик
$R_p = R_{\max}$	Фінансова операція є прийнятною за умови забезпечення значного позитивного ефекту (в т.ч. нефінансового) від її здійснення
$R_p < R_{\max}$	Фінансова операція є прийнятною, адже генерує рівень ризику нижчий максимально допустимо

Упровадження механізму нейтралізації фінансових ризиків може вчасно попередити, уникнути, а за наявності, і подолати негативні наслідки від фінансових ризиків.

Практична частина

Запитання для самодіагностики

1. Розкрийте зміст поняття «фінансовий ризик» і виділіть його місце у структурі видів підприємницького ризику.
2. Розкрийте зміст основних характеристик фінансового ризику.

3. Які види фінансових ризиків ви знаєте?
4. Виділіть фактори виникнення фінансових ризиків у суб'єктів господарювання.
5. Охарактеризуйте зміст та етапи політики управління фінансовими ризиками.
6. Яким чином визначається гранично допустимий рівень фінансових ризиків за окремими фінансовими операціями та видами фінансової діяльності суб'єкта господарювання?
7. Виділіть напрями нейтралізації негативних наслідків окремих видів фінансових ризиків.
8. Охарактеризуйте основні методи нейтралізації фінансових ризиків.
9. Наведіть способи уникання ризику та заходи їх реалізації.
10. Що передбачає лімітування концентрації ризику як метод нейтралізації фінансових ризиків?
11. Охарактеризуйте диверсифікацію фінансових ризиків та її основні напрями.
12. Розкрийте сутність автономного та портфельного ризику.
13. Охарактеризуйте методи оцінювання автономного та портфельного ризику.

Тестові завдання з теми

1. *Фінансовому ризику притаманні такі основні характеристики:*
 - а) економічна природа;
 - б) невизначеність наслідків;
 - в) суб'єктивний характер;
 - г) стабільність рівня ризику.
2. *Ризик зниження фінансової стійкості суб'єкта господарювання проявляється в:*
 - а) зниженні доходів суб'єкта господарювання від інвестиційної діяльності;
 - б) зростанні фінансової залежності суб'єкта господарювання від зовнішніх джерел фінансування;
 - в) знеціненні реальної вартості активів суб'єкта господарювання;
 - г) недоотриманні доходів від зовнішньоекономічної діяльності суб'єкта господарювання.

3. На ймовірність банкрутства суб'єкта господарювання найбільший вплив спричиняють такі види ризиків:

- а) інфляційний ризик;
- б) валютний ризик;
- в) ризик втрати фінансової стійкості;
- г) ризик втрати платоспроможності.

4. Критерієм допустимого рівня фінансових ризиків у зоні критичного ризику є:

- а) можливість втрат у розмірі прогнозованого прибутку;
- б) можливість втрат у розмірі прогнозованого доходу;
- в) можливість втрат у розмірі вкладеного капіталу;
- г) можливість втрат не прогнозується.

5. Лімітування концентрації ризику як метод нейтралізації фінансових ризиків передбачає:

- а) відмову від використання тимчасово вільних грошових коштів у короткострокових фінансових вкладеннях;
- б) визначення граничного розміру позикових коштів у структурі капіталу суб'єкта господарювання;
- в) формування страхового фонду у суб'єктів господарювання;
- г) установлення максимального розміру кредиту на одного покупця продукції.

6. Механізм диверсифікації ризиків на суб'єктах господарювання використовують переважно з метою:

- а) захисту від ризику втрати фінансової стійкості суб'єкта господарювання;
- б) мінімізації рівня портфельного ризику;
- в) розподілу ризику між суб'єктом господарювання і постачальниками сировини та матеріалів;
- г) захисту від податкового ризику.

7. Яке твердження є некоректним щодо показника стандартного відхилення:

- а) з його допомогою вимірюється розкид величин очікуваної дохідності інвестиції;
- б) чим вище стандартне відхилення дохідності, тим вище її мінливість;
- в) чим вище стандартне відхилення, тим нижчий коефіцієнт варіації;
- г) стандартне відхилення визначається як квадратний корінь дисперсії?

Ситуаційні завдання

Завдання 9.1. За даними фінансової звітності суб'єкта господарювання (табл. А.1 додатка А) проведіть оцінювання ризику втрати платоспроможності (ліквідності) суб'єкта господарювання в динаміці. Надайте характеристику зоні ризику, в якій знаходиться суб'єкт господарювання, відповідь обґрунтуйте.

Завдання 9.2. Використовуючи дані фінансової звітності суб'єкта господарювання (табл. А.1 додатка А), виконайте оцінювання ризику втрати фінансової стійкості та незалежності. Охарактеризуйте рівень ризику для даного суб'єкта господарювання в динаміці, надайте рекомендації.

Завдання 9.3. Інвестор вкладає кошти в звичайні акції суб'єкта господарювання Х; оцінки можливої річної дохідності акцій вказані в табл. 9.12.

Таблиця 9.12

Оцінки можливої дохідності акцій

Ймовірність настання	0,1	0,15	0,5	0,15	0,1
Можлива дохідність, %	–8	5	15	20	27

Визначте очікувану дохідність даних акцій та її середньоквадратичне відхилення.

Завдання 9.4. Дані щодо очікуваної дохідності акцій суб'єкта господарювання Х подані в табл. 9.13.

Таблиця 9.13

Показники очікуваної дохідності акцій суб'єкта господарювання

Попит на продукцію суб'єкта господарювання	Ймовірність	Дохідність, %
низький	0,1	–50
нижче середнього	0,2	–5
середній	0,4	16
вище середнього	0,2	25
високий	0,1	60
Усього	1	

Знайдіть очікувану дохідність акцій компанії, середньоквадратичне відхилення та коефіцієнт варіації.

Завдання 9.5. За даними фінансової звітності суб'єкта господарювання (табл. А.1 додатка А, табл. Б.1 додатка Б) визначте загальний рівень фінансового ризику для суб'єкта господарювання, використовуючи методику комплексного (бального) оцінювання фінансового стану суб'єкта господарювання. Проаналізуйте динаміку рівня ризику, надайте й обґрунтуйте рекомендації.

Завдання 9.6. Визначте дохідність вкладення 10 тис. грн в акції суб'єкта господарювання Х строком на один рік, якщо наприкінці року ви отримаєте 500 грн у вигляді дивідендів і зможете продати акції за суму їх придбання.

Завдання 9.7. Бета-коефіцієнт акцій суб'єкта господарювання Х дорівнює 1,5. Безризикова ставка дохідності складає 10 %, очікувана дохідність ринкового інвестиційного портфеля – 14 %. У поточному періоді суб'єкта господарювання виплатив дивіденди власникам акцій – 5 грн на акцію. Інвестори очікують, що щорічний темп зростання дивідендів буде складати 12,5 % протягом довготривалого періоду.

Визначте очікувану дохідність акції за моделлю ціноутворення капітальних активів. Якою є поточна ринкова вартість акції з урахуванням необхідної дохідності? Як зміняться очікувана дохідність і ринкова вартість акції, якщо бета-коефіцієнт складе 1,2 (припустимо, що інші характеристики залишаються незмінними)?

Рекомендована література: [6; 9 – 11; 13; 19; 25; 31 – 38].

Розділ 10. Аналіз фінансових звітів

Мета – формування системи теоретичних знань змісту й основних напрямів аналізу фінансових звітів суб'єкта господарювання формування його фінансових звітів; формування прикладних умінь і навичок щодо здійснення аналізу фінансових звітів.

Основні питання

10.1. Мета та завдання аналізу фінансових звітів. Інформаційне забезпечення аналізу фінансових звітів.

10.2. Основні напрями та показники аналізу фінансових звітів.

Компетентності, що формуються за темою:

знання: основних напрямів аналітичного оцінювання фінансового стану суб'єкта господарювання, методики аналізу фінансових звітів, видів фінансової звітності суб'єкта господарювання;

уміння: читати та використовувати фінансову звітність суб'єкта господарювання для виконання аналітичних процедур, розраховувати показники оцінки фінансового стану суб'єкта господарювання за даними його фінансових звітів, проводити комплексний фінансовий аналіз суб'єкта господарювання;

комунікації: формувати аналітичні висновки та рекомендації щодо напрямів підтримки та покращення фінансового стану суб'єкта господарювання;

автономність і відповідальність: проводити оцінювання фінансового стану й ефективності діяльності суб'єкта господарювання з використанням відповідних обґрунтованих методик у розрізі окремих аналітичних аспектів.

Ключові терміни: фінансовий аналіз, фінансова звітність, ліквідність, платоспроможність, фінансова стабільність, фінансова стійкість, рентабельність.

10.1. Мета та завдання аналізу фінансових звітів.

Інформаційне забезпечення аналізу фінансових звітів

Фінансовий аналіз є процесом дослідження фінансового стану й основних результатів фінансово-господарської діяльності суб'єкта господарювання з метою виявлення резервів підвищення його ринкової вартості та забезпечення ефективного розвитку.

Фінансова звітність – це бухгалтерська звітність, що відображає фінансовий стан суб'єкта господарювання та результати його діяльності за звітний період.

Метою фінансової звітності є надання користувачам для прийняття рішень повної, правдивої та неупередженої інформації про фінансовий стан, результати діяльності та рух грошових коштів суб'єкта господарювання.

Головна мета аналізу фінансових звітів полягає в наданні оцінки результатам ефективності діяльності суб'єкта господарювання за звітний період і його поточного фінансового стану, своєчасному виявленні й усуненні недоліків у фінансовій діяльності, виявленні резервів покращення фінансового стану суб'єкта господарювання та підвищення його платоспроможності.

Теоретичним підґрунтям фінансового аналізу є діалектичний спосіб дослідження фінансового стану суб'єкта господарювання в його становленні та розвитку.

Основні категорії аналізу фінансових звітів подані в табл. 10.1.

Таблиця 10.1

Основні категорії аналізу фінансових звітів

Категорії	Зміст категорії
1	2
Активи	Економічні ресурси суб'єкта господарювання у формі сукупних майнових цінностей, які використовуються в господарській діяльності з метою отримання прибутку
Ліквідність	Здатність активів перетворюватися на грошові кошти. Ступінь ліквідності визначається тривалістю часового періоду, протягом якого ця трансформація може бути здійснена (чим коротше період, тим вища ліквідність активів)
Платоспроможність	Характеризується здатністю суб'єкта господарювання вчасно та повністю виконувати свої фінансові зобов'язання перед внутрішніми та зовнішніми партнерами та державою
Фінансова стабільність	Здатність суб'єкта господарювання досягати стану фінансової рівноваги зі збереженням достатнього ступеня фінансової стійкості та підтримувати цей стан у довгостроковій перспективі за умови ефективного управління фінансами
Фінансова стійкість	Стан фінансових ресурсів суб'єкта господарювання, за якого раціональне розпорядження ними є гарантією наявності власних коштів, стійкої прибутковості та забезпечення процесу розширеного відтворення
Фінансова рівновага суб'єкта господарювання	Відповідність обсягів формування та використання (споживання) власних фінансових ресурсів

1	2
Рентабельність	Рівень прибутковості суб'єкта господарювання, який вимірюється у відсотках
Фінансовий стан	Система показників фінансової конкурентоздатності суб'єкта господарювання, тобто платоспроможності, кредитоспроможності, виконання зобов'язань перед державою та іншими суб'єктами господарювання

Інформаційним забезпеченням аналізу фінансових звітів є баланс (звіт про фінансовий стан – табл. А.1 додатка А), звіт про фінансові результати (звіт про сукупний дохід – табл. Б1 додатка Б), звіт про рух грошових коштів (табл. В1 додатка В), звіт про власний капітал (табл. Д1 додатка Д).

Предметом фінансового аналізу є дослідження фінансових ресурсів суб'єкта господарювання, їх формування та використання на основі показників фінансового стану.

Об'єктом фінансового аналізу є вся господарська діяльність підприємства в комплексі, щодо якої аналіз виступає однією із найважливіших управлінських функцій, яка спрямовує цю діяльність на максимізацію результативності.

Основними **завданнями аналізу фінансових звітів** є [34, с. 343–344]: виявлення факторів і причин досягнутого стану та фінансових ресурсів; збалансованості між джерелами коштів визначення рівня збалансованості між джерелами коштів та їх розміщенням;

оцінювання можливості виконання зобов'язань суб'єкта господарювання з погляду на достатність обсягів його фінансових ресурсів і забезпечення його безперебійного функціонування.

10.2. Основні напрями та показники аналізу фінансових звітів

Фінансовий аналіз суб'єкта господарства здійснюється за такими **способами**: *горизонтальний аналіз* (порівняння показників одного року з показниками іншого у динаміці); *вертикальний аналіз* (аналіз структури

засобів підприємства і їх джерел, коли суми за окремими статтями чи статтями розділів беруться у відсотках до підсумку); *аналіз з використанням коефіцієнтів; факторний аналіз; групування.*

Основними **напрямами аналізу фінансових звітів** можна назвати: *експрес-аналіз балансу суб'єкта господарювання, експрес-аналіз фінансових результатів діяльності суб'єкта господарювання, аналіз коефіцієнтів ліквідності, аналіз показників фінансової стійкості суб'єкта господарювання, аналіз показників рентабельності.*

Проведення *експрес-аналізу* передбачає використання методів вертикального та горизонтального аналізу.

Вертикальний аналіз дозволяє визначити питому вагу кожної статті пасиву й активу в підсумку балансу на певний момент часу, тобто дослідити структуру джерел формування фінансових ресурсів і майна суб'єкта господарювання в статистиці.

Горизонтальний аналіз уможливлює вивчення динаміки джерел формування та напрямів використання фінансових ресурсів суб'єкта господарювання шляхом визначення абсолютних і відносних відхилень за статтями пасиву й активу балансу.

Для проведення експрес-аналізу необхідно відповідно до даних балансу заповнити табл. 10.2, 10.3 і згідно з отриманими результатами надати аналітичні висновки.

Таблиця 10.2

Структура та динаміка джерел формування фінансових ресурсів суб'єкта господарювання

Стаття пасиву	Джерело інформації, форма 1	Абсолютна величина, тис. грн		Питома вага, %		Зміни за період		
		на початок періоду	на кінець періоду	на початок періоду	на кінець періоду	тис. грн	%	темп приросту, %
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	2	3	4	5	6	$7 = 4 - 3$	$8 = 6 - 5$	$9 = \frac{7}{3} * 100 \%$
1. Власний капітал	р. 1495							

1	2	3	4	5	6	7	8	9
1.1. Зареєстрований капітал (пайовий капітал)	рр. (1400+1405+1425+1430)							
1.2. Додатковий капітал	р. 1410							
1.3. Резервний капітал	р. 1415							
1.4. Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	р. 1420							
2. Довгострокові зобов'язання та забезпечення	р.1595							
3. Поточні зобов'язання та забезпечення	р. 1695							
3.1. Короткострокові кредити	р. 1600							
3.2. Кредиторська заборгованість	рр. (1610 + ... + 1630)							
3.3. Інші поточні зобов'язання та забезпечення	рр.(1660+1665+1690)							
4. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу	р. 1700							
Баланс	р. 1900							

Структура та динаміка активів суб'єкта господарювання

Статті активу	Джерело інформації, форма 1	Абсолютна величина, тис. грн		Питома вага, %		Зміни за період		
		на початок періоду	на кінець періоду	на початок періоду	на кінець періоду	в абсолютних величинах, тис. грн	у питомій вазі, %	темپ приросту, %
1. Необоротні активи	р. 1095							
1.1. Нематеріальні активи	р. 1000							
1.2. Основні засоби	рр. (1005+1010+1020)							
1.3. Довгострокові фінансові інвестиції	рр. (1030+1035)							
1.4. Довгострокова дебіторська заборгованість	р. 1040							
1.5. Інвестиційна нерухомість	р.1015							
1.6. Інші необоротні активи	рр. (1045+1090)							
2. Оборотні активи	р. 1190							
2.1. Запаси	рр. (1100+1110)							
2.2. Дебіторська заборгованість	рр. (1125+...+1155)*							
2.3. Поточні фінансові інвестиції	р. 1160							
2.4. Грошові кошти	р. 1165							
2.5. Інші оборотні активи	р. 1190							
2.6. Витрати майбутніх періодів	р. 1170							
3. Необоротні активи та групи вибуття	р. 1200							
Баланс	р. 1300							

* Примітка: крім рядків, які не входять до підсумку балансу.

Аналіз джерел формування фінансових ресурсів передбачає розгляд абсолютних і відносних змін власних і позикових засобів суб'єкта господарювання. У ході даного аналізу потрібно визначити такі параметри:

які кошти (власні чи позикові) є основним джерелом формування фінансових ресурсів суб'єкта господарювання. Як змінюється частка власного капіталу в балансі за звітний період;

як змінилась частка позикових коштів у сукупних джерелах формування фінансових ресурсів, про що це свідчить;

як за аналізований період змінилась структура власного капіталу суб'єкта господарювання, на які складові припадає найвища питома вага;

які зобов'язання переважають у структурі позикового капіталу;

як змінились довгострокові зобов'язання за досліджуваний період;

які зобов'язання переважають в структурі кредиторської заборгованості на звітну дату балансу;

яких змін за аналізований період зазнали короткострокові зобов'язання перед бюджетом, перед постачальниками, за авансами;

які види короткострокової заборгованості в досліджуваному періоді характеризуються найбільшими темпами зростання.

Під час проведення *аналізу напрямів використання фінансових ресурсів* потрібно визначити зміни в майні суб'єкта господарювання, зробити висновки про покращення або погіршення структури активів.

У процесі аналізу потрібно звернути увагу на такі важливі аспекти:

як в цілому змінилась величина майна (сума оборотних і необоротних активів суб'єкта господарювання);

на які складові припадала найбільша питома вага в структурі сукупних активів;

якою є частка необоротних активів у сукупних активах суб'єкта господарювання (відповідь на це питання характеризує «важку» або «легку» структуру активів суб'єкта господарювання); які зміни відбулися зі складовими необоротних активів; яких змін зазнала їх структура;

як змінилась величина оборотних активів суб'єкта господарювання за досліджуваний період; які статті доклали найбільшого внеску в формування оборотних активів: запаси, дебіторська заборгованість, короткострокові фінансові вкладення, грошові кошти;

яких змін за досліджуваний період зазнали обсяги дебіторської заборгованості та грошових коштів суб'єкта господарювання.

На завершення роботи з аналізу фінансових звітів необхідно сформулювати загальні висновки.

У перебігу *експрес-аналізу фінансових результатів діяльності суб'єкта господарювання* виділяють такі показники:

чистий дохід (виручка) від реалізації продукції;
валовий прибуток (збиток);
операційний прибуток (збиток);
прибуток (збиток) від звичайної діяльності до оподаткування;
прибуток (збиток) від звичайної діяльності після оподаткування;
чистий прибуток (збиток).

Цей вид аналізу включає такі обов'язкові елементи:

горизонтальний аналіз фінансових результатів за звітний період – дослідження змін кожного показника за аналізований період;

вертикальний аналіз – дослідження структури відповідних показників і їх змін.

Аналіз фінансових результатів необхідно здійснювати на підставі даних форми 2 «Звіт про фінансові результати».

Вивчення й *аналіз загальної суми прибутку* суб'єктів господарювання слід проводити за допомогою поєднання методів горизонтального та вертикального аналізу та подати у вигляді таблиці (табл. 10.4).

Таблица 10.4

Аналіз структури формування фінансових результатів суб'єкта господарювання (за формою 2)

№ п/п	Показники	Звітний рік			Попередній рік			Відхилення
		Чистий дохід	Собівартість	Прибуток (збиток)	Чистий дохід	Собівартість	Прибуток (збиток)	
1	2	3	4	5=3-4	6	7	8=6-7	9=5-8
1	Виручка від реалізації продукції (робіт, послуг)	р.2000	р.2050		р.2000	р.2050		
	Валовий прибуток (збиток)			р.2090			р.2090	

1	2	3	4	5	6	7	8	9
2	Інша операційна діяльність	p.2120	p.2180		p.2120	p.2180		
3	Адміністративні витрати		p.2130			p.2130		
4	Витрати на збут		p.2150			p.2150		
Фінансовий результат від операційної діяльності				p.2190 (2195)			p.2190 (2195)	
5	Участь у капіталі	p.2200	p.2255		p.2200	p.2255		
6	Інші фінансові операції	p.2220	p.2250		p.2220	p.2250		
7	Інша звичайна діяльність	p.2240	p.2270		p.2240	p.2270		
Фінансовий результат від звичайної діяльності до оподаткування				p.2290 (2295)			p.2290 (2295)	
8	Витрати (дохід) з податку на прибуток		p.2300			p.2300		
Чистий фінансовий результат				p.2350 (2355)			p.2350 (2355)	

За даними табл. 10.4 необхідно визначити та проаналізувати, які фактори та яким чином вплинули на формування та зміну чистого прибутку суб'єкта господарювання. У висновках слід зазначити також динаміку основних показників фінансових результатів діяльності та зробити висновки щодо зростання або зменшення абсолютних показників фінансових результатів. Виходячи з отриманих висновків слід сформулювати рекомендації щодо напрямів зростання прибутку.

Аналіз ліквідності передбачає розрахунок відповідних коефіцієнтів, що дає можливість оцінити здатність суб'єкта господарювання своєчасно та у повному обсязі виконувати поточні зобов'язання. Дослідження коефіцієнтів ліквідності здійснюється поетапним зіставленням окремих груп активів з короткостроковими пасивами на основі даних балансу. Таким чином, необхідно за даними фінансової звітності аналізованого суб'єкта господарювання розрахувати показники згідно з табл. 10.5.

Розрахунок показників ліквідності суб'єкта господарювання

Показники	Джерела інформації	Нормативне значення	На початок року	На кінець року	Відхилення
1. Коефіцієнт поточної ліквідності	$\frac{\text{ф.1, р.1195}}{\text{ф.1, р.1695}}$	1,5 – 2			
2. Коефіцієнт швидкої ліквідності	$\frac{\text{ф.1, р.1195} - \text{р.1100} - \text{р.1110}}{\text{ф.1, р.1695}}$	0,5 – 1			
3. Коефіцієнт абсолютної ліквідності	$\frac{\text{ф.1, р.1160} + \text{р.1165}}{\text{ф.1, р.1695}}$	0,2 – 0,35			
4. Власні оборотні кошти	ф.1, р.1495 – ф.1, р.1095	> 0			
5. Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами	$\frac{\text{ф.1, р.1495} - \text{р.1095}}{\text{ф.1, р.1195}}$	> 0 збільшення			
6. Коефіцієнт забезпеченості запасів і витрат власними оборотними коштами	$\frac{\text{ф.1, р.1495} - \text{р.1095}}{\text{ф.1, р.1100} + \text{р.1110}}$	$> 0,5$			
7. Коефіцієнт маневреності власних оборотних коштів	$\frac{\text{ф.1, р.1165}}{\text{ф.1, р.1495} - \text{ф.1, р.1095}}$	збільшення			
8. Коефіцієнт покриття запасів	$\frac{\text{ф.1, р.1495} - \text{р.1095} + \text{р.1600} + \text{р.1615}}{\text{ф.1, р.1100} + \text{р.1110}}$	> 1			

Коефіцієнт поточної ліквідності (коефіцієнт покриття) характеризує достатність оборотних активів суб'єкта господарювання для погашення своїх боргів і показує, скільки грошових одиниць оборотних активів припадає на кожну грошову одиницю короткострокових зобов'язань.

Коефіцієнт швидкої (проміжної) ліквідності розраховують за більш вузьким колом оборотних активів, коли з їх загальної величини віднімають найменш ліквідну їх частину – запаси. Коефіцієнт абсолютної ліквідності

показує, яка частина короткострокової заборгованості може бути у випадку необхідності погашена негайно за рахунок найбільш ліквідних активів.

Показник власних оборотних коштів характеризує ту частину власного капіталу суб'єкта господарювання, яка є джерелом покриття його поточних активів. Коефіцієнт забезпеченості власними оборотним коштами показує, яка частина оборотних активів фінансується за рахунок власних коштів суб'єкта господарювання.

Коефіцієнт забезпеченості запасів і витрат власними оборотними коштами визначає, яка частина матеріальних запасів фінансується за рахунок власних коштів суб'єкта господарювання.

Коефіцієнт маневреності власних оборотних коштів (ВОК) характеризує частку ВОК, яка знаходиться у формі абсолютно ліквідних активів – грошових коштів.

Коефіцієнт покриття запасів показує відношення величини «нормальних» джерел покриття запасів до величини запасів.

Під час дослідження показників необхідно проаналізувати їх економічний зміст, надати відповідну інтерпретацію, порівняти отримані значення з нормативними (рекомендованими); проаналізувати їх динаміку та надати відповідні аналітичні висновки.

За допомогою відносних показників фінансової стійкості суб'єкта господарювання визначається рівень його залежності від зовнішніх джерел фінансування (табл. 10.6).

Таблиця 10.6

Розрахунок відносних показників фінансової стійкості

Показники	Джерела інформації, форма 1	Нормативне значення	На початок року	На кінець року	Відхилення
1	2	3	4	5	6
Коефіцієнт автономії	$\frac{\text{р. 1495}}{\text{р. 1900}}$	$\geq 0,5$, збільшення			
Коефіцієнт фінансової залежності	$\frac{\text{р. 1900}}{\text{р. 1495}}$	≤ 2 , зменшення			
Коефіцієнт фінансового ризику	$\frac{\text{р. 1900} - \text{р. 1495}}{\text{р. 1495}}$	$\leq 0,5$, критичне – 1			

1	2	3	4	5	6
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	$\frac{p.1495 - p.1095}{p.1495}$	>0, збільшення			
Коефіцієнт структури покриття довгострокових вкладень	$\frac{p.1595}{p.1095}$	—			
Коефіцієнт довгострокового залучення коштів	$\frac{p.1595}{p.1495 + p.1595}$	0,4			
Коефіцієнт фінансової незалежності капіталізованих джерел	$\frac{p.1495}{p.1495 + p.1595}$	0,6			

Слід розглянути більш детально подані в табл. 10.7 показники.

Таблиця 10.7

Показники рентабельності суб'єкта господарювання

Показники	Джерела інформації	20__ рік	20__ рік
Рентабельність активів (капіталу)	$\frac{ф.2 \text{ р.}2350(2355) \times 2}{ф.1 \text{ р.}(1900_{\text{П}} + 1900_{\text{К}})}$		
Рентабельність власного капіталу	$\frac{ф.2 \text{ р.}2350(2355) \times 2}{ф.1 \text{ р.}(1495_{\text{П}} + 1495_{\text{К}})}$		
Валова рентабельність реалізованої продукції	$\frac{ф.2 \text{ р.}2090(2095)}{ф.2 \text{ р.}2000}$		
Операційна рентабельність реалізованої продукції	$\frac{ф.2 \text{ р.}2190(2195)}{ф.2 \text{ р.}2000}$		
Чиста рентабельність реалізованої продукції	$\frac{ф.2 \text{ р.}2350(2355)}{ф.2 \text{ р.}2000}$		
Валова рентабельність основної діяльності	$\frac{ф.2 \text{ р.}2090(2095) \times 2}{ф.2 \text{ р.}2050}$		
Рентабельність операційної діяльності	$\frac{ф.2 \text{ р.}2190(2195)}{ф.2 \text{ р.}(2050 + 2180)}$		

Коефіцієнт автономії (коефіцієнт концентрації власного капіталу) характеризує частку власних коштів суб'єкта господарювання (власного капіталу) в загальній сумі коштів, авансованих у його діяльність. Чим вище

значення цього коефіцієнта, тим більш фінансово стійким, стабільним і незалежним від зовнішніх кредиторів є суб'єкт господарювання. Вважається, що в суб'єкт господарювання з високою часткою власного капіталу кредитори швидше вкладають кошти, оскільки він має можливість погасити борги за рахунок власних коштів.

Коефіцієнт фінансової залежності є оберненим до попереднього коефіцієнта. Зростання цього показника в динаміці означає збільшення частки позикових коштів у фінансуванні суб'єкта господарювання, тобто втрату ним фінансової незалежності.

Коефіцієнт фінансового ризику показує співвідношення залучених коштів і власного капіталу. За цим коефіцієнтом здійснюють найбільш загальне оцінювання фінансової стійкості. Він показує, скільки одиниць залучених коштів припадає на одиницю власних. Зростання показника в динаміці свідчить про посилення залежності суб'єкта господарювання від зовнішніх інвесторів і кредиторів, тобто про зниження фінансової стійкості, та навпаки. Оптимальне значення – 0,5, критичне значення – 1.

Коефіцієнт маневреності власного капіталу показує, яка частина власного капіталу знаходиться в обігу (тобто в тій формі, яка діє можливість вільно маневрувати цими коштами), а яка – капіталізована. Для забезпечення гнучкості у використанні власних коштів необхідно, щоб коефіцієнт маневреності був достатньо високим. Позитивним буде незначне зростання даного коефіцієнта в динаміці. Для визначення його оптимального значення необхідно даний показник (за конкретним суб'єктом господарювання) порівняти з його середнім значенням (у галузі або в конкурентів).

Коефіцієнт структури покриття довгострокових вкладень показує, яка частина необоротних активів суб'єкта господарювання профінансована зовнішніми інвесторами. Зростання цього показника в динаміці свідчить про посилення залежності суб'єкта господарювання від зовнішніх інвесторів. Водночас наявність подібного фінансування є ознакою добре розробленої стратегії суб'єкта господарювання.

Коефіцієнт довгострокового залучення коштів і коефіцієнт фінансової незалежності капіталізованих вкладень сумарно дають 1 і характеризують структуру довгострокових пасивів суб'єкта господарювання, що складаються з власного капіталу та довгострокових зобов'язань. Зростання коефіцієнта довгострокового залучення коштів у динаміці є негативною тенденцією і означає, що з позиції довгострокової перспективи суб'єкт господарювання у все більшій мірі залежить від зовнішніх факторів.

Для розв'язання задачі управління фінансової стійкості необхідно розрахувати вказані показники та заповнити табл. 10.7. За результатами розрахунків необхідно зробити висновки за кожним коефіцієнтом виходячи з його економічного змісту, порівняти отримані значення з рекомендованими (нормативними), проаналізувати їх у динаміці та зробити відповідні аналітичні висновки. Надані висновки повинні містити оцінку загального рівня залежності суб'єкта господарювання від зовнішніх джерел фінансування.

Рентабельність суб'єкта господарювання демонструє ефективність фінансово-господарської діяльності суб'єкта господарювання та показує, скільки гривень прибутку (валового, операційного, до оподаткування, чистого) припадає на 1 грн реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг), активів, власного капіталу тощо (див. табл. 10.7).

Інформаційним забезпеченням аналізу рентабельності суб'єкта господарювання є форма 1 «Баланс» та форма 2 «Звіт про фінансові результати».

Аналіз рентабельності суб'єкта господарювання здійснюється за допомогою системи показників. До основних показників рентабельності відносять:

рентабельність активів (майна) – показує, який прибуток отримує суб'єкт господарювання з кожної гривні, вкладеної в його активи. Аналіз рентабельності активів здійснюють з метою оцінювання ефективності діяльності суб'єкта господарювання, а також використовують для вивчення попиту на продукцію;

рентабельність сукупного капіталу має економічну інтерпретацію, аналогічну попередньому показнику. Значення цього коефіцієнта цікавить насамперед інвесторів;

рентабельність власного капіталу має значення насамперед для наявних і потенційних власників і акціонерів і показує, який прибуток приносить кожна інвестована власниками грошова одиниця. Це основний показник, що використовують для характеристики ефективності вкладень у діяльність того чи іншого виду;

валова рентабельність реалізованої продукції відображає ефективність виробничої діяльності суб'єкта господарювання, а також ефективність політики ціноутворення;

операційна рентабельність реалізованої продукції показує рентабельність суб'єкта господарювання після вирахування затрат на виробництво

та збут товару. Він є одним з найкращих інструментів визначення операційної ефективності та свідчить про спроможність керівництва суб'єкта господарювання отримувати прибуток від діяльності до вирахування витрат, які не належать до операційної діяльності. Аналіз цього показника сукупно з показником валової рентабельності дозволяє сформулювати уявлення про те, чим викликані зміни рентабельності;

чиста рентабельність реалізованої продукції відображає відношення чистого прибутку до розміру виручки від реалізації продукції суб'єкта господарювання. Якщо показник операційної рентабельності залишається незмінним, а показник чистої рентабельності знижується, то це може свідчити або про збільшення фінансових витрат і отримання збитків від участі в капіталі інших суб'єктів господарювання, або про підвищення суми сплачених податкових платежів;

валова рентабельність основної діяльності характеризує ефективність роботи структурних підрозділів суб'єктів господарювання за центрами витрат і центрами відповідальності, де відбувається формування змінних витрат, безпосередньо пов'язаних з виготовленням продукції та загальновиробничим управлінням, а також визначення виробничої собівартості. Дає змогу визначити, скільки копійок валового прибутку, який створюється в процесі реалізації продукції, формує 1 грн витрат виробничої собівартості;

рентабельність операційної діяльності свідчить про ефективність операційних витрат суб'єкта господарювання та відображає суму прибутку, отриману в розрахунку на 1 грн цих витрат.

Виконання аналізу рентабельності суб'єкта господарювання передбачає заповнення табл. 10.6. У процесі аналізу необхідно дослідити отримані під час розрахунків значення та динаміку зазначених показників рентабельності. За результатами аналізу рентабельності надаються висновки про ефективність фінансово-господарської діяльності суб'єкта господарювання (у розрізі аналізованих показників).

Практична частина

Запитання для самодіагностики

1. Визначте склад фінансової звітності суб'єкта господарювання.
2. Які джерела фінансової звітності ви знаєте?

3. Стисло охарактеризуйте існуючі методики аналізу фінансових звітів суб'єктів господарювання.

4. Розкрийте основні напрями аналізу фінансових звітів.

5. Охарактеризуйте абсолютні та відносні показники аналізу фінансових звітів.

6. Розкрийте методи фінансового аналізу та їх використання для оцінювання фінансового стану суб'єкта господарювання.

7. Як можна виявити викривлення у фінансовій звітності суб'єкта господарювання?

Тестові завдання з теми

1. Об'єктом фінансового аналізу є:

- а) виробничо-господарська діяльність суб'єкта господарювання;
- б) фінансовий стан і результати діяльності суб'єкта господарювання;
- в) фінансова звітність суб'єкта господарювання;
- г) формування та використання фінансових ресурсів суб'єкта господарювання.

2. До завдань фінансового аналізу можна віднести:

- а) дослідження рентабельності суб'єкта господарювання;
- б) аналіз ділової активності суб'єкта господарювання і його станів на ринку цінних паперів;
- в) аналіз платоспроможності суб'єкта господарювання;
- г) аналіз кон'юнктури ринку цінних паперів.

3. Виявлення тенденцій змін окремих показників, що характеризують фінансову діяльність суб'єкта господарювання, є метою проведення:

- а) вертикального аналізу;
- б) горизонтального аналізу;
- в) порівняльного аналізу;
- г) аналізу коефіцієнтів.

4. Визначення частки власного та позикового капіталу, аналіз складу власного та позикового капіталу за видами, аналіз складу позикового капіталу за терміновістю зобов'язань реалізується за методом:

- а) вертикального аналізу;
- б) горизонтального аналізу;
- в) аналізу коефіцієнтів;
- г) факторного аналізу.

5. Порівняльний аналіз фінансових показників досліджуваного суб'єкта господарювання та середньогалузевих показників проводиться з метою:

- а) виявлення слабких сторін фінансової діяльності суб'єкта господарювання;*
- б) оцінювання виконання плану за фінансовими показниками;*
- в) оцінювання конкурентної позиції суб'єкта господарювання;*
- г) оцінювання фінансової стійкості суб'єкта господарювання.*

6. Розрахунки співвідношень різних абсолютних показників фінансової діяльності суб'єкта господарювання між собою використовує такий метод фінансового аналізу, як:

- а) горизонтальний аналіз;*
- б) вертикальний аналіз;*
- в) факторний аналіз;*
- г) аналіз коефіцієнтів.*

7. Наявність економічних ресурсів, контрольованих суб'єктом господарюванням, відображається в:

- а) звіті про власний капітал суб'єкта господарювання;*
- б) звіті про фінансові результати діяльності;*
- в) балансі;*
- г) примітках до фінансової звітності.*

8. Структура майна суб'єкта господарювання показує:

- а) частку кожного елемента в активах;*
- б) динаміку якісних змін у складі активів;*
- в) ефективність використання активів суб'єкта господарювання;*
- г) доцільність інвестування в активи аналізованого суб'єкта господарювання.*

9. Можна говорити про позитивні тенденції в розвитку суб'єкта господарювання, якщо:

- а) темпи зростання майна суб'єкта господарювання вищі, ніж темпи зростання його доходів;*
- б) темпи зростання майна суб'єкта господарювання нижчі, ніж темпи зростання його доходів;*
- в) темпи зростання майна суб'єкта господарювання нижчі, ніж темпи росту зобов'язань.*

10. Забезпеченість виробничого процесу засобами виробництва визначає:

- а) коефіцієнт зносу;*
- б) коефіцієнт реальної вартості майна;*

- в) індекс постійного активу;
- г) рентабельність майна суб'єкта господарювання.

11. Про поліпшення структури оборотних активів суб'єкта господарювання свідчить:

- а) збільшення частки виробничих запасів;
- б) зменшення частки виробничих запасів;
- в) збільшення коштів на рахунках у банках і в касі;
- г) зростання власного капіталу суб'єкта господарювання.

12. Перспективну ліквідність суб'єкта господарювання відображає:

- а) співвідношення дебіторської і кредиторської заборгованості;
- б) співвідношення грошових коштів і короткострокових фінансових інвестицій з короткостроковими банківськими кредитами;
- в) співвідношення повільно реалізованих активів і довгострокових зобов'язань;
- г) правильної відповіді немає.

13. Ліквідності балансу можна дати оцінку:

- а) через зіставлення груп активів за ступенем їх ліквідності та зобов'язань суб'єкта господарювання за терміновістю їх виконання;
- б) через розрахунок коефіцієнтів ліквідності;
- в) через зіставлення дебіторської і кредиторської заборгованості суб'єкта господарювання;
- г) через розрахунок величини власного оборотного капіталу.

14. Коефіцієнт маневреності власних оборотних коштів показує:

- а) частку оборотних активів, що фінансується за рахунок власного капіталу суб'єкта господарювання;
- б) частину поточних зобов'язань суб'єкта господарювання, яка покривається його фінансовими активами;
- в) частину власних оборотних коштів, яка перебуває у формі абсолютно ліквідних активів;
- г) частину поточних зобов'язань суб'єкта господарювання, яка покривається абсолютно ліквідними активами.

15. Який коефіцієнт, доданий до коефіцієнту автономії, дає в результаті одиницю:

- а) коефіцієнт фінансового ризику;
- б) коефіцієнт фінансової залежності;

- в) коефіцієнт структури покриття довгострокових вкладень;
- г) правильної відповіді немає?

16. Фінансову стійкість суб'єкта господарювання можна оцінити:

- а) за допомогою розрахунку абсолютного показника ВОК;
- б) використовуючи коефіцієнтний підхід;
- в) за допомогою розрахунку відповідних агрегованих показників;
- г) через розрахунок обсягу грошових потоків.

17. Нормальна фінансова стійкість характеризується таким видом трикомпонентного показника:

- а) (1; 1; 1);
- б) (0; 1; 1);
- в) (0; 0; 1);
- г) (0; 0; 0).

18. Коефіцієнт маневреності власного капіталу показує:

- а) яка частина власного капіталу представлена у формі найбільш ліквідних активів;
- б) як співвідносяться між собою власний капітал і зобов'язання суб'єкта господарювання;
- в) яка частина необоротних активів суб'єкта господарювання профінансована за рахунок коштів інвесторів;
- г) яка частина власного капіталу представлена у вигляді мобільних активів.

19. Фінансова рівновага суб'єкта господарювання характеризується:

- а) відповідністю обсягів дебіторської заборгованості обсягам кредиторської заборгованості;
- б) відповідністю обсягів власного капіталу величині зобов'язань суб'єкта господарювання;
- в) відповідністю обсягів формування та використання власних фінансових ресурсів;
- г) правильної відповіді немає.

20. Найбільш привабливим для інвесторів і кредиторів буде суб'єкт господарювання, у якого:

- а) власний капітал перевищує позиковий;
- б) позиковий капітал перевищує власний;
- в) власний і позиковий капітал рівні;
- г) правильної відповіді немає.

21. Запас фінансової стійкості суб'єкта господарювання показує:

- а) на скільки суб'єкт господарювання може знизити величину власного капіталу без втрати фінансової стабільності;
- б) на скільки може знизитися виторг від реалізації продукції без переходу суб'єкта господарювання в зону збитковості;
- в) на скільки може знизитися прибуток суб'єкта господарювання;
- г) правильної відповіді немає.

22. Для досягнення високого рівня ділової активності суб'єкти господарювання повинні дотримуватися таких співвідношень:

- а) темп зростання активів суб'єкта господарювання вище, ніж темпи зростання прибутку;
- б) темп зростання прибутку суб'єкта господарювання вище, ніж темп зростання виторгу від реалізації продукції;
- в) темп зростання активів суб'єкта господарювання нижче, ніж темп зростання виторгу;
- г) темп зростання активів більше 100 %.

23. Тривалість виробничого циклу суб'єкта господарювання оцінюється як:

- а) тривалість одного обороту всіх активів;
- б) тривалість одного обороту дебіторської заборгованості;
- в) тривалість одного обороту оборотних активів;
- г) тривалість одного обороту кредиторської заборгованості.

24. Коефіцієнт оборотності активів відображає:

- а) відношення виторгу від реалізації продукції до вартості оборотних активів суб'єкта господарювання;
- б) відношення валового прибутку до вартості активів суб'єкта господарювання;
- в) відношення виторгу від реалізації продукції до вартості активів суб'єкта господарювання;
- г) відношення чистого прибутку до величини активів суб'єкта господарювання.

25. Ефективність політики ціноутворення суб'єкта господарювання характеризує показник:

- а) валової рентабельності виробництва;
- б) чистої рентабельності виробництва;
- в) валової рентабельності продажів;
- г) операційної рентабельності продажів.

26. Миттєву ліквідність суб'єкта господарювання відображає:

- а) співвідношення дебіторської і кредиторської заборгованості;
- б) співвідношення грошових коштів і короткострокових фінансових інвестицій і кредиторської заборгованості;
- в) співвідношення повільно реалізованих активів і довгострокових зобов'язань;
- г) правильної відповіді немає.

27. Коефіцієнт рентабельності активів відображає:

- а) відношення виторгу від реалізації продукції до вартості оборотних активів суб'єкта господарювання;
- б) відношення валового прибутку до вартості активів суб'єкта господарювання;
- в) відношення виторгу від реалізації продукції до вартості активів суб'єкта господарювання;
- г) відношення чистого прибутку до величини активів суб'єкта господарювання.

28. Обсяг власних оборотних коштів характеризує:

- а) величину активів суб'єкта господарювання, що фінансуються за рахунок зобов'язань;
- б) обсяг власного капіталу суб'єкта господарювання, що спрямовується на фінансування поточних активів;
- в) обсяг власного капіталу суб'єкта господарювання, за рахунок якого профінансовано його необоротні активи;
- г) величину статутного капіталу суб'єкта господарювання.

29. Поняття ліквідності та платоспроможності суб'єкта господарювання співвідносяться між собою таким чином:

- а) вони є тотожними;
- б) ліквідність активів суб'єкта господарювання є основою для забезпечення його платоспроможності;
- в) платоспроможність суб'єкта господарювання забезпечує достатній рівень його ліквідності;
- г) зв'язок між ними відсутній.

30. Коефіцієнт покриття визначається як:

- а) співвідношення між абсолютно ліквідними активами та зобов'язаннями суб'єкта господарювання;
- б) співвідношення між поточними активами та поточними зобов'язаннями суб'єкта господарювання;

в) співвідношення між поточними активами та довгостроковими зобов'язаннями суб'єкта господарювання;

г) співвідношення між власним оборотним капіталом і поточними зобов'язаннями суб'єкта господарювання.

31. Рентабельність продажів визначається таким чином:

а) як відношення виторгу від реалізації продукції до обсягу чистого прибутку суб'єкта господарювання;

б) як відношення чистого прибутку до виторгу від реалізації продукції;

в) як відношення валового прибутку до виторгу від реалізації продукції;

г) як відношення чистого прибутку до собівартості продукції.

32. Якщо найбільша питома вага у структурі сукупних активів суб'єкта господарювання припадає на оборотні активи, то це свідчить про те, що:

а) структура активів суб'єкта господарювання є «важкою»;

б) на суб'єктів господарювання сформована досить мобільна структура активів;

в) це сприяє підвищенню оборотності активів суб'єкта господарювання;

г) спостерігається відволікання коштів з поточної діяльності суб'єкта господарювання.

33. Коефіцієнт автономії характеризує:

а) частку грошових коштів у загальній величині майна суб'єкта господарювання;

б) частку власних коштів у загальній величині капіталу суб'єкта господарювання;

в) частку зобов'язань у загальній величині капіталу суб'єкта господарювання;

г) частку поточних активів у загальній величині майна суб'єкта господарювання.

34. Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості показує:

а) швидкість розрахунків суб'єкта господарювання з постачальниками;

б) швидкість розрахунків суб'єкта господарювання з покупцями;

в) швидкість розрахунків суб'єкта господарювання з кредиторами;

г) здатність суб'єкта господарювання вчасно виконувати свої зобов'язання.

Ситуаційні завдання

Завдання 10.1. За даними балансу суб'єкта господарювання (форма 1 у табл. А.1 додатка А) з використанням методів горизонтального та вертикального аналізу проведіть експрес-аналіз фінансового стану досліджуваного суб'єкта господарювання. За результатами проведених розрахунків сформууйте аналітичні таблиці. Надайте розгорнуті обґрунтовані висновки.

Завдання 10.2. Використовуючи дані звіту про фінансові результати (форма 2 у табл. Б.1 додатка Б) проведіть аналіз формування показників фінансових результатів діяльності суб'єкта господарювання за допомогою аналітичної таблиці та відповідних методів аналізу. Виділіть та охарактеризуйте фактори, що впливають на розмір і динаміку чистого фінансового результату суб'єкта господарювання. Висновки обґрунтуйте.

Завдання 10.3. На основі наведених даних фінансової звітності суб'єкта господарювання (форма 1 у табл. А.1 додатка А) розрахуйте коефіцієнти ліквідності суб'єкта господарювання, складіть аналітичну таблицю. Проведіть аналіз динаміки розрахованих коефіцієнтів, порівняйте фактичні значення з нормативними. Надайте аналітичні обґрунтовані висновки щодо рівня та динаміки ліквідності і платоспроможності досліджуваного суб'єкта господарювання.

Завдання 10.4. З використанням даних балансу суб'єкта господарювання (форма 1 у табл. А.1 додатка А) проведіть розрахунок відносних показників фінансової стійкості, складіть аналітичну таблицю. Проаналізуйте динаміку показників, охарактеризуйте рівень фінансової незалежності суб'єкта господарювання від зовнішніх джерел фінансування. Надайте обґрунтовані аналітичні висновки щодо рівня фінансової стійкості досліджуваного суб'єкта господарювання.

Завдання 10.5. Базуючись на даних фінансової звітності суб'єкта господарювання (форма 1 у табл. А.1 додатка А; форма 2 у табл. Б.1 додатка Б), розрахуйте та проаналізуйте показники, що характеризують прибутковість діяльності (рентабельність) суб'єкта господарювання. Складіть аналітичну таблицю. Проведіть оцінювання рівня та динаміки рентабельності суб'єкта господарювання за окремими показниками. Надайте обґрунтовані аналітичні висновки.

Рекомендована література: [6; 9; 13; 17; 20; 22; 25 – 28; 31 – 33; 35 - 38; 40 – 44].

Розділ 11. Внутрішньофірмове фінансове прогнозування та планування

Мета – формування системи теоретичних знань з системи та методів фінансового планування на суб'єктах господарювання, прикладних умінь і навичок щодо поточного планування фінансової діяльності й оперативного планування фінансової діяльності.

Основні питання

11.1. Системи та методи фінансового планування на суб'єктах господарювання.

11.2. Система поточного планування фінансової діяльності.

Компетентності, що формуються за темою:

знання: сутності та видів фінансового планування на суб'єктах господарювання, горизонти планування, методи складання прогнозової фінансової звітності;

уміння: формувати структуру фінансового плану, складати прогнозну фінансову звітність суб'єкта господарювання, розраховувати прогнозні фінансові показники;

комунікації: встановлювати та підтримувати взаємозв'язки між системами фінансового планування на суб'єктах господарювання;

автономність і відповідальність: складання фінансового плану та/або фінансового розділу бізнес-плану суб'єкта господарювання, складання прогнозової фінансової звітності.

Ключові терміни: фінансове планування, фінансова стратегія суб'єкта господарювання, фінансова політика, бюджет, методи фінансового планування.

11.1. Системи та методи фінансового планування на суб'єктах господарювання

Одним із основних напрямів фінансового менеджменту є фінансове планування.

Фінансове планування є процесом розроблення системи фінансових планів і планових (нормативних) показників із забезпечення розвитку

суб'єкта господарювання необхідними фінансовими ресурсами та підвищення ефективності його фінансової діяльності в наступному періоді.

За допомогою фінансового планування суб'єкт господарювання вирішує такі завдання [13, с. 61–62]:

забезпечувати господарську діяльність необхідними фінансовими ресурсами;

узгоджувати показники виробничого плану з наявними фінансовими ресурсами, необхідними для його виконання;

установлювати раціональні фінансові взаємовідносини з постачальниками, споживачами, бюджетом, банками й іншими суб'єктами господарювання;

визначати найбільш вигідні напрями та проекти інвестування коштів;

виявляти внутрішні резерви зростання прибутковості;

узгоджувати інтереси інвесторів та акціонерів у ході розподілу прибутку;

здійснювати контроль за фінансовим станом та ефективністю використання фінансових ресурсів підприємства.

Складові фінансового планування подані в табл. 11.1.

Таблиця 11.1

Складові фінансового планування

Складові фінансового планування	Зміст складової
Фінансове прогнозування	Дослідження та розроблення ймовірних шляхів розвитку фінансів підприємства, альтернатив реалізації фінансових стратегій, які забезпечують стабільний фінансовий стан підприємства в майбутньому
Стратегічне фінансове планування	Процес розроблення довгострокових фінансових планів суб'єкта господарювання, спрямованих на досягнення відповідності між стратегічними фінансовими цілями, внутрішнім фінансовим потенціалом і зовнішнім середовищем
Поточне фінансове планування	Процес визначення майбутніх доходів підприємства, напрямів витрат грошових коштів та обґрунтування заходів щодо забезпечення платоспроможності, дохідності та фінансової стійкості. Таким чином, поточне планування – це складова стратегічного плану, яка його конкретизує та втілює в показники
Оперативне фінансове планування	Процес синхронізації у часі грошових надходжень і витрат, визначення послідовності здійснення всіх розрахунків і розроблення заходів із запобігання відхилень від графіку надходжень і платежів

Фінансова стратегія суб'єкта господарювання – це система довгострокових цілей фінансової діяльності суб'єкта господарювання, що визначаються його фінансовою ідеологією та найбільш ефективних шляхів їх досягнення.

Фінансова політика є формою реалізації фінансової ідеології та фінансової стратегії суб'єкта господарювання в розрізі найбільш важливих аспектів фінансової діяльності на окремих етапах її здійснення.

Бюджет – оперативний фінансовий план короткострокового періоду, що розроблюється на період до одного року, відображає витрати та надходження фінансових коштів у процесі здійснення конкретних видів господарської діяльності.

Етапами розроблення фінансових планів є такі: формування цілей діяльності суб'єкта господарювання, аналіз відхилень виконання фінансового плану минулих періодів, аналіз кон'юнктури ринків, розроблення напрямів формування та витрат фінансових ресурсів, розроблення проекту фінансового плану.

Методами фінансового планування є розрахункові методи, що використовуються для побудови прогнозної фінансової звітності (метод відношення до обсягу продажів, метод лінійної регресії, метод коректування незавантажених потужностей).

11.2. Система поточного планування фінансової діяльності

Базою складання фінансового плану, а також початкового, проміжного та кінцевого його варіантів виступає фінансова звітність суб'єкта господарювання. Розглянемо формування фінансового плану на прикладі умовного суб'єкта господарювання XYZ. Структура елементів табл. 11.2 відповідає узагальненій структурі звіту про фінансові результати, тоді як структура відповідних елементів табл. 11.3 – балансу суб'єкта господарювання.

Перший етап процесу складання фінансового плану – *формування прогнозного звіту про фінансові результати* полягає в тому, що на основі базового варіанта (в якості якого виступають фінансові результати діяльності суб'єкта господарювання за базовий рік) розраховують перше наближення планових значень фінансових показників.

У даному прикладі прогнозується приріст обсягу продаж на рівні 5 %. Вихідні дані та подальші результати розрахунків подано в табл. 11.2, 11.3.

Таблиця 11.2

Фактичний і прогнозний звіти про фінансові результати суб'єкта господарювання XYZ (тис. грн)

№ п/п	Показники	Фактичні значення базового року	Базис прогнозу	Варіанти прогнозу				
				Початковий варіант	Вплив джерел фінансування	Проміжний варіант	Вплив джерел фінансування	Кінцевий варіант
1	Обсяг продажів	5 500,000	*1,05	5 775,0	*1,00	5 775,0	*1,00	5 775,0
2	Матеріальні витрати	3 650,000	*1,05	3 832,5	*1,00	3 832,5	*1,00	3 832,5
3	Амортизація	555,300	+ 135,00	690,3	*1,00	690,3	*1,00	690,3
4	Прямі операційні витрати	4 205,300		4 522,8		4 522,8		4522,8
5	Операційна маржа	1 294,700		1 252,2		1 252,2		1252,2
6	Адміністративні витрати	421,000	*1,00	421,0	*1,00	421,0	*1,00	421,0
7	Збутові та маркетингові витрати	355,000	*1,05	372,75	*1,00	372,75	*1,00	372,75
8	Валовий дохід	518,700	*1,00	458,45		458,45		458,45
9	Відсоткові платежі	176,600		176,6	+ 27,426	204,026	+ 1,195	205,221
10	Дохід до сплати податків	342,100		281,85		254,424		253,229
11	Податок на прибуток	102,630		84,555	– 8,228	76,327	– 0,359	75,969
12	Чистий прибуток	239,470		197,295	–19,198	178,097	– 0,873	177,261
13	Дивіденди за акціями	59,868		49,324	–4,799	44,524	+ 0,209	44,315
14	Нерозподілений прибуток	179,603		147,971	–14,398	133,573	– 0,627	132,945

Таблиця 11.3

Фактичний і прогнозний баланси суб'єкта господарювання XYZ на кінець року (тис. грн)

№ п/п	Показники	Фактичне значення базового року	Базис прогнозу	Варіанти прогнозу				
				Початковий варіант	Вплив джерел фінансування	Проміжний варіант	Вплив джерел фінансування	Кінцевий варіант
Активи								
1	Грошові кошти	12,500	* 1,05	13,125	* 1,00	13,125	* 1,00	13,125
2	Дебіторська. заборгованість	233,300	* 1,05	244,965	* 1,00	244,965	* 1,00	244,965
3	Запаси	578,200	* 1,05	607,110	* 1,00	607,110	* 1,00	607,110
4	Усього ОА	824,000		865,2		865,2		865,2
5	Довгострокові інвестиції	1 325,000	* 1,00	1 325,0	* 1,00	1 325,0	* 1,00	1 325,0
6	Основні фонди	1 851,000	+ 450,00	2 301,0	* 1,00	2 301,0	* 1,00	2 301,0
7	Усього НА	3 176,000		3 626,000		3 626,000		3 626,000
8	Усього активів	4 000,000		4491,2		4 491,2		4 491,2
Пасиви								
9	Кредиторська заборгованість	78,700	* 1,05	82,635	* 1,00	82,635	* 1,00	82,635
10	Векселя до сплати	100,000	* 1,00	100,0	+ 33,043	133,043	+ 1,440	134,483
11	Нарахування	177,300	* 1,05	186,165	* 1,00	186,165	* 1,00	186,165
12	Усього поточних зобов'язань	356,000		368,8		401,843		403,283
13	Довгострокові кредити	110,000	* 1,00	110,00	+ 49,564	159,564	+2,160	161,724
14	Довгострокові облігації	880,000	* 1,00	880,00	+ 82,607	962,607	+ 3,600	966,207
15	Усього довгострокових зобов'язань	990,000		990,0		1 122,172		1 127,931
16	Усього зобов'язань	1 346,000	* 1,00	1 358,8		1 524,014		1 531,214
17	Звичайні акції	2 000,000		2 000,0	+ 165,214	2 165,214	+ 7,199	2 172,414
18	Накопичений нерозподілений прибуток	654,400	+147,971	801,971	−14,398	787,573	−0,627	786,945
19	Усього власного капіталу	2 654,000		2 801,971		2 952,787		2 959,359
20	Усього пасивів	4 000,000		4 160,771		4 476,802		4 490,573
21	Загальна зміна активів			491,200		491,200		491,200
22	Необхідні додаткові фонди			330,429		14,398		0,627

Для розрахунку фінансових показників слід керуватися передумовами щодо поведінки кожної статті звіту про фінансові результати. Так, прямі матеріальні витрати пропорційно реагують на зміну рівня ділової активності суб'єкта господарювання, тому вони повинні зростати пропорційно обсягу продажів (у даному випадку на 5 %, що вказано в стовпці базису прогнозу в табл. 11.2).

Приріст амортизації розраховується виходячи з того, що для успішного забезпечення зростання обсягу виробництва необхідно залучення додаткових основних фондів на суму 450,0 тис. грн. Середня норма амортизації складає 30 %. Тому слід розрахувати такі показники:

планова вартість основних фондів (у прикладі вона складає $1851,0 + 450,0 = 2301,000$ тис. грн);

обсяг прогнозних амортизаційних відрахувань: $2301,0 * 0,3 = 690,3$ тис. грн;

приріст амортизаційних відрахувань: $690,3 - 555,3 = 135$ тис. грн.

Виходячи з того, що адміністративні витрати залишаються незмінними, а збутові та маркетингові витрати зростають пропорційно обсягу продажів, необхідно розрахувати їх планові величини.

Ураховуючи ставку податку на прибуток (у даному прикладі – 30 %) і політику виплати дивідендів (у даному прикладі встановлена фіксована частка чистого прибутку для виплати дивідендів у розмірі 25 %), необхідно сформуванати початковий варіант пробного звіту про фінансові результати суб'єкта господарювання (див. табл. 11.2).

Слід звернути увагу на показник прогнозованого нерозподіленого прибутку суб'єкта господарювання, що кореспондується зі зміною нерозподіленого прибутку в початковому варіанті прогнозу пасивної частини балансу суб'єкта господарювання. Таким чином, її прогнозна величина складе відповідно зростанню базового варіанта (в прикладі $654,0 + 147,971 = 801,971$ тис. грн). Отже, нерозподілений прибуток є одним з важливих джерел формування фінансових ресурсів суб'єкта господарювання.

Наступним етапом фінансового планування виступає *формування початкового варіанта прогнозу активів балансу* (див. табл. 11.3). Для цього використовують такі методологічні принципи:

грошові кошти, дебіторська заборгованість і запаси суб'єкта господарювання розглядають як статті, що зростають пропорційно зростанню обсягу продажів;

основні фонди зростають на встановлену раніше суму (450,0 тис. грн); усі інші статті активів залишаються незмінними.

У результаті проведених розрахунків слід визначити загальну суму активів суб'єкта господарювання, необхідну для забезпечення зростання обсягу продажів на запланованому рівні (5 %) і суму необхідного їх приросту. У даному прикладі прогнозна величина активів складає 4 491,2 тис. грн, тобто для забезпечення 5 % приросту обсягу продажів суб'єкт господарювання має забезпечити приріст активів на рівні $4\,491,2 - 4\,000,0 = 491,2$ тис. грн.

Наступним етапом планування є визначення *початкового варіанту прогнозу пасивів* суб'єкта господарювання (див. табл. 11.3):

кредиторська заборгованість і нарахування виступають статтями «автоматичної реакції» та зростають пропорційно обсягу продажів;

приріст нерозподіленого прибутку відбувається згідно з розрахунками, проведеними під час прогнозування звіту про фінансові результати;

інші статті пасиву балансу залишаються незмінними.

Таким чином, необхідно визначити загальний обсяг фінансових ресурсів за початковим варіантом (у даному прикладі 4 160,771 тис. грн).

Різниця між прогнозним обсягом активів і пасивів визначає потребу суб'єкта господарювання у додатковому залученні коштів для забезпечення повного обсягу активів (у даному прикладі $4\,491,2 - 4\,160,771 = 330,429$ тис. грн).

Суб'єкт господарювання може використати такі варіанти додаткового фінансування:

залучення коштів шляхом випуску векселів (у даному прикладі – 10 % від загальної потреби суб'єкта господарювання у додаткових коштах, дохідність яких складає 16 %);

залучення коштів шляхом залучення банківських кредитів (у даному прикладі – 15 % від загальної потреби, вартість кредитування 18 % річних);

залучення коштів шляхом емісії облігацій (у даному випадку 25 % від загальної потреби суб'єкта господарювання у додаткових коштах, під 16 % річних);

проведення додаткової емісії звичайних акцій.

Обсяги фінансування слід визначати за рахунок різних джерел та їх вартістю. Згідно з отриманими даними необхідно скласти проміжний варіант прогнозу пасиву балансу та провести переобчислення звіту про фінансові результати з огляду на зростання відсоткових платежів, сформувавши його проміжний варіант.

Слід зазначити, що додаткове залучення коштів і зростання відсоткових платежів призведуть до зменшення нерозподіленого прибутку. Таким чином, новий прогноз балансових статей пасиву надасть можливість визначити новий обсяг додаткового фінансування, для покриття якого суб'єкт господарювання може задіяти визначені раніше джерела фінансування зі збереженням установленної їх структури. З викладеного можна дійти висновку про те, що процес розрахунку варіантів прогнозової звітності є циклічним і завершується тоді, коли обсяг необхідних додаткових фондів стає меншим порогу суттєвості, тобто ним можна знехтувати.

За результатами нових розрахунків складається кінцевий варіант прогнозової звітності суб'єкта господарювання та формуються необхідні висновки.

Практична частина

Запитання для самодіагностики

1. Розкрийте економічний зміст поняття «фінансове планування».
2. Охарактеризуйте системи фінансового планування та форми реалізації його результатів на суб'єктах господарювання.
3. Що таке «фінансова стратегія суб'єкта господарювання»? Охарактеризуйте основні етапи процесу її розроблення.
4. Розкрийте зв'язок між фінансовою стратегією та фінансовою політикою суб'єкта господарювання.
5. Розкрийте зміст і часовий горизонт поточного фінансового планування.
6. Охарактеризуйте види поточних фінансових планів.
7. Визначте зміст і часові горизонти оперативного фінансового планування.
8. Охарактеризуйте бюджет як головну форму оперативного фінансового плану.
9. Які класифікаційні ознаки бюджетів суб'єкта господарювання ви знаєте?
10. Як провести оцінювання прийнятного темпу зростання суб'єкта господарювання?

Тестові завдання з теми

1. Одним з компонентів, необхідних для створення попередньої фінансової звітності, є прогнозні дані з зовнішніх джерел. Що з поданого не належить до даних із зовнішніх джерел:

- а) прогнозовані відсоткові ставки;
- б) прогнозовані обсяги продажів;
- в) прогнозовані дивіденди до сплати;
- г) прогнозовані курси обміну валют?

2. Що з поданого дозволяє визначити надлишки та потреби в грошових коштах:

- а) прогнозована дебіторська заборгованість;
- б) кошторисний звіт про рух грошових коштів;
- в) графік прогнозованих грошових потоків;
- г) очікуваний звіт про прибутки та збитки?

3. Поточне планування фінансової діяльності відповідає такому горизонту планування:

- а) 1 рік;
- б) 1 місяць;
- в) 1 квартал;
- г) 3 – 5 років.

4. Яке з тверджень некоректно характеризує фінансову стратегію суб'єкта господарювання:

- а) фінансова стратегія є системою довгострокових цілей;
- б) період розроблення фінансової стратегії становить менше трьох років;
- в) фінансова стратегія визначається фінансовою ідеологією суб'єкта господарювання;
- г) цілі фінансової стратегії підпорядковані цілям загальної економічної стратегії суб'єкта господарювання?

5. Фінансова політика суб'єкта господарювання включає реалізацію таких складових:

- а) політику управління активами;
- б) політику управління інвестиціями;
- в) політику управління оборотними активами;
- г) політику управління зовнішньоекономічною діяльністю суб'єкта господарювання.

6. До поточних фінансових планів суб'єкта господарювання слід віднести:

- а) план доходів і витрат з операційної діяльності суб'єкта господарювання;
- б) балансовий план;
- в) бюджети підрозділів суб'єкта господарювання;
- г) фінансовий розділ бізнес-плану.

7. Функціональний бюджет:

- а) розробляється за широкою номенклатурою витрат;
- б) деталізує показники плану доходів і витрат за операційною діяльністю суб'єкта господарювання;
- в) розробляється за однією або двома статтями витрат;
- г) не залежить від зміни обсягів діяльності суб'єкта господарювання.

8. До статей фінансової звітності, зміна яких залежить від зміни обсягів продажу продукції суб'єкта господарювання, слід віднести:

- а) адміністративні витрати;
- б) матеріальні витрати;
- в) дебіторську заборгованість;
- г) обсяг короткострокових кредитів.

Ситуаційні завдання

Завдання 11.1. Суб'єкт господарювання склав фінансову звітність за базовий рік за фактичними даними (агрегований баланс – табл. 11.4 і звіт про фінансові результати – табл. 11.5).

Таблиця 11.4

Баланс

Актив	тис. грн	Пасив	тис. грн
1	2	3	4
Необоротні активи:	36 400	Власний капітал:	40 000
основні фонди	36 180	зареєстрований капітал	38 500
довгострокові фінансові інвестиції	220	нерозподілений прибуток	1 500

Закінчення табл. 11.4

1	2	3	4
Оборотні активи:	34 800	Довгострокові зобов'язання:	7 000
запаси	28 200	довгострокові облігації	7 000
дебіторська заборгованість	5 800	Поточні зобов'язання:	24 200
грошові кошти	550	кредиторська заборгованість	14 500
поточні фінансові інвестиції	250	векселя видані	5500
		поточні зобов'язання за розрахунками (нарахування на зарплату)	4 200
Баланс	71 200	Баланс	71 200

Таблица 11.5

Звіт про фінансові результати

Показники	тис. грн
Чистий дохід	88 700
Матеріальні витрати	20 000
Амортизація	18 100
Валовий прибуток	50 600
Адміністративні витрати	8 900
Витрати на збут	1 400
Фінансовий результат від операційної діяльності	40 300
Фінансові витрати	1 800
Фінансовий результат до оподаткування	38 500
Податок на прибуток	9 625
Чистий фінансовий результат	28 875
Дивіденди	7 218,75
Нерозподілений прибуток	21 656,3

Примітка: невідповідністю між обсягом активів і пасивів у розмірі близько 1 % від величини балансу можна знехтувати.

На основі даних табл. 11.4, 11.5 необхідно скласти прогнозну фінансову звітність на наступний рік за таких умов:

- 1) суб'єкт господарювання планує збільшити обсяг продажів на 7,5 %;
- 2) для досягнення запланованого обсягу продажів суб'єкту господарювання необхідно придбати обладнання на суму 40 000 тис. грн, корисний строк служби якого чотири роки;

3) ставка податку на прибуток – 20 %;

4) суб'єкт господарювання застосовує політику фіксованих дивідендів в розмірі 25 % від обсягу чистого прибутку;

5) для покриття потреби у додаткових коштах суб'єкт господарювання може використати довгостроковий кредит під 10 % річних.

Завдання 11.2. Суб'єкт господарювання склав фінансову звітність за базовий рік за фактичними даними (агрегований баланс – табл. 11.6 і звіт про фінансові результати – табл. 11.7).

Таблиця 11.6

Баланс

Актив	тис. грн	Пасив	тис. грн
Необоротні активи:	38 220	Власний капітал:	42 025
основні фонди	37 989	зареєстрований капітал	40 425
довгострокові фінансові інвестиції	231	нерозподілений прибуток	1 600
Оборотні активи:	36 530	Довгострокові зобов'язання:	7 500
запаси	29 610	довгострокові облігації	7 500
дебіторська заборгованість	6 090	Поточні зобов'язання:	25 225
грошові кошти	580	кредиторська заборгованість	14 500
поточні фінансові інвестиції	250	векселя видані	6 525
		поточні зобов'язання за розрахунками	4 200
Баланс	74 750	Баланс	74 750

Таблиця 11.7

Звіт про фінансові результати

Показники	тис. грн
1	2
Чистий дохід	100 000
Матеріальні витрати	18 000
Амортизація	16 650
Валовий прибуток	65 350
Адміністративні витрати	9 000
Витрати на збут	1 400
Фінансовий результат від операційної діяльності	54 950
Фінансові витрати	1 800
Фінансовий результат до оподаткування	53 150
Податок на прибуток	13 287,5

Закінчення табл. 11.7

1	2
Чистий фінансовий результат	39 862,5
Дивіденди	7 972,5
Нерозподілений прибуток	31 890

Примітка: невідповідність між обсягом активів і пасивів у розмірі не більше 2 000 тис. у.о. можна знехтувати.

На основі даних табл. 11.6, 11.7 необхідно скласти прогнозну фінансову звітність на наступний рік за таких умов:

- 1) суб'єкт господарювання планує збільшити обсяг продажів на 5 %;
- 2) для досягнення запланованого обсягу продажів суб'єкту господарювання необхідно придбати обладнання на суму 60 000 тис. грн, корисний термін використання якого десять років;
- 3) ставка податку на прибуток – 19 %;
- 4) суб'єкт господарювання застосовує політику фіксованих дивідендів у розмірі 20 % від обсягу чистого прибутку;
- 5) для покриття потреби у додаткових коштах суб'єкт господарювання може провести емісію облігацій під 10 % річних.

Завдання 11.3. Суб'єкт господарювання склав фінансову звітність за базовий рік за фактичними даними (агрегований баланс – табл. 11.8 та звіт про фінансові результати – табл. 11.9).

Таблиця 11.8

Баланс

Актив	тис. грн	Пасив	тис. грн
Необоротні активи:	41 132,0	Власний капітал:	45 313,0
основні фонди	40 883,4	зареєстрований капітал	43 505,0
довгострокові фінансові інвестиції	248,6	нерозподілений прибуток	1 808,0
Оборотні активи:	39 357,9	Довгострокові зобов'язання:	7 500,0
запаси	31 866,0	довгострокові облігації	7 500,0
дебіторська заборгованість	6 554,0	Поточні зобов'язання:	27 676,9
грошові кошти	655,4	кредиторська заборгованість	16 385,0
поточні фінансові інвестиції	282,5	векселя видані	7 373,3
		поточні зобов'язання за розрахунками	3 918,6
Баланс	80 489,9	Баланс	80 489,9

Звіт про фінансові результати

Показники	тис. грн
Чистий дохід	113 000
Матеріальні витрати	20 340
Амортизація	20 000
Валовий прибуток	72 660
Адміністративні витрати	9 000
Витрати на збут	1 400
Фінансовий результат від операційної діяльності	62 260
Фінансові витрати	1 800
Фінансовий результат до оподаткування	60 460
Податок на прибуток	15 115
Чистий фінансовий результат	45 345
Дивіденди	9 975,9
Нерозподілений прибуток	35 369,1

Примітка: невідповідністю між обсягом активів і пасивів у розмірі не більше 2000 тис. грн можна знехтувати.

На основі даних табл. 11.8, 11.9 необхідно скласти прогнозну фінансову звітність на наступний рік за таких умов:

- 1) суб'єкт господарювання планує збільшити обсяг продажів на 7%;
- 2) для досягнення запланованого обсягу продажів суб'єкту господарювання необхідно придбати обладнання на суму 55 000 тис. грн, корисний термін використання якого п'ять років;
- 3) ставка податку на прибуток – 18 %;
- 4) суб'єкт господарювання застосовує політику фіксованих дивідендів в розмірі 22 % від обсягу чистого прибутку;
- 5) для покриття потреби у додаткових коштах суб'єкт господарювання може використати такі джерела:
 - випуск векселів під 13 % річних – на 50 % від загальної потреби у коштах;
 - провести емісію звичайних акцій – на 50%.

Рекомендована література: [4; 6; 9; 13; 19; 20; 25; 30; 34; 38; 39].

Розділ 12. Антикризове фінансове управління на суб'єктах господарювання

Мета – формування системи теоретичних знань з сутності та видів фінансових криз суб'єкта господарювання, прикладних умінь і навичок щодо розроблення антикризового фінансового управління суб'єктом господарювання.

Основні питання

12.1. Сутність і класифікація фінансових криз суб'єкта господарювання.

12.2. Зміст і завдання антикризового фінансового управління.

12.3. Основні етапи формування та реалізації політики антикризового фінансового управління суб'єктом господарювання в умовах загрози банкрутства.

Компетентності, що формуються за темою:

знання: передумов і факторів розвитку фінансової кризи на суб'єктах господарювання, загроз банкрутства з точки зору фінансового менеджменту, класифікаційних аспектів банкрутства, змісту та завдання антикризового фінансового управління суб'єктом господарювання, методик оцінювання ймовірності банкрутства, механізмів фінансової стабілізації суб'єкта господарювання;

уміння: визначати ймовірність банкрутства суб'єкта господарювання, визначати й обґрунтовувати напрями реалізації антикризової фінансової політики суб'єкта господарювання;

комунікації: розуміти місце антикризового фінансового управління в загальній структурі управління суб'єктом господарювання;

автономність і відповідальність: розробляти й обґрунтовувати засади антикризової фінансової політики та напрямів її реалізації з урахуванням особливостей функціонування суб'єкта господарювання та його зовнішнього середовища.

Ключові терміни: фінансова криза, антикризове управління фінансами, банкрутство, неплатоспроможність, санація, реструктуризація, політика антикризового фінансового управління.

12.1. Сутність і класифікація фінансових криз суб'єкта господарювання

Під **фінансовою кризою** розуміють фазу розбалансованої діяльності суб'єкта господарювання й обмежених можливостей впливу його керівництва на фінансові відносини, які виникають на цьому суб'єкті господарювання.

Сигналами кризового стану підприємства є: збитки від основної господарської діяльності підприємства; недостатність обігових коштів; ускладнення в отриманні комерційних кредитів; зменшення надходжень грошових коштів від господарських операцій; падіння ринкової ціни цінних паперів, випущених цим підприємством; нездатність погасити строкові зобов'язання тощо.

Фінансова криза як об'єкт фінансового менеджменту має такі, *характерні ознаки*: тимчасовість цього явища; залежність періоду протікання від багатьох факторів, основним з яких є якість фінансового менеджменту суб'єкта господарювання; неминучість, зумовлена циклічністю розвитку суб'єкта господарювання; можливість супроводження всіх стадій; зумовленість як внутрішніми, так і зовнішніми негативними факторами; здатність порушувати фінансову рівновагу суб'єкта господарювання, загрожувати його функціонуванню.

Розрізняють види фінансових криз, характеристика яких за [13, с. 474–475] наведена в табл. 12.1.

Таблиця 12.1

Класифікація фінансових криз

Види фінансової кризи	Характеристика	Причини виникнення
1	2	3
Криза стратегії	Утрачено виробничий потенціал і відсутні довгострокові фактори успіху	Хибний вибір виробничої площі; неефективна асортиментна політика; неефективна політика збуту; неефективне прогнозування і планування; помилкова політика диверсифікації; неефективний апарат управління; прорахунки у виробничій програмі; відсутність або недостатність системи контролінгу; форс-мажорні обставини

1	2	3
Криза прибутковості	Збитки відволікають власний капітал, і це спричиняє незадовільну структуру балансу	Невиправдане співвідношення цін і собівартості; невиправдане підвищення цін; більш ризикові проекти; зниження обороту від реалізації продукції; збитковість окремих структурних підрозділів; придбання збиткових підприємств; значні запаси готової продукції на складі; високі відсоткові ставки; неефективна маркетингова політика; форс-мажорні обставини
Криза ліквідності	Неплатоспроможність суб'єкта господарювання, або існує реальна загроза втрати платоспроможності	Незадовільна структура капіталу; відсутність або незначний рівень резервних коштів; незадовільна робота з дебіторами; надання небезпечних товарних кредитів; великий обсяг капіталовкладень із тривалим строком окупності; великий обсяг низьколіквідних оборотних активів; зниження кредитоспроможності суб'єкта господарювання; високий рівень кредиторської заборгованості; форс-мажорні обставини

Антикризове фінансове управління можна здійснювати як на етапі попередження кризи, так і під час її протікання.

12.2. Зміст і завдання антикризового фінансового управління

Антикризове управління фінансами – це особливий режим виконання функцій фінансового менеджменту, який полягає в організації фінансової роботи на суб'єктах господарювання з урахуванням необхідності профілактики та нейтралізації фінансової кризи.

Основні категорії антикризового управління подані в табл. 12.2.

Таблиця 12.2

Звіт про фінансові результати

Категорії антикризового управління	Зміст категорії
1	2
Банкрутство	Визнана господарським судом неспроможність боржника відновити свою платоспроможність за допомогою процедур санації та мирової угоди та погасити грошові вимоги кредиторів не інакше, як через застосування ліквідаційної процедур (згідно з Законом України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом»); реалізація катастрофічних ризиків суб'єкта господарювання в процесі його фінансової діяльності (з позиції фінансового менеджменту)
Боржник	Суб'єкт господарювання (юридична особа або фізична особа – підприємець), неспроможний виконати протягом трьох місяців свої грошові зобов'язання після настання встановленого строку їх виконання
Неплатоспроможність	Неспроможність суб'єкта господарювання після настання встановленого строку виконати грошові зобов'язання перед кредиторами не інакше, як через відновлення його платоспроможності
Санація	Система фінансово-економічних, виробничо-технічних, організаційно-правових і соціальних заходів, спрямованих на досягнення чи відновлення платоспроможності, ліквідності, прибутковості та конкурентоспроможності суб'єкта господарювання – боржника в довгостроковому періоді
Реструктуризація	Проведення організаційно-економічних, правових, виробничо-технічних заходів, спрямованих на зміну структури, системи управління, форм власності, організаційно-правових форм, які здатні відновити прибутковість, конкурентоспроможність та ефективність виробництва суб'єкта господарювання

1	2
Політика антикризового фінансового управління	Частина загальної фінансової стратегії суб'єкта господарювання, що полягає в розробленні системи попередньої діагностики загрози банкрутства й «увімкненні» механізмів фінансового оздоровлення суб'єкта господарювання, що забезпечують його вихід з кризового стану
Механізм фінансової стабілізації	Система заходів, спрямованих на досягнення завдань антикризового фінансового управління
Діагностика банкрутства	Система оцінювання параметрів кризового фінансового розвитку суб'єкта господарювання

Антикризове фінансове управління суб'єктом господарювання можна розглядати в двох аспектах:

як комплекс превентивних заходів, спрямованих на попередження кризових явищ;

як механізм фінансового менеджменту, спрямований на боротьбу з наслідками кризи та виведення суб'єкта господарювання з кризового стану.

Основною метою антикризового фінансового управління є розроблення та реалізація системи заходів, спрямованих на запобігання банкрутству суб'єкта господарювання та забезпечення його фінансового оздоровлення.

Завдання антикризового управління суб'єкта господарювання полягають у:

- поточному оцінюванні фінансових ризиків;
- нейтралізації фінансових ризиків;
- поточному аналізі фінансового стану суб'єкта господарювання;
- діагностиці банкрутства;
- оперативному виявленні ознак кризового стану;
- локалізації кризових явищ;
- фінансовій стабілізації суб'єкта господарювання;
- проведенні санаційних заходів;
- реструктуризації суб'єкта господарювання;
- фінансовому оздоровленні;
- запобіганні повторенню кризи.

Визначивши мету, завдання антикризового фінансового управління, необхідно побудувати сам процес антикризового управління, розподіливши його на етапи.

12.3. Основні етапи формування та реалізації політики антикризового фінансового управління суб'єктом господарювання в умовах загрози банкрутства

Процес антикризового фінансового менеджменту здійснюється за такими етапами [на основі 6, с. 41]:

I етап – відбувається постійний моніторинг фінансової діяльності суб'єкта господарювання; проводиться діагностика сильних, слабких сторін, аналізуються можливості та небезпеки;

II етап – розробляється система превентивних і профілактичних заходів з попередження фінансової кризи на стадії передкризового стану;

III етап – ідентифікуються параметри фінансової кризи шляхом діагностики її настання;

IV етап – будується алгоритм досягнення антикризових заходів, виділяються пріоритети, призначаються виконавці;

V етап – виявляються причини погіршення фінансового стану; досліджуються фактори, що генерують її подальше посилення;

VI етап – оцінюються можливі наслідки фінансової кризи;

VII етап – оцінюються фінансові можливості підприємства щодо ліквідації фінансової кризи;

VIII етап – здійснюється вибір методів та інструментів антикризового управління;

IX етап – здійснюється корегування методів та антикризових заходів відповідно до зміни умов;

X етап – контролюється реалізація антикризових заходів;

XI етап – здійснюється розроблення та реалізація заходів з усунення негативних наслідків фінансової кризи;

XII етап – здійснюється підтримка фінансової стійкості та платоспроможності суб'єкта господарювання після подолання кризи.

Для реалізації основної мети антикризового управління щодо запобігання банкрутству особливого значення набуває діагностика ймовірності банкрутства з використанням моделі Альтмана.

Ймовірність банкрутства суб'єкта господарювання за моделлю Е. Альтмана визначається таким чином:

$$Z = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0.42 X_4 + 0.995 X_5, \quad (12.1)$$

де X_1 – відношення чистого оборотного капіталу до суми активів;

X_2 – частка формування активів за рахунок нерозподіленого прибутку;

X_3 – рентабельність активів, розрахована виходячи з прибутку до виплати відсотків та податків;

X_4 – коефіцієнт співвідношення акціонерного капіталу та зобов'язань;

X_5 – коефіцієнт оборотності активів.

Оцінювання ймовірності банкрутства проводиться за такими показниками:

1) якщо $Z < 1,23$, то ймовірність банкрутства дуже висока; суб'єкт господарювання є практично неспроможним (банкрутом);

2) якщо $1,23 < Z < 2,89$ (зона невизначеності) – ймовірність банкрутства досить висока;

3) якщо $Z > 2,89$ – ймовірність банкрутства дуже низька.

Порядок розрахунку показників поданий в табл. 12.3.

Таблица 12.3

Порядок розрахунку показників за моделлю Альтмана

Показники	Формули розрахунку
X_1	(р. 1195 – р. 1695) ф.1 / р. 1300 ф.1
X_2	р. 1420 ф.1 / р. 1300 ф.1
X_3	(р. 2290 + р.2250) ф.2 / р. 1300 ф.1
X_4	р. 1495 ф.1 / (р. 1595 + р.1695 + р.1700) ф.1
X_5	р. 2000 ф.2 / ф. 1300 ф.1

Обчислення оцінки ймовірності банкрутства з використанням моделі Ліса виглядає таким чином:

$$Z = 0,063 X_1 + 0,092 X_2 + 0,057 X_3 + 0,001 X_4, \quad (12.2)$$

де X_1 – відношення обігового капіталу до суми активів;
 X_2 – відношення прибутку від продажів до суми активів;
 X_3 – відношення нерозподіленого прибутку до суми активів;
 X_4 – відношення власного капіталу до позикового.

Граничне значення складає 0,037. Чим більшим є значення Z , тим вища платоспроможність суб'єкта господарювання.

Порядок розрахунку показників моделі подано в табл. 12.4.

Таблиця 12.4

Порядок розрахунку показників моделі Ліса

Показники	Формули розрахунку
X_1	р. 1195 ф.1 / р. 1300 ф.1
X_2	р. 2190 ф.1 / р. 1300 ф.1
X_3	р. 1420 ф.1 / р. 1300 ф.1
X_4	р. 1495 ф.1 / (р. 1595 + р.1695 + р.1700) ф.1

Оцінювання ймовірності банкрутства за методом Спрингейта здійснюється з використанням моделі:

$$Z = 1,03 A + 3,07 B + 0,66 C + 0,4 D, \quad (12.3)$$

де A – відношення робочого капіталу до загальної вартості активів;
 B – відношення оподаткованого прибутку та відсотків до загальної вартості активів;
 C – відношення оподаткованого прибутку до короткотермінової заборгованості;
 D – відношення обсягу продажів до загальної вартості активів.

Якщо $Z < 0,862$, то суб'єкт господарювання вважається потенційним банкрутом. За показником Спрингейта більшим за 0,862 суб'єкт господарювання можна вважати таким, що функціонує нормально.

Порядок розрахунку показників, що використовуються в моделі, поданий в табл. 12.5.

Таблица 12.5

Порядок розрахунку показників за моделлю Спрингейта

Показники	Формули розрахунку
A	(р. 1195 – р. 1695) ф.1 / р. 1300 ф.1
B	(р. 2290 + р.2250) ф.2 / р. 1300 ф.1
C	р. 2290 ф.2 / р. 1695 ф.1
D	р. 2000 ф.2 / ф. 1300 ф.1

Оцінювання ймовірності банкрутства з використанням методики Д. Дюрана спрямована на оцінювання платоспроможності та ризику банкрутства. Методика належить до класу евристичних моделей. Вона створена на основі скорингового аналізу за трьома показниками: рентабельності сукупного капіталу ($R_{ск}$), коефіцієнту покриття ($K_{п}$) і коефіцієнту фінансової незалежності ($K_{а}$). У моделі Дюрана розраховується комплексний показник фінансового стану у вигляді показника платоспроможності суб'єкта господарювання (табл. 12.6).

Таблица 12.6

Методика оцінювання платоспроможності суб'єкта господарювання за Д. Дюраном

Показники	Клас суб'єкта господарювання за Д. Дюраном				
	I	II	III	IV	V
$R_{ск}$	$R_{ск} \geq 30$ 50 балів	$30 > R_{ск} \geq 20$ від 50 до 35 балів	$20 > R_{ск} \geq 10$ від 35 до 20 балів	$10 > R_{ск} \geq 1$ від 20 до 4 балів	$R_{ск} < 1$ 0 балів
$K_{п}$	$K_{п} \geq 2$ 30 балів	$2 > K_{п} \geq 1,7$ від 30 до 20 балів	$1,7 > K_{п} \geq 1,4$ від 20 до 10 балів	$1,4 > K_{п} \geq 1,1$ від 10 до 1 балів	$K_{п} < 1,1$ 0 балів
$K_{а}$	$K_{а} \geq 0,7$ 20 балів	$0,7 > K_{а} \geq 0,45$ від 20 до 10 балів	$0,45 > K_{а} \geq 0,3$ від 10 до 5 балів	$0,3 > K_{а} \geq 0,2$ від 5 до 1 балів	$K_{а} < 0,2$ 0 балів
Межі класів	100 балів	від 100 до 65 балів	від 65 до 35 балів	від 35 до 6 балів	0 балів

Сума балів є комплексним показником фінансового стану суб'єкта господарювання, якісну градацію якого можна подати у вигляді розподілу суб'єктів господарювання за класами відповідно до рейтингового числа – суми балів:

I клас – суб'єкт господарювання з гарним запасом фінансової стабільності;

II клас – суб'єкт господарювання з деяким ступенем ризику;

III клас – проблемний суб'єкт господарювання;

IV клас – суб'єкт господарювання з високим ризиком банкрутства;

V клас – практично неспроможний суб'єкт господарювання.

Порядок розрахунку показників, що використовуються в моделі, наведено в табл. 12.7.

Таблиця 12.7

Порядок розрахунку показників методики Д. Дюрана

Показники	Формули розрахунку
Рск	$\text{р. 2290 ф.2} / \text{р. 1900 ф.1}$
Кп	$\text{р.1195 ф.1} / \text{р. 1695 ф.1}$
Ка	$\text{р. 1495 ф.1} / \text{р. 1900 ф.1}$

У практичному застосуванні моделі діагностики банкрутства дадуть змогу з мінімальними витратами ресурсів і часу отримати найбільш однозначну та точну оцінку фінансовому стану підприємства. Але слід зазначити, що не можна виділити єдиного підходу до прогнозування банкрутства, існуючі моделі практично неможливо використовувати ефективно в Україні без модифікацій та адаптацій до вітчизняних умов господарювання.

Практична частина

Запитання для самодіагностики

1. Розкрийте сутність поняття «криза».
2. Які фактори спричиняють розвиток фінансових криз на суб'єктах господарювання?

3. Виділіть симптоми прояву фінансової кризи.
4. Охарактеризуйте стадії розвитку фінансової кризи на суб'єктах господарювання.
5. Охарактеризуйте класифікаційні аспекти фінансових криз суб'єкта господарювання.
6. Розкрийте зміст і головну мету антикризового фінансового управління суб'єктом господарювання.
7. У чому полягає діагностика кризового стану суб'єкта господарювання?
8. Охарактеризуйте зміст етапів процесу антикризового фінансового управління суб'єктом господарювання.
9. Як проводиться вибір напрямів механізмів фінансової стабілізації суб'єкта господарювання, адекватних масштабам його кризового стану?

Тестові завдання з теми

1. До факторів, що провокують розвиток кризових явищ у суб'єктів господарювання, відносять:

- а) зростання обсягів виробництва продукції;
- б) зростання обсягів залучених фінансових ресурсів;
- в) наявність надлишкових виробничих потужностей;
- г) збитковість окремих структурних підрозділів;
- д) зміни в організаційній структурі суб'єкта господарювання.

2. Негативні наслідки діяльності фінансово неспроможних суб'єктів господарювання для розвитку економіки країни в цілому проявляються таким чином:

- а) такі суб'єкти господарювання ускладнюють формування дохідної частини державного бюджету та позабюджетних фондів;
- б) такі суб'єкти господарювання генерують додаткові податкові надходження до місцевих бюджетів;
- в) такі суб'єкти господарювання несуть додаткові фінансові ризики для успішно працюючих суб'єктів;
- г) такі суб'єкти господарювання створюють додаткову соціальну напруженість в країні.

3. Технічне банкрутство – це:

а) повна неспроможність суб'єкта господарювання відновити в майбутньому періоді свою фінансову стійкість і платоспроможність у силу реальних фінансових втрат;

б) умисне створення або підвищення керівником або власником суб'єкта господарювання його неплатоспроможності та спричинення ними економічного збитку суб'єкту господарювання в особистих інтересах;

в) стан неплатоспроможності суб'єкта господарювання, що викликаний суттєвим простроченням погашення його дебіторської заборгованості;

г) критичне перевищення обсягів позикового капіталу над обсягами власного капіталу суб'єкта господарювання.

4. До основних функцій фінансового менеджменту в процесі ліквідації суб'єкта господарювання слід віднести:

а) оцінювання фінансового стану суб'єкта господарювання – банкрута;

б) оцінювання майна суб'єкта господарювання – банкрута за балансовою вартістю;

в) складання ліквідаційного балансу суб'єкта господарювання – банкрута;

г) проведення санаційного аудиту;

д) вибір найбільш ефективних форм продажу майна суб'єкта господарювання.

5. Експрес-діагностика банкрутства – це:

а) система заходів щодо виведення суб'єкта господарювання зі стану кризи;

б) система регулярного оцінювання кризових параметрів фінансового розвитку суб'єкта господарювання, що здійснюється на базі даних його фінансової звітності за стандартними алгоритмами аналізу;

в) система оцінювання ймовірності банкрутства, що базується на зарубіжних і вітчизняних методиках і моделях;

г) система оцінювання факторів, що обумовлюють кризовий фінансовий розвиток суб'єкта господарювання.

6. До внутрішніх факторів, що обумовлюють кризовий фінансовий розвиток суб'єкта господарювання, слід віднести:

а) неефективний маркетинг;

б) зростання інфляції;

в) високий розмір страхових і сезонних запасів;

г) суттєве падіння попиту на продукцію суб'єкта господарювання.

7. До зовнішніх факторів, що обумовлюють кризовий фінансовий розвиток суб'єкта господарювання, слід віднести:

- а) посилення ступеня монополізму на ринку;
- б) політичну нестабільність;
- в) неефективну фінансову стратегію суб'єкта господарювання;
- г) надвисоку частку позикового капіталу.

8. Зростання ліквідності оборотних активів, що забезпечує зростання позитивних грошових потоків у короткостроковому періоді, може бути досягнуте за рахунок:

- а) прискорення інкасації дебіторської заборгованості;
- б) проведення операцій зворотного лізингу;
- в) оренди обладнання;
- г) зниження розміру страхових запасів товарно-матеріальних цінностей.

9. Скорочення розміру короткострокових фінансових зобов'язань, що забезпечує зниження негативного грошового потоку в короткостроковому періоді, досягається за рахунок:

- а) зростання розміру цінової знижки під час здійснення готівкового розрахунку за реалізовувану продукцію;
- б) реалізації високоліквідної частини довгострокових фінансових інструментів інвестиційного портфеля;
- в) пролонгації короткострокових кредитів;
- г) збільшення періоду товарного кредиту, що надається поставальниками.

10. Зростання обсягу генерування власних фінансових ресурсів у рамках тактичного механізму фінансової стабілізації суб'єкта господарювання може бути досягнуте за рахунок:

- а) скорочення суми постійних витрат суб'єкта господарювання;
- б) оптимізації цінової політики суб'єкта господарювання;
- в) зниження інвестиційної активності суб'єкта господарювання;
- г) проведення прискореної амортизації активної частини основних фондів.

11. Фінансова санація може включати такі заходи:

- а) рефінансування дебіторської заборгованості;
- б) призначення тимчасової адміністрації;
- в) реалізацію соціального плану на суб'єктах господарювання;
- г) реструктуризацію заборгованості;
- д) технічне переобладнання виробництва.

12. Основні етапи фінансової стабілізації суб'єкта господарювання в умовах загрози банкрутства включають:

- а) усунення неплатоспроможності;
- б) забезпечення розрахунків з кредиторами;
- в) залучення додаткових фінансових ресурсів;
- г) відновлення фінансової стійкості;
- д) забезпечення фінансової рівноваги в довгостроковому періоді.

13. Виділяють такі види стратегії санації:

- а) захисну стратегію;
- б) стратегію делегування;
- в) стратегію оздоровлення;
- г) стратегію ущільнення;
- д) компромісну стратегію.

14. Збільшення суми грошових активів за рахунок внутрішніх фінансових джерел досягають:

- а) ліквідацією портфеля короткострокових фінансових вкладень;
- б) рефінансуванням дебіторської заборгованості;
- в) продажем частини основних фондів чи окремих структурних підрозділів суб'єкта господарювання;
- г) збільшенням статутного фонду суб'єкта господарювання;
- д) зниженням собівартості продукції.

15. Мирова угода в процесі провадження справи про банкрутство є угода:

- а) між боржником і санатором про переведення боргу;
- б) між боржником і кредиторами щодо відстрочення сплати належних кредиторам боргів;
- в) між санатором та арбітражним судом про проведення фінансового оздоровлення боржника;
- г) між санаторами щодо розподілу їх прав і обов'язків у процесі санації фінансово неспроможного суб'єкта господарювання;
- д) між боржником і арбітражним судом про відстрочення початку провадження справи про банкрутство.

16. Стратегічний механізм фінансової стабілізації є системою:

- а) заходів, спрямованих на відновлення платоспроможності боржника;
- б) заходів, реалізація яких сприяє фінансовому оздоровленню суб'єкта господарювання;

в) заходів, спрямованих на підтримку досягнутої фінансової рівноваги в довгостроковому періоді;

г) заходів, спрямованих на досягнення точки фінансової рівноваги суб'єкта господарювання в наступному періоді.

Ситуаційні завдання

Завдання 12.1. За даними фінансової звітності суб'єкта господарювання, поданими в табл. А.1 додатка А, табл. Б.1 додатка Б, проведіть оцінювання ймовірності його банкрутства на основі моделі Е. Альтмана. Надайте розгорнуті аналітичні висновки, сформууйте й обґрунтуйте рекомендації щодо підтримки стійкого фінансового стану або фінансового оздоровлення суб'єкта господарювання.

Завдання 12.2. За даними фінансової звітності суб'єкта господарювання, поданими в табл. А.1 додатка А, табл. Б.1 додатка Б, проведіть оцінку ймовірності його банкрутства на основі моделі Р. Ліса. Надайте розгорнуті аналітичні висновки, сформууйте й обґрунтуйте рекомендації щодо підтримки стійкого фінансового стану або фінансового оздоровлення суб'єкта господарювання.

Завдання 12.3. За даними фінансової звітності суб'єкта господарювання, поданими в табл. А.1 додатка А, табл. Б.1 додатка Б, проведіть оцінювання ймовірності його банкрутства на основі моделі Г. Спрингейта. Надайте розгорнуті аналітичні висновки, сформууйте й обґрунтуйте рекомендації щодо підтримки стійкого фінансового стану або фінансового оздоровлення суб'єкта господарювання.

Завдання 12.4. За даними фінансової звітності суб'єкта господарювання, поданими в табл. А.1 додатка А, табл. Б.1 додатка Б, проведіть оцінювання ймовірності його банкрутства на основі методики Д. Дюрана. Надайте розгорнуті аналітичні висновки, сформууйте й обґрунтуйте рекомендації щодо підтримки стійкого фінансового стану або фінансового оздоровлення суб'єкта господарювання.

Рекомендована література: [2; 5; 6; 9; 13; 19; 20; 25; 27; 29; 32; 33; 34; 37; 38; 40 – 43].

Висновки

Високий рівень глобалізації, інноваційні зміни, ускладнення та турбулентність фінансового ринку зумовлюють необхідність удосконалення управління обмеженими фінансовими ресурсами суб'єктів господарювання, активізації процесів їх формування та прирощення. Тому на сучасному етапі набувають актуальності питання ефективного управління фінансами, використання фінансових інструментів і фінансових можливостей і прагнень суб'єктів господарювання на основі вивчення і реалізації на практиці новітніх наукових концепцій і технологій фінансового менеджменту.

Фінансовий менеджмент, як складова загальної системи управління суб'єкта господарювання, покликаний вирішувати завдання з організації, планування, мотивації і контролю фінансових процесів. Водночас ця наука має специфіку – управління грошовими потоками, тому її функції у значній мірі зумовлені завданнями фінансового забезпечення суб'єктів господарювання. Виконання розподільчої функції зосереджене на забезпеченні ефективної структури капіталу та формуванні фінансових ресурсів. Фінансовий менеджмент покликаний організувати фінансові потоки таким чином, щоб забезпечити ефективний і безперебійний відтворювальний процес на суб'єкті господарювання, достатність грошових коштів для його нормального функціонування, збалансованість матеріальних і фінансових ресурсів на всіх стадіях кругообігу. Фінансове планування як функція фінансового менеджменту визначає кількісну оцінку передбачуваних процесів і заходів. Базуючись на фінансовому аналізі діяльності суб'єкта господарювання, фінансове планування формує конкретні показники, задає економічні пропорції розвитку завдяки розподілу фінансових ресурсів. Довгостроковий прогноз показників фінансової діяльності суб'єкта господарювання і кінцевих результатів заходів, що проводяться, дозволяє виявити певні тенденції в перебігу фінансової діяльності, що дозволяє розробити варіанти стратегії і тактики для досягнення поставленої мети суб'єкта господарювання. Стимуляційна функція фінансового менеджменту забезпечує необхідну мотивацію як власникам, так і персоналу суб'єкта господарювання. Використання ресурсів стає ефективним, якщо особистий внесок працівника в нарощування капіталу забезпечується помітним його заохоченням. Контрольна функція фінансового менеджменту відображає стан кругообігу ресурсів, ефективність господарювання, забезпечує контроль за управлінськими рішеннями в галузі фінансів,

передбачаючи аналіз чинників, що стали причиною відхилення від запланованих параметрів. Контроль і аналіз дозволяють визначити закономірності та тенденції в динаміці натуральних і вартісних показників, розкрити наявні внутрішні резерви.

Ефективність фінансового менеджменту на суб'єктах господарювання можлива за високої фінансової освіченості фінансових менеджерів, до яких ставляться чималі вимоги у сучасному турбулентному ринковому середовищі як до фінансово активної особистості – висококваліфікованого фахівця – управлінця у сфері фінансів, інвестицій, математики, психології, інформатики, фундамент знань і вмінь якого складає саме фінансовий менеджмент.

У навчальному посібнику описана теорія управління фінансами суб'єктів господарювання, яка викладена в різних аспектах у межах дванадцяти тем. Матеріал навчального посібника супроводжується запитаннями для самодіагностики, тестовими та ситуаційними завданнями, переліком рекомендованої літератури для оволодіння компетентностями з фінансового менеджменту. Отже, навчальний посібник висвітлює елементи сучасної парадигми фінансового менеджменту та містить технології і рекомендації з формування фінансової політики суб'єкта господарювання.

Рекомендована література

1. Артус М. М. Проблеми трактування сутності та функцій категорії «Фінанси» / М. М. Артус // Фінанси України. – 2007. – № 4. – С. 127–135.
2. Бедринець М. Д. Фінансовий менеджмент у малому бізнесі : навч. посіб. / М. Д. Бедринець, А. В. Сурженко. – Київ : Центр навч. літ., 2016. – 352 с.
3. Бігдан І. А. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. / І. А. Бігдан, Л. І. Лачкова, В. М. Лачкова. – Харків : ХДУХТ, 2017. – 202 с.
4. Білик М. Д. Бюджетування у системі фінансового планування / М. Д. Білик // Фінанси України. – 2004. – № 3. – С. 97–109.
5. Бланк І. О. Антикризове фінансове управління підприємством / І. А. Бланк. – Київ : Ельга ; Ніка-Центр, 2006. – 672 с.
6. Бланк І. О. Стратегія и тактика управління фінансами / І. О. Бланк. – Київ : МП «ІТЕМ лтд Україна», 1996. – 534 с.
7. Бланк І. О. Управління прибутком / І. О. Бланк. – Київ : Ніка-Центр, 2007. – 768 с.
8. Бланк І. О. Управління фінансами підприємств : підручник / І. О. Бланк, Г. В. Ситник. – Київ : КНЕУ, 2006. – 780 с.
9. Бланк І. О. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. / І. О. Бланк. – Київ : Ельга, 2008. – 724 с.
10. Брігхем Є. Основи фінансового менеджменту : пер. з англ. / Є. Брігхем. – Київ : Молодь, 1997. – 1000 с.
11. Васьківська К. В. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. / К. В. Васьківська, О. А. Сич. – Львів : ГАЛИЧ-ПРЕС, 2017. – 236 с.
12. Василик О. Д. Державні фінанси України : навч. посіб. / О. Д. Василик. – Київ : Вища шк., 1997. – 383 с.
13. Вахович І. М. Фінансовий менеджмент / І. М. Вахович. – Луцьк : СПД Гадяк Ж. В.; Волиньполіграф, 2013. – 604 с.
14. Данілов О. Д. Фінанси у запитаннях і відповідях : навч. посіб. / О. Д. Данілов, Д. М. Серебрянський. – Київ : КНТ, 2008. – 528 с.
15. Економічна теорія : навч. посіб. / С. В. Мочерний. – Київ : ВЦ «Академія», 2003. – 656 с.
16. Загородній А. Г. Фінансовий словник / А. Г. Загородній, Г. Л. Вознюк, Т. С. Смовженко ; за ред. А. Г. Загороднього. – 2-ге вид., випр. та допов. – Львів : Центр Європи, 1997. – 572 с.
17. Квасницька Р. С. Фінансова діяльність суб'єктів підприємництва : навч. посіб. / Р. С. Квасницька. – Львів : Магнолія 2006, 2013. – 631 с.

18. Колісник М. Фінанси. Стратегії, з якими перемагають / М. Колісник. – Київ : ВД «Максимум», 2006. – 332 с.
19. Крайник О. П. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. / О. П. Крайник, З. В. Клепикова. – Львів : Дакор, 2000. – 260 с.
20. Крамаренко Г. О. Фінансовий менеджмент : підручник. / Г. О. Крамаренко, О. Є. Чорна. – Київ : Центр навч. літ., 2006. – 520 с.
21. Кузнецова С. А. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. / С. А. Кузнецова. – Київ : Центр навч. літ., 2014. – 312 с.
22. Мочерний С. В. Сутність фінансів у контексті економічних відносин / С. В. Мочерний, Я. С. Ларіна, О. Я. Плахотнюк ; за ред. С. В. Мочерного // Фінанси України. – 2005. – № 3. – С. 16–22.
23. Нам Г. Г. Фінансова наука і сьогодення / Г. Г. Нам // Фінанси України. – 2005. – № 8. – С. 153–158.
24. Пазинич В. І. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. / В. І. Пазинич, А. В. Шулешко. – Київ : Центр навч. літ., 2011. – 406 с.
25. Партин Г. О. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. / Г. О. Партин, Н. Є. Селюченко. – Львів : Вид-во Нац. ун-ту «Львів. політехніка», 2010. – 332 с.
26. Раєвнєва О. В. Санаційна стратегія промислового підприємства: механізм формування та моделі реалізації : монографія / О. В. Раєвнєва, М. М. Берест. – Харків : ВД «ІНЖЕК», 2012. – 344 с.
27. Ситник Л. С. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. / Л. С. Ситник, В. О. Гурова, Є. О. Шаховалова. – Вінниця : Нілан, 2016. – 323 с.
28. Стратегічний фінансовий менеджмент : навч. посіб. / Л. А. Костирко та ін. – Сєвєродонецьк : Вид-во СНУ ім. В. Даля, 2017. – 464 с.
29. Терещенко О. О. Антикризове фінансове управління на суб'єктах господарювання : монографія / О. О. Терещенко. – Київ : КНЕУ, 2006. – 268 с.
30. Фінанси підприємств : підручник / за ред. А. М. Поддєрьогіна. – Київ : КНЕУ, 2013. – 546 с.
31. Фінансовий менеджмент: методика розв'язання практичних завдань : навч. посіб. / І. Г. Ганечко, Г. В. Ситник, В. С. Андрієць та ін. – Київ : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2015. – 244 с.
32. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. / за заг. ред. В. М. Бороноса. – Суми : СумДУ, 2012. – 538 с.
33. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. / за заг. ред. Т. І. Лепейко. – Харків : ХНЕУ, 2012. – 290 с.
34. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. / за заг. ред. І. О. Школьник, В. М. Кремень. – Київ : Центр навч. літ., 2014. – 488 с.

35. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. / за ред. проф. Г. Г. Кірейцева. – Київ : ЦУЛ, 2002. – 496 с.
36. Фінансовий менеджмент у малому бізнесі: задачі, тести, тренінги : навч. посіб. / Л. Д. Буряк, А. М. Павліковський, Н. Л. Кремпова та ін. – Київ : КНЕУ, 2011. – 288 с.
37. Фінансовий менеджмент : підручник / керівник авт. кол. та відп. ред. проф. О. О. Непочатенко. – Умань : Сочінський, 2012. – 523 с.
38. Фінансовий менеджмент : підручник / керівник кол. авт. і наук. ред. проф. А. М. Поддєрьогін. – Київ : КНЕУ, 2005. – 535 с.
39. Хомякова Н. Е. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. / Н. Е. Хомякова. – Харків : ХАІ, 2009. – 72 с.
40. Шелудько В. М. Фінансовий менеджмент : підручник / В. М. Шелудько. – Київ : Знання, 2006. – 439 с.
41. Шморгун Н. П. Фінансовий аналіз : навч. посіб. / Н. П. Шморгун, І. В. Головка. – Київ : ЦНЛ, 2006. – 528 с.
42. Hagstrom R. G. The Warren Buffett way : investment strategies of the world's greatest investor / R. G. Hagstrom. – New York : J. Wiley, 1994. – 274 p.
43. Методика аналізу фінансово-господарської діяльності суб'єктів господарювання державного сектору економіки : наказ Міністерства фінансів України від 14.02.2006 р. № 170 «Про затвердження Методики аналізу фінансово-господарської діяльності суб'єктів господарювання державного сектору економіки»; зареєстровано в Міністерстві юстиції України 27 березня 2006 року № 332/12206 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.rada.gov.ua.
44. Методичні рекомендації по виявленню ознак неплатоспроможності суб'єкта господарювання та ознак дій по приховуванню банкрутства, фіктивного банкрутства або доведення до банкрутства : наказ Міністерства економіки України від 19.01.2006 р. № 14 «Про затвердження Методичних рекомендацій по виявленню ознак неплатоспроможності суб'єкта господарювання та ознак дій по приховуванню банкрутства, фіктивного банкрутства або доведення до банкрутства» (зі змінами та доповненнями, внесеними наказом Міністерства економіки України від 06.03.2006 р. № 81) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.rada.gov.ua.
45. Положення про порядок здійснення аналізу фінансового стану суб'єктів господарювання, що підлягають приватизації : наказ Міністерства фінансів України та Фонду державного майна України від 26.01.2001 р. № 49/121, зареєстрований в Міністерстві юстиції України від 08.02.2001 р. за № 121/5312 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.rada.gov.ua.

Додатки

Додаток А

Таблиця А.1

Баланс (звіт про фінансовий стан)

АКТИВ	Код рядка	На початок періоду	На кінець періоду
1	2	3	4
I. Необоротні активи			
Нематеріальні активи:	1000	797	990
первісна вартість	1001	3 397	3 745
накопичена амортизація	1002	2 600	2 755
Незавершені капітальні інвестиції	1005	35 391	36 374
Основні засоби:	1010	322 054	337 179
первісна вартість	1011	987 376	1 024 274
знос	1012	665 322	687 095
Інвестиційна нерухомість:	1015	0	0
первісна вартість	1016	0	0
знос	1017	0	0
Довгострокові фінансові інвестиції:	1030	0	0
які обліковуються за методом участі в капіталі інших суб'єктів господарювання			
інші фінансові інвестиції	1035	86 565	85 799
Довгострокова дебіторська заборгованість	1040	0	0
Відстрочені податкові активи	1045	4 391	4 391
Інші необоротні активи	1090	127 044	134 652
Усього за розділом I	1095	576 242	599 385
II. Оборотні активи			
Запаси:	1100	1 174 668	1 386 235
виробничі запаси	1101	627 824	744 020
незавершене виробництво	1102	400 723	492 337
готова продукція	1103	146 073	149 796
товари	1104	68	82
поточні біологічні активи	1110	0	0
Векселі одержані	1120	0	0

Продовження додатка А

Продовження табл. А.1

1	2	3	4
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	1125	244 491	245 328
Дебіторська заборгованість за розрахунками:			
за виданими авансами	1130	272 597	292 977
з бюджетом	1135	55 005	63 920
у тому числі з податку на прибуток	1136	15 221	27 840
з нарахованих доходів	1140	387	187
із внутрішніх розрахунків	1145	0	0
Інша поточна дебіторська заборгованість	1155	1 901	8 260
Поточні фінансові інвестиції	1160	0	0
Гроші та їх еквіваленти:	1165	741 612	677 141
готівка	1166	2	0
рахунки в банках	1167	741 610	677 141
Витрати майбутніх періодів	1170	186	95
Інші оборотні активи	1190	169 717	1 326 120
Усього за розділом II	1195	2 660 584	2 806 755
III Необоротні активи, утримувані для продажу та групи вибуття	1200	0	0
Баланс	1300	3 236 826	3 406 140
ПАСИВ			
I. Власний капітал			
Зареєстрований капітал	1400	105 624	105 624
Капітал у дооцінках	1405	227 297	227 297
Додатковий капітал	1410	22 203	22 203
Резервний капітал	1415	61 064	61 064
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	1420	1 359 072	1 359 072
Неоплачений капітал	1425	0	0
Вилучений капітал	1430	0	0
Усього за розділом I	1495	1 775 260	1 775 260
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення			
Відстрочені податкові зобов'язання	1500	0	0
Пенсійні зобов'язання	1505	0	0
Довгострокові кредити банків	1510	0	0
Інші довгострокові зобов'язання	1515	0	0

Закінчення додатка А

Закінчення табл. А.1

1	2	3	4
Довгострокові забезпечення	1520	0	0
Довгострокові забезпечення виплат персоналу	1521	0	0
Цільове фінансування	1525	0	0
Страхові резерви	1530	0	0
Усього за розділом II	1595	0	0
III. Поточні зобов'язання і забезпечення			
Короткострокові кредити банків	1600	0	0
Векселі видані	1605	0	0
Поточна кредиторська заборгованість: за довгостроковими зобов'язаннями	1610	0	0
за товари, роботи, послуги	1615	21 525	21 525
за розрахунками з бюджетом	1620	2 626	2 626
у тому числі з податку на прибуток	1621	0	0
за розрахунками зі страхування	1625	5 664	5 664
за розрахунками з оплати праці	1630	11 923	11 923
за одержаними авансами	1635	1 535 666	1 535 666
за розрахунками з учасниками	1640	5 620	5 620
із внутрішніх розрахунків	1645	0	0
Поточні забезпечення	1660	6 976	6 976
Доходи майбутніх періодів	1665	0	0
Інші поточні зобов'язання	1690	40 880	40 880
Усього за розділом III	1695	1 630 880	1 630 880
IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття	1700	0	0
Баланс	1900	3 406 140	3 406 140

Додаток Б

Таблиця Б.1

Звіт про фінансові результати (звіт про сукупний дохід)

Стаття	Код рядка	За звітний період	За попередній період
1	2	3	4
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	2000	755 733	652 916
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	2050	469 742	403 026
Валовий: прибуток	2090	285 991	249 890
Валовий: збиток	2095		
Інші операційні доходи	2120	29 078	74 710
Адміністративні витрати	2130	35 325	35 596
Витрати на збут	2150	10 474	4 797
Інші операційні витрати	2180	38 384	88 336
Фінансовий результат від операційної діяльності:			
прибуток	2190	230 886	195 871
Фінансовий результат від операційної діяльності:			
збиток	2195		
Доход від участі в капіталі	2200	0	0
Інші фінансові доходи	2220	12 977	11 048
Інші доходи	2240	34	421
Фінансові витрати	2250	0	0
Втрати від участі в капіталі	2255	0	0
Інші витрати	2270	1 578	1 587
Фінансовий результат до оподаткування:			
прибуток	2290	242 319	205 753
Фінансовий результат до оподаткування: збиток	2295		
Витрати (дохід) з податку на прибуток	2300	–45 423	–38 576
Прибуток (збиток) від припиненої діяльності після оподаткування	2305	0	0
Чистий фінансовий результат : прибуток	2350	196 896	167 177
Чистий фінансовий результат : збиток	2355		

Додаток В

Таблиця В.1

Звіт про рух грошових коштів

Стаття	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
1	2	3	4
I. Рух коштів у результаті операційної діяльності			
Надходження від: Реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	3000		
Повернення податків і зборів	3005		
у тому числі податку на додану вартість	3006		
Цільового фінансування	3010		
Інші надходження	3095		
Витрачання на оплату: Товарів (робіт, послуг)	3100	()	()
Праці	3105	()	()
Відрахувань на соціальні заходи	3110	()	()
Зобов'язань з податків і зборів	3115	()	()
Інші витрачання	3190	()	()
Чистий рух коштів від операційної діяльності	3195		
II. Рух коштів у результаті інвестиційної діяльності			
Надходження від реалізації: фінансових інвестицій	3200		
необоротних активів	3205		
Надходження від отриманих: відсотків	3215		
дивідендів	3220		
Надходження від деривативів	3225		
Інші надходження	3250		
Витрачання на придбання: фінансових інвестицій	3255	()	()
необоротних активів	3260	()	()

Закінчення додатка В

Закінчення табл. В.1

1	2	3	4
Виплати за деривативами	3270	()	()
Інші платежі	3290	()	()
Чистий рух коштів від інвестиційної діяльності	3295		
III. Рух коштів у результаті фінансової діяльності			
Надходження від: Власного капіталу	3300		
Отримання позик	3305		
Інші надходження	3340		
Витрачання на: Викуп власних акцій	3345	()	()
Погашення позик	3350		
Сплату дивідендів	3355	()	()
Інші платежі	3390	()	()
Чистий рух коштів від фінансової діяльності	3395		
Чистий рух грошових коштів за звітний період	3400		
Залишок коштів на початок року	3405		
Вплив зміни валютних курсів на залишок коштів	3410		
Залишок коштів на кінець року	3415		

Додаток Д

Таблиця Д.1

Звіт про власний капітал

Стаття	Код рядка	Зареєстрований (пайовий) капітал	Капітал у дооцінках	Додатковий капітал	Резервний капітал	Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	Неоплачений капітал	Вилучений капітал	Всього
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Залишок на початок року	4000								
Коригування: Зміна облікової політики	4005								
Виправлення помилок	4010								
Інші зміни	4090								
Скоригований залишок на початок року	4095								
Чистий прибуток (збиток) за звітний період	4100								
Інший сукупний дохід за звітний період	4110								
Розподіл прибутку: Виплати власникам (дивіденди)	4200								
Спрямування прибутку до зареєстрованого капіталу	4205								
Відрахування до резервного капіталу	4210								
Внески учасників: Внески до капіталу	4240								
Погашення заборгованості з капіталу	4245								

Закінчення додатка Д

Закінчення табл. Д.1

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Вилучення капіталу: Викуп акцій (часток)	4260								
Перепродаж викуплених акцій (часток)	4265								
Анулювання викуплених акцій (часток)	4270								
Вилучення частки в капіталі	4275								
Інші зміни в капіталі	4290								
Разом змін у капіталі	4295								
Залишок на кінець року	4300								

Зміст

Вступ.....	3
Розділ 1. Теоретичні й організаційно-економічні основи фінансового менеджменту	5
1.1. Система фінансових відносин суб'єкта господарювання.....	6
1.2. Сутність, мета, завдання та функції фінансового менеджменту	8
1.3. Організаційно-економічні основи фінансового менеджменту.....	11
1.4. Формування української моделі фінансового менеджменту	13
Практична частина.....	14
Розділ 2. Система забезпечення фінансового менеджменту.....	17
2.1. Система інформаційного забезпечення фінансового менеджменту	18
2.2. Інші види забезпечення фінансового менеджменту	22
Практична частина.....	27
Розділ 3. Управління грошовими потоками	30
3.1. Грошові потоки як об'єкт управління в системі фінансового менеджменту	30
3.2. Види грошових потоків та їх характеристика	32
3.3. Завдання та критерії ефективності управління грошовими потоками.....	36
Практична частина.....	40
Розділ 4. Визначення вартості грошей у часі та її використання у фінансових розрахунках	44
4.1. Концепція та інструментарій оцінювання вартості грошей у часі	45
4.2. Концепція та методичний інструментарій оцінювання фактора інфляції.....	48
Практична частина.....	49
Розділ 5. Управління прибутком.....	53
5.1. Прибуток як результативний показник діяльності суб'єкта господарювання	54

5.2. Управління формуванням і використанням прибутку суб'єкта господарювання	56
5.3. Асортиментна та цінова політика суб'єкта господарювання....	62
5.4. Управління розподілом прибутку	63
Практична частина	65
Розділ 6. Управління активами	71
6.1. Сутність і класифікація активів	72
6.2. Управління оборотними активами.....	74
6.3. Управління необоротними активами.....	85
Практична частина	87
Розділ 7. Вартість та оптимізація структури капіталу	93
7.1. Сутність і завдання управління формуванням фінансової структури капіталу	93
7.2. Оцінювання вартості капіталу	98
7.3. Оптимізація фінансової структури капіталу	101
Практична частина	103
Розділ 8. Управління інвестиціями.....	107
8.1. Сутність, параметри та показники інвестиційних проектів.....	107
8.2. Методи оцінювання інвестиційних проектів	109
8.3. Управління фінансовими інвестиціями суб'єктів господарювання	112
Практична частина	118
Розділ 9. Управління фінансовими ризиками.....	124
9.1. Сутність і класифікаційні аспекти фінансових ризиків	124
9.2. Політика управління фінансовими ризиками.....	125
9.3. Внутрішні механізми нейтралізації фінансових ризиків	134
Практична частина	135
Розділ 10. Аналіз фінансових звітів	139
10.1. Мета та завдання аналізу фінансових звітів.	
Інформаційне забезпечення аналізу фінансових звітів	140
10.2. Основні напрями та показники аналізу фінансових звітів....	142
Практична частина	154
Розділ 11. Внутрішньофірмове фінансове прогнозування та планування	163
11.1. Системи та методи фінансового планування на суб'єктах господарювання	163

11.2. Система поточного планування фінансової діяльності.....	165
Практична частина.....	170
Розділ 12. Антикризове фінансове управління	
на суб'єктах господарювання	177
12.1. Сутність і класифікація фінансових криз	
суб'єкта господарювання	178
12.2. Зміст і завдання антикризового фінансового управління	179
12.3. Основні етапи формування та реалізації політики	
антикризового фінансового управління суб'єктом	
господарюванням в умовах загрози банкрутства	182
Практична частина.....	186
Висновки.....	192
Рекомендована література.....	194
Додатки.....	197

НАВЧАЛЬНЕ ВИДАННЯ

Журавльова Ірина Вікторівна

ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Навчальний посібник

Самостійне електронне текстове мережеве видання

Відповідальний за видання *І. В. Журавльова*

Відповідальний редактор *М. М. Оленич*

Редактор *Н. І. Ганцевич*

Коректор *Н. І. Ганцевич*

План 2017 р. Поз. № 13-ЕНП. Обсяг 208 с.

Видавець і виготовлювач – ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 61165, м. Харків, просп. Науки, 9-А

*Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи до Державного реєстру
ДК № 4853 від 20.02.2015 р.*