

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Запорізький національний технічний університет

КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ

з дисципліни

“ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ”

для студентів денної та заочної форм навчання зі спеціальності 072

«Фінанси, банківська справа та страхування»

Частина I

2017

Конспект лекцій з дисципліни «Фінансовий менеджмент» для студентів денної та заочної форм навчання зі спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»./ Укладач І.Є.Андрющенко, Запоріжжя: ЗНТУ, 2017.- 78с.

Укладач: І.Є.Андрющенко, доцент кафедри «Фінанси і кредит», к.е.н.

Рецензенти: О.А. Коваль, доцент кафедри «Фінанси, банківська справа та страхування», к.е.н.;

Н.О.Чередниченко, старший викладач кафедри «Фінанси, банківська справа та страхування».

Відповідальний за випуск: С.В.Шарова , к.е.н., доцент кафедри «Фінанси, банківська справа та страхування».

Затверджено
на засіданні кафедри «Фінанси,
банківська справа та страхування»
Протокол № 11 від 26.06.17р.

Затверджено
Вченою радою ФЕУ
Протокол № від

ЗМІСТ

<i>Передмова</i>	4
<i>Тема 1 Теоретичні та організаційні основи фінансового менеджменту</i>	5
<i>Тема 2 Система забезпечення фінансового менеджменту</i>	16
<i>Тема 3. Управління грошовими потоками на підприємстві</i>	31
<i>Тема 4. Визначення вартості грошей у часі та її використання у фінансових розрахунках</i>	45
<i>Тема 5. Управління прибутком</i>	52
<i>Література</i>	76
<i>Частина 2</i>	
<i>Частина 3</i>	

ПЕРЕДМОВА

В умовах розбудови економіки України на ринкових засадах суттєво підвищується роль фінансів у цілому і в окремих галузях зокрема. Складність та різноманітність зовнішніх та внутрішніх фінансових відносин суб'єктів господарювання, посилення конкуренції на фінансових та товарних ринках визначають необхідність високоефективного управління фінансами на мікрорівні з використанням світового досвіду і врахуванням вітчизняних реалій. Виступаючи, як складова системи загального менеджменту, фінансовий менеджмент дає змогу збалансувати фінансові ресурси підприємств відповідно до обраних пріоритетів діяльності, координувати результати та підвищувати ефективність виробничого менеджменту, маркетингу та менеджменту персоналу, формувати високі темпи економічного розвитку, значно підвищувати конкурентоспроможність суб'єктів господарювання і забезпечувати їх стабільний розвиток у довгостроковому періоді. Нові умови господарювання змінюють застарілі стереотипи і виводять на передній план особу керівника фінансової служби підприємства, тобто фінансового менеджера, який має широкий кругозір та системний погляд на проблеми фінансового забезпечення, творчо мислить і не боїться активно застосовувати інновації у сфері фінансового управління. Нові вимоги до фінансових служб підприємств визначають місце дисципліни "Фінансовий менеджмент" та її структуру. Ця дисципліна є базовою для підготовки магістрів з економіки та менеджменту й орієнтована на засвоєння студентами алгоритмів та методів обґрунтування альтернативних фінансових рішень, оволодіння принципами розробки фінансової політики підприємства з окремих напрямків його діяльності. У процесі вивчення дисципліни "Фінансовий менеджмент" студенти не лише ознайомлюються з теоретичними засадами фінансового менеджменту, а й здобувають навички використання методичного інструментарію управління фінансами, оптимізації грошових потоків, фінансового аналізу та фінансового планування і прогнозування

Тема 1. ТЕОРЕТИЧНІ ТА ОРГАНІЗАЦІЙНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

1.1. Сутність фінансового менеджменту.

Основний зміст фінансового менеджменту полягає в управлінні формуванням, розподілом і використанням фінансових ресурсів суб'єктів господарювання та оптимізації обороту їх грошових коштів. Матеріальною основою фінансового менеджменту є грошовий оборот підприємства, який спричинює зміну форм вартості і супроводжується потоками платежів і розрахунків. Поняття "фінансовий менеджмент" можна одночасно розглядати в трьох аспектах: як систему раціонального управління фінансами підприємства; як орган управління фінансами підприємства; як форму підприємницької діяльності. Як система управління фінансами підприємства фінансовий менеджмент є процесом розробки мети управління фінансами підприємств та її досягнення за допомогою методів і важелів фінансового механізму. Загальна схема фінансового менеджменту як системи управління фінансами підприємства представлена на рис. 1.1.

Характерними ознаками системи фінансового управління є її складність, динамічність та чутливість до зміни факторів зовнішнього середовища.

Динамічність фінансової системи зумовлена постійними змінами фінансових показників, що характеризують різні аспекти фінансової діяльності у зв'язку з безперервним потоком грошових видатків і надходжень підприємства. Водночас, динамізм фінансових процесів на підприємстві зумовлений відкритістю системи фінансового управління з погляду впливу інформаційних потоків, значною чутливістю фінансових результатів діяльності до зміни факторів зовнішнього середовища.

Тому вибір конкретних фінансових інструментів, фінансових методів і важелів управління має здійснюватись не лише з урахуванням внутрішніх можливостей підприємства, а й таких зовнішніх факторів, як інфляція, правове і нормативне забезпечення, податкове середовище, ціна ресурсів, конкуренція, кон'юнктурна стадія в окремих ринкових сегментах тощо.



Рисунок 1.1 - Загальна схема фінансового менеджменту як системи управління фінансами підприємства

Ці фактори не можуть бути змінені шляхом управлінських рішень, і завдання фінансового менеджменту полягає в розробці адаптаційних заходів, що дають змогу пристосуватися до змін у навколишньому середовищі в найближчому періоді та на довгострокову перспективу.

Для прийняття оптимальних фінансових рішень відповідно до реальних умов господарської діяльності потрібно мати достовірну поточну інформацію. Оперативність такої інформації є запорукою ефективного впливу суб'єктів фінансового менеджменту на його об'єкти.

Ефективний фінансовий менеджмент на підприємстві можливий лише за умови забезпечення стійкості фінансової системи в цілому, а не тільки її окремих елементів і підсистем. Враховуючи складність, динамізм та чутливість фінансової системи суб'єктів господарювання до змін зовнішнього середовища, фінансовий менеджмент має бути ситуаційним. Як орган управління фінансовий менеджмент включає фінансову дирекцію та безпосередньо фінансових менеджерів, які шляхом різних управлінських заходів справляють цілеспрямований вплив на фінансову діяльність підприємства. Фінансові менеджери відповідають за постановку проблем фінансового характеру, аналіз доцільності вибору конкретного рішення з наявних альтернативних варіантів, реалізації прийнятого рішення, здійснення оперативної фінансової діяльності.

Можна назвати такі функціональні обов'язки фінансового менеджера: організація фінансової діяльності суб'єкту господарювання; обґрунтування доцільності інвестицій; розробка фінансових планів і фінансових нормативів; визначення обсягів надходження і видатків грошових коштів; організація кредитних взаємовідносин; проведення валютної політики (для суб'єктів господарювання, що здійснюють зовнішньоекономічну діяльність); оформлення фінансової документації; аналіз фінансового стану підприємства; контроль за виконанням планових фінансових показників; участь у розробці та впровадженні пропозицій щодо поліпшення фінансово-господарської діяльності, (покращання використання фінансових ресурсів, накопичення капіталу, запобігання утворенню зайвих запасів товарно-матеріальних цінностей, підвищення ліквідності активів, у тому числі цінних паперів, придбаних суб'єктом господарювання і т. ін.).

Ефективність фінансового менеджменту значною мірою залежить від узгодженості дій власників, керівників і фінансових менеджерів підприємства (на невеликих підприємствах власник може одночасно бути його керівником). Сутність фінансового менеджменту як форми підприємництва виражається в обміні: **гроші – послуги фінансового менеджменту – гроші с приростом.**

Таким чином, фінансовий менеджмент одночасно є мистецтвом, вищим пілотажем управління фінансами підприємства і значною мірою залежить від кваліфікаційного рівня фінансових

спеціалістів, їх уміння знайти й економічно обґрунтувати альтернативні варіанти розвитку подій та вибрати найефективніші фінансові методи і технологічні схеми фінансових операцій.

1.2. Мета та функції фінансового менеджменту.

Зміст політики управління окремими аспектами фінансової діяльності підприємства значною мірою залежить від обраних пріоритетних цілей і завдань фінансового менеджменту. Залежно від конкретних умов господарювання, місії та стратегічних цілей діяльності підприємства, стадії його життєвого циклу, кваліфікаційного рівня фінансових менеджерів, прийнятої етики ведення бізнесу, допустимого рівня ризику в процесі управління фінансами можуть вирішуватися такі завдання: виживання в умовах конкурентної боротьби; уникнення банкрутства та фінансових потрясінь; нарощування капіталу та оптимізація його структури; забезпечення постійних темпів зростання обсягів виробництва і реалізації продукції; лідерство у боротьбі з конкурентами; пошук фінансових ресурсів для галузевої та регіональної диверсифікації господарської діяльності; максимізація чистого прибутку; забезпечення рентабельності діяльності; мінімізація витрат та ризиків і т. ін.

Єдиного погляду на пріоритетність цілей фінансового менеджменту в економічній літературі немає. Враховуючи, що управління фінансами будь-якого суб'єкта господарювання здійснюється в інтересах його власників, основну мету фінансового менеджменту логічно розглядати через призму максимізації фінансового благополуччя власників капіталу підприємства, що забезпечується шляхом постійного підвищення ринкової вартості підприємства і його акцій.

Оптимізація грошового обігу і підтримка постійної платоспроможності підприємства. Це завдання вирішується шляхом ефективного управління грошовими потоками підприємства в процесі кругообігу його грошових коштів, підтримки ліквідності його обігових коштів на рівні, що забезпечує постійну платоспроможність. Забезпечення максимізації чистого прибутку шляхом ефективного управління активами підприємства, оптимізації їх розміру і складу, ефективної податкової, амортизаційної та дивідендної політики.

Забезпечення мінімізації фінансових ризиків за рахунок зменшення рівня їх концентрації, використання методів уникнення та нейтралізації негативних наслідків фінансово-господарської діяльності, формування страхових фондів, передачі ризиків страховим компаніям.

Основне завдання фінансового менеджера полягає у збалансуванні всієї системи цілей, погодженні пріоритетної на певний момент мети з іншими цілями фінансового менеджменту.

Реалізація перелічених цілей і завдань управління фінансами здійснюється через відповідний механізм фінансового менеджменту, структура якого наведена на рис. 1.2.

Під фінансовими інструментами розуміють будь-яку договірну угоду, згідно з якою відбувається збільшення активів одного суб'єкта господарювання і фінансових зобов'язань іншого контрагента. До таких фінансових інструментів відносять: грошові кошти, кредитні інструменти, способи участі у статутному капіталі тощо.



Рисунок. 1.2 - Механізм фінансового менеджменту.

Фінансові важелі — це прийом дії фінансового методу. До таких важелів відповідно належать: собівартість, ціна, дохід,

прибуток, види кредитів, процентні ставки, фінансові санкції, ставки податків, вклади, пайові внески, відрахування у фонди, орендна плата, лізингові й факторингові платежі, форми розрахунків, інвестиційний дохід, дисконт, рівень дивідендних виплат тощо. Функції фінансового менеджменту класифікуються залежно від його об'єкта і суб'єкта (рис. 1.3).

Відтворювальна функція фінансового менеджменту полягає у забезпеченні збалансування матеріальних і фінансових ресурсів на всіх стадіях кругообігу капіталу в процесі простого і розширеного відтворення.



Рисунок 1.3 - Функції фінансового менеджменту

На перший план виступає накопичення капіталу для вирішення довгострокових інвестиційних проблем. Тобто реалізація цієї функції фінансового менеджменту дає змогу знайти оптимальну пропорцію між авансованими грошовими коштами, які відшкодовуються протягом одного кругообігу, й інвестиційними грошовими коштами, які надовго вибувають з обігу і повертаються частинами.

Розподільча функція фінансового менеджменту полягає у формуванні й використанні грошових фондів, підтриманні ефективної структури капіталу підприємств. Фінансовий менеджер визначає

політику щодо розподілу прибутку, від якої залежить загальний концептуальний підхід до розвитку фінансового менеджменту на підприємстві. Результатом розподільчих процесів є створення фондів грошових коштів (фонду відшкодування, фонду споживання, фонду нагромадження), які забезпечують фінансування прийнятих до реалізації програм, підтримку оптимальної структури капіталу, зведення до мінімуму ризику банкрутства. Основою управлінських функцій виступає планування. Воно охоплює весь комплекс заходів з розробки планових завдань і їх втілення на практиці. За допомогою планування здійснюється економічне обґрунтування фінансових рішень, вибір їх альтернативних варіантів. Різновидом цієї функції є прогнозування (передбачення), тобто розробка на довготермінову перспективу можливих напрямків фінансової діяльності і змін фінансового стану підприємств.

Організація полягає у створенні підрозділів фінансової служби, визначенні їх повноважень, встановленні вертикальних і горизонтальних зв'язків між ними, координації їх дій. Мотивація передбачає стимулювання працівників фінансових служб до виконання поставлених завдань. До мотиваційних факторів належить не тільки заробітна плата, а й політика підприємства і стиль керівництва, міжособисті відносини з безпосереднім керівником, колегами та підлеглими, гарантія зайнятості, умови праці, соціальне забезпечення, статус робітника.

Контрольна функція фінансового менеджменту реалізується за такими напрямками: контроль за правильним і своєчасним перерахуванням грошових коштів у фонди підприємства з усіх встановлених джерел фінансування; контроль за дотриманням заданої структури фондів з урахуванням потреб виробничого і соціального розвитку; контроль за цілеспрямованістю і ефективним використанням фінансових ресурсів; контроль за надходженням виручки від реалізації продукції та послуг; контроль за рівнем самофінансування, прибутковості й рентабельності. Залежно від часу проведення контроль буває попереднім, поточним та заключним.

1.3. Принципи організації фінансового менеджменту.

Концептуальна сутність фінансового менеджменту полягає в розгляді його як форми управління процесами фінансування

підприємницької діяльності, адекватної економіці ринкового типу. Фінансовий менеджмент базується на трьох основних концепціях: концепція теперішньої вартості, зміст якої полягає у вкладенні капіталу з метою його подальшого нарощення. Тобто отриманий новий капітал має відшкодувати первісні інвестиції, компенсувати їх інфляційне знецінення і забезпечити частку нарощення капіталу — прибуток; концепція підприємницького ризику впливає з попередньої концепції, оскільки об'єктивність оцінки теперішньої вартості майбутніх доходів за прогнозними даними залежить від точності такого прогнозу, повноти інформаційного забезпечення, кваліфікації експертів; концепція грошових потоків полягає у розробці політики підприємства щодо залучення фінансових ресурсів, організації їх руху, підтримання їх у певному якісному стані.

Фінансовий менеджер повинен знати, яка кількість грошових коштів потрібна для сплати заборгованості, виплати дивідендів, коли буде надлишок грошових коштів або, навпаки, їх дефіцит, і залежно від цього приймати фінансові рішення про розміщення тимчасово вільних коштів або залучення додаткових фінансових ресурсів.

Концепції фінансового менеджменту базуються на відокремленості державного бюджету від бюджетів підприємств. Необхідними умовами ефективного функціонування фінансового менеджменту є: підприємницька діяльність; самофінансування; ринкове ціноутворення; ринок праці; ринок капіталів; чітка регламентованість державного регулювання діяльності підприємств, що ґрунтується на системі ринкового законодавства. Перш ніж розглянути принципи фінансового менеджменту, слід відзначити два важливі моменти його організації.

До основних принципів фінансового менеджменту можна віднести: плановість та системність; цільова спрямованість; диверсифікованість; стратегічна; варіативність.

1.4. Стратегія і тактика фінансового менеджменту.

Фінансову стратегію можна визначити як формування системи довгострокових цілей фінансової діяльності підприємства і вибір найбільш ефективних шляхів їх реалізації. На відміну від стратегічного управління фінансами тактика фінансового

менеджменту характеризується середнім рівнем деталізації рішень і залежить від поточних можливостей підприємства.

У розробці стратегії фінансового управління фінансовий менеджер орієнтується на необхідність забезпечення самофінансування підприємства, тобто накопичення капіталу, достатнього для фінансування розширеного відтворення.

Місце фінансової стратегії в системі довгострокових планів підприємства відображено на рис. 1.4.



Рисунок.1.4 - Місце фінансової стратегії в системі довгострокових планів підприємства

На відміну від стратегічного фінансування, тактичне управління фінансами спрямовано на забезпечення відшкодування поточних витрат за рахунок отриманих доходів, регулювання обсягу поточних грошових виплат. Іншими словами, тактичний фінансовий менеджмент орієнтується на внутрішні джерела фінансування з метою забезпечення самоокупності діяльності.

Вирішальна роль відводиться ефективності використання наявних грошових коштів у конкретний проміжок часу. При цьому значна увага приділяється стимулюванню комерційної ініціативи, зростанню продуктивності праці, раціоналізації витрат, тоді як стратегічний фінансовий менеджмент абстрагується від методів стимулювання, витрати розглядаються лише у зв'язку із фактором окупності, а капіталовкладення — з позицій майбутнього прибутку. Разом із тим, незважаючи на відмінність строків, цілей та ступеня деталізації, стратегія і тактика фінансового менеджменту значною мірою взаємопов'язані і мають подібний алгоритм розробки (рис. 1.5).

І тактичні, і стратегічні цілі фінансового менеджменту є однаково пріоритетними, незважаючи на те, що згідно з принципом стратегічної орієнтованості тактика управління фінансами є формою деталізації стратегії і розробляється відповідно до визначених раніше стратегічних орієнтирів діяльності підприємства. Але нерідко в реальному житті у зв'язку з необхідністю покращити поточні фінансові показники фінансові менеджери вимушені на деякий час (або навіть зовсім) відмовитися від певних стратегічних дій.

Так, тактичні завдання можуть стати для підприємства першочерговими у таких випадках: якщо серйозно погіршиться фінансовий стан підприємства і виникне реальна загроза банкрутства; коли вилучення ресурсів для реалізації стратегічних завдань може призвести до погіршення фінансових показників підприємства протягом кількох років; якщо запропоновані стратегічні дії є дуже ризикованими і можуть справити непередбачуваний вплив на ринкові позиції підприємства та його платоспроможність.



Рисунок 1.5- Алгоритм розробки стратегії і тактики фінансового менеджменту

Тема 2. СИСТЕМА ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ.

2.1. Організаційне забезпечення фінансового менеджменту.

Організаційна структура системи управління фінансами підприємств може бути побудована різними способами. Значною мірою суб'єкт фінансового менеджменту і безпосередньо кадровий склад фінансових служб залежить від виду та обсягів діяльності суб'єктів господарювання. Порядок організації фінансової служби підприємства регламентується його основним внутрішнім правовим документом — статутом. Саме статут визначає фінансові особливості конкретної комерційної структури, які формуються під впливом таких чинників: масштаби та особливості статутної діяльності підприємства; фінансові взаємовідносини підприємства з бюджетом з приводу сплати податків та обов'язкових відрахувань; умови та методи формування капіталу; інтенсивність інвестиційних процесів на підприємстві; характер розподільчих відносин; міра фінансової відповідальності підприємства перед акціонерами (пайовиками) та вищими організаціями; наявність відокремлених структурних підрозділів, філій, дочірніх підприємств; належність підприємства до складу вертикальних фінансово-організаційних утворень (асоціацій, холдингів, мереж франчайзингу, фінансово-промислових груп тощо).

Методи формування капіталу, розподілу прибутку і створення фондів грошових коштів мають особливе значення при реєстрації підприємств, їх ліквідації, реорганізації (злитті, приєднанні, поділі, виділенні, перетворенні). Масштаби діяльності й фінансові особливості підприємств значною мірою впливають на їх віднесення до категорій великого, середнього і малого бізнесу, а також до підприємств, сформованих з участю іноземного капіталу. Організаційна модель фінансової служби малих підприємств є досить спрощеною. Роль фінансового директора на малих підприємствах, як правило, виконує головний бухгалтер. Водночас, при достатньому рівні компетенції у фінансових питаннях фінансово-кредитне планування діяльності та оперативне управління фінансами невеликого підприємства може частково або повністю здійснювати сам керівник (топ-менеджер) або його заступник. У випадку входження малих підприємств у вертикальні організаційно-правові

форми (холдинги, консорціуми, асоціації, мережі франчайзингу тощо) організаційна структура управління їх фінансами ускладнюється за рахунок додаткових суб'єктно-об'єктних взаємовідносин і більшого ступеня залежності від вищих фінансових підрозділів.

Для великих підприємств найбільш характерним є виділення спеціальних служб фінансового менеджменту та значна структурованість апарату управління фінансами (віце президент з фінансів — фінансовий директор — керівники спеціалізованих фінансових підрозділів — фінансові менеджери різного рівня і різної спеціалізації). Можлива (але не типова) організаційна структура фінансової служби великого підприємства наведена на рис. 2.1.



Рисунок 2.1- Організаційна структура фінансової служби великого підприємства

На кожному конкретному підприємстві діє своя особлива фінансово-організаційна структура залежно від масштабів і завдань статутної діяльності та затвердженого штатного розкладу.

Можливі елементи функціонально-організаційної моделі фінансового менеджменту наведено на рис. 2.2.

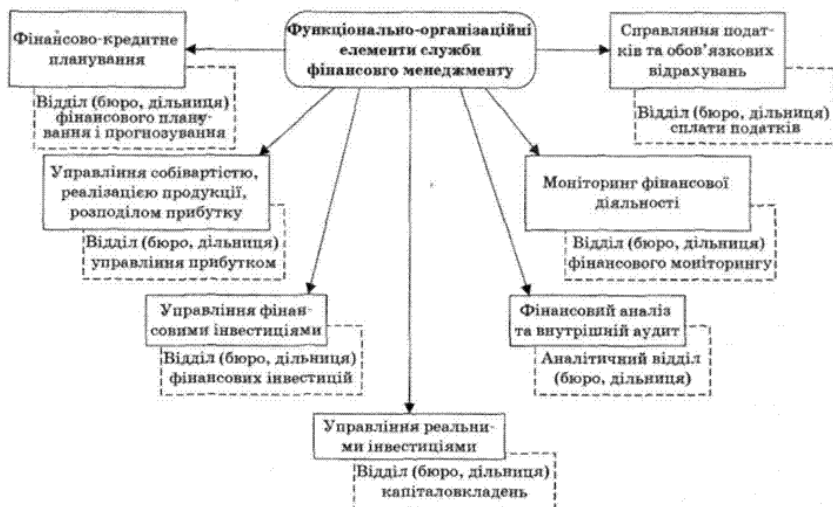


Рисунок 2.2 - Функціонально-організаційної моделі фінансового менеджменту

Виділені на схемі функціональні напрямки фінансової роботи є основою для розподілу функцій між окремими працівниками фінансової служби. Залежно від масштабів певного виду фінансової роботи деякі з перелічених функцій можуть об'єднуватися і виконуватися одним працівником або, навпаки, деталізуватися і розподілятися між кількома спеціалістами окремого відділу, бюро або дільниці фінансової служби. На великих підприємствах, як правило, в процесі фінансового управління відособлюються центри відповідальності між фінансовим директором і головним бухгалтером. Так, до компетенції фінансового топ-менеджера можуть належати такі

питання: фінансовий аналіз і планування, управління реальними та фінансовими інвестиціями, управління рухом грошових коштів, емісійна, амортизаційна, кредитна та податкова політики. У свою чергу головний бухгалтер повинен відповідати за інформаційне забезпечення фінансового менеджменту, організацію фінансового та управлінського обліку, складання звітності, організацію внутрішнього аудиту. На малих підприємствах всі перелічені функції фінансового топ-менеджера може одночасно виконувати головний бухгалтер. За ієрархічної побудови центрів управління підприємством виділяються різні рівні й управління (апарат управління підприємством — управлінські служби окремих структурних одиниць і підрозділів). За функціональної побудови центрів управління підприємством відбувається їх розмежування за функціями управління або видами діяльності згідно з двома основними принципами: а) незалежна діяльність функціональних центрів управління; б) взаємопов'язана діяльність функціональних центрів управління підприємством. Прогресивною формою інтеграції системи фінансового управління є управління окремими напрямками фінансової діяльності підприємства шляхом виокремлення основних центрів відповідальності. Центр відповідальності є структурним підрозділом підприємства, який повністю контролює певний напрям фінансової діяльності. І.А. Бланк виділяє чотири можливі центри відповідальності на підприємстві: 1) центр затрат; 2) центр доходу; 3) центр прибутку; 4) центр інвестицій. У рамках зазначених напрямків керівники центрів відповідальності самостійно приймають управлінські рішення і несуть повну відповідальність за виконання нормативних (планових) фінансових показників.

2.2. Інформаційне забезпечення фінансового менеджменту.

Ефективність управління фінансовою діяльністю підприємства значною мірою залежить від якості його інформаційного забезпечення. Вичерпна, достовірна, своєчасна і зрозуміла інформація є запорукою прийняття оптимальних фінансових рішень, спрямованих на зменшення витрат фінансових ресурсів, зростання прибутку і ринкової вартості підприємства. Інформаційна база фінансового менеджменту формується за рахунок зовнішніх і внутрішніх джерел. До зовнішніх джерел інформації відносять: показники, що

характеризують макроекономічний розвиток країни і розвиток галузі, в якій працює підприємство; показники, що характеризують кон'юнктуру фондового і грошового ринків; показники, що характеризують діяльність контрагентів (банків, страхових компаній, постачальників і покупців продукції) і конкурентів. За рахунок внутрішніх джерел інформації формуються дві основні групи показників.

Показники фінансового обліку підприємства. Складають основу інформаційної бази фінансового менеджменту, на підставі якої здійснюється аналіз, прогнозування, планування і прийняття оперативних рішень з усіх напрямків фінансової діяльності. До цієї групи показників відносять показники існуючих форм звітності: балансу підприємства (форма 1); звіту про фінансові результати (форма 2); звіту про рух грошових коштів (форма 3); звіту про власний капітал (форма 4); примітки до фінансової звітності.

Показники управлінського обліку є комерційною таємницею підприємства і використовуються фінансовими менеджерами для контролю поточної фінансової діяльності та оцінювання її ефективності, формування фінансової стратегії і політики з окремих аспектів фінансового розвитку підприємства.

Користувачами фінансової звітності підприємства є юридичні та фізичні особи, що потребують інформації про діяльність підприємства для прийняття рішень. Користувачів звітності можна розділити на внутрішніх і зовнішніх, безпосередньо й опосередковано зацікавлених у результатах фінансово-господарської діяльності підприємств.

Класифікацію користувачів фінансової звітності за цими ознаками наведено на рис 2.3.

Крім того, опосередковано зацікавлені у результатах фінансової діяльності підприємств біржі цінних паперів, консультанти, експерти, юристи і та ін. Незалежно від групи, до якої належать користувачі фінансової інформації, всі вони зацікавлені в її повноті, правдивості, неупередженості та своєчасності надання.

Для того щоб відповідати цим вимогам користувачів, наведена у фінансовій звітності інформація має: бути дохідливою і однозначно тлумачитися користувачами за умови, що вони мають достатні знання та зацікавлені у сприйнятті цієї інформації; містити лише доречну інформацію, яка впливає на прийняття рішень користувачами, дає

змогу оцінити минулі, нинішні та майбутні події, підтвердити та скорегувати їхні дані у минулому; бути достовірною.



Рисунок 2.3 - Класифікація користувачів фінансової звітності

Інформація, наведена у фінансовій звітності, є достовірною, якщо вона не містить помилок та перекручень, які здатні вплинути на рішення користувачів цієї звітності.

Саме такі засади формування фінансової звітності покладено в основу національної системи бухгалтерського обліку згідно із Законом України "Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні" від 16.07.99. Головною метою введення національних Положень (стандартів) бухгалтерського обліку (скорочено П(С)БО) є узгодження системи фінансового обліку в Україні з Міжнародними стандартами бухгалтерського обліку (МСБО), розробленими Комітетом з міжнародних стандартів бухгалтерського обліку.

Приєднання нашої країни до міжнародної системи бухгалтерського обліку не є самоціллю. Однак світовий досвід свідчить, що викладені в міжнародних стандартах принципи, з одного боку, найбільшою мірою відповідають інтересам потенційних користувачів фінансової інформації, а з іншого — дають змогу уніфікувати фінансову звітність і зробити її зручною в користуванні. Слід зазначити, що застосування нових принципів бухгалтерського обліку значно розширює функціональні можливості фінансових менеджерів та підвищує їхню роль в управлінні фінансовими процесами підприємств.

До основних переваг нової системи інформаційного забезпечення управлінських рішень слід віднести: підвищення якості представленої у формах звітності фінансової інформації, забезпечення її реальності і більшої придатності для економічного обґрунтування рішень і попередження ризику у виробничо-господарській та фінансовій діяльності підприємства; можливість самостійного вибору облікової політики підприємства і представлення інформації у найбільш зручному для користувачів вигляді; адаптацію системи звітності України до міжнародних стандартів, створення передумов для інтеграції України в систему міжнародного розподілу праці; можливість представлення інформації про результати фінансово-господарської діяльності підприємств та напрями їх розвитку не тільки національним, а й іноземним інвесторам з метою залучення додаткових інвестицій.

Основна мета розробки системи моніторингу фінансової діяльності підприємства полягає у своєчасному виявленні відхилень фактичних результатів від запланованих, встановленні причин та розробці пропозицій щодо нормалізації фінансової діяльності підприємства і підвищення її ефективності. У систематизованому вигляді етапи побудови системи моніторингу фінансової діяльності підприємства показано на рис. 2.4.

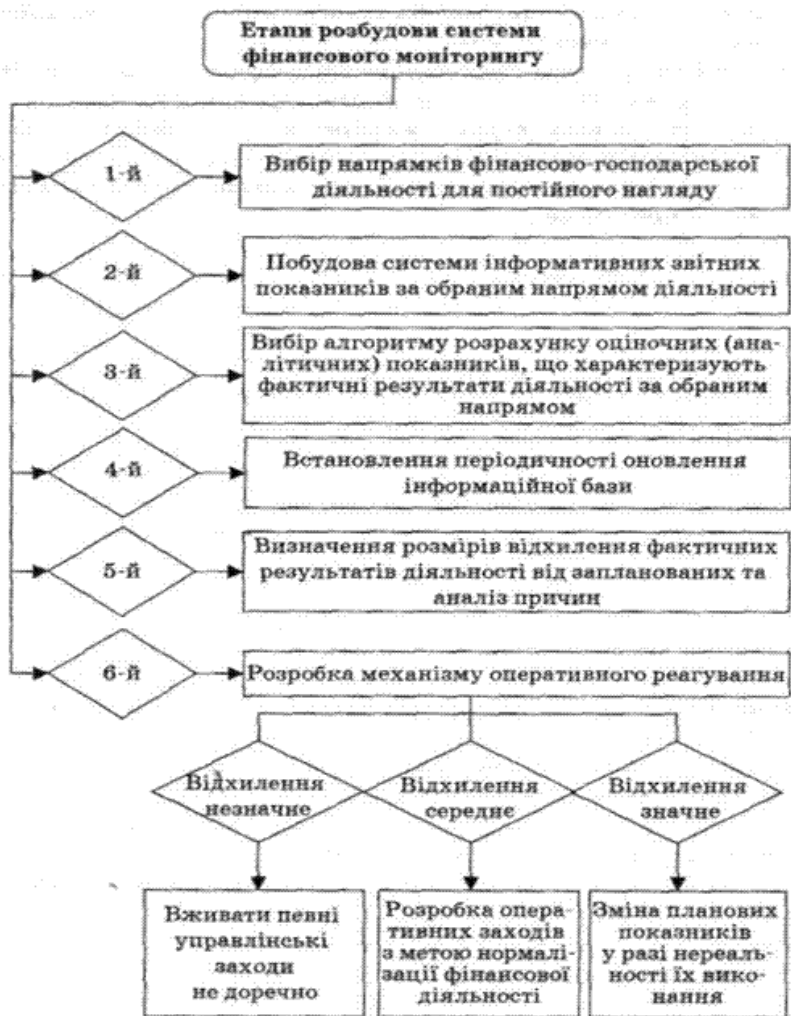


Рисунок 2.4 - Етапи побудови системи моніторингу фінансової діяльності підприємства

2.3. Організація внутрішнього фінансового контролю на підприємстві.

Внутрішній фінансовий контроль організовується самим підприємством з метою перевірки рівня виконання управлінських рішень у сфері управління його фінансами.

Фінансовий контролінг можна визначити як саморегульовану систему методів і інструментів, спрямовану на функціональну підтримку фінансового менеджменту на підприємстві шляхом концентрації контролюючих дій за основними напрямками управління його фінансами, виявлення відхилень фактичних значень контрольних показників від нормативних (планових) і вжиття оперативних заходів для нормалізації процесу управління фінансами.. Його основні функції відображено на рис. 2.5.

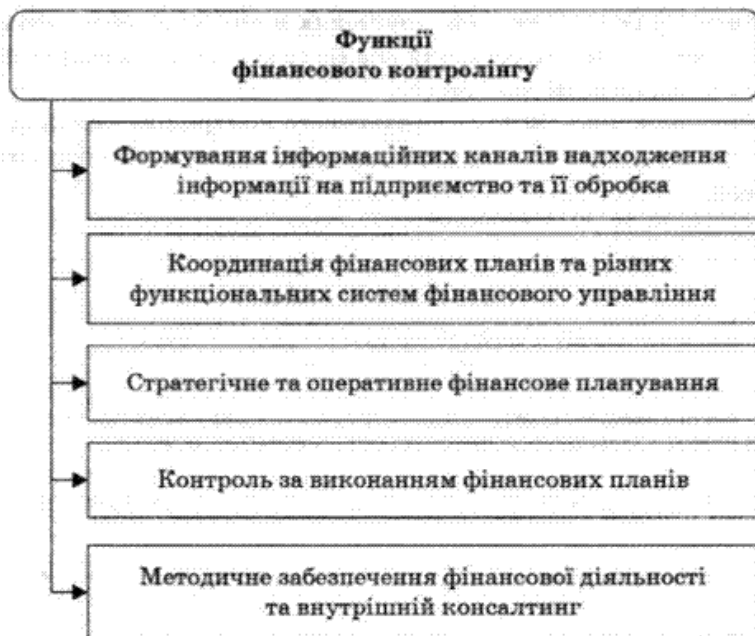


Рисунок 2.5 - Функції фінансового контролінгу

Побудова фінансового контролінгу здійснюється на таких принципах: узгодженість цілей і завдань фінансового контролінгу із фінансовою стратегією підприємства; орієнтованість системи фінансового контролінгу на майбутній розвиток підприємства в конкурентному середовищі; необхідність координації окремих параметрів фінансової діяльності підприємствам його функціональних систем; відповідність методів фінансового контролінгу специфіці методів фінансового аналізу і фінансового планування, орієнтація на кількісні показники; гнучкість побудови системи фінансового контролінгу; підвищення ефективності функціонування системи раннього попередження та реагування з метою уникнення небажаних явищ в розвитку підприємства. На рис. 2.6 наведено основні методи фінансового контролінгу.



Рисунок 2.6 - Методи фінансового контролінгу

Впровадження системи фінансового контролінгу на підприємстві дає змогу значно підвищити ефективність його фінансового менеджменту.

2.4. Вплив облікової політики на результати управлінських рішень.

Управління фінансовою діяльністю підприємства базується на використанні різноманітних методів і прийомів обґрунтування фінансових рішень. Важливою методологічною основою фінансового менеджменту є його облікова політика, тобто сукупність принципів, методів і процедур, що використовуються у процесі складання фінансової звітності. Облікова політика суттєво впливає на фінансові результати діяльності підприємства, і чим менше зарегламентована діяльність його облікових служб у виборі методів бухгалтерського обліку, тим більше можливостей у фінансових менеджерів для маневру під час розробки фінансових рішень. Принципове значення в обґрунтуванні фінансових рішень мають методи оцінки активів, списання матеріальних ресурсів на собівартість виготовленої продукції, розподілу накладних постійних витрат на продукцію, нарахування амортизації та ін. Так, згідно із принципом визначення затрат для постановки активів на облік, як правило, використовується метод фактичних затрат (придбання за початковою вартістю). В подальшому під час переоцінки вартості активів можна використовувати інші методи: метод поточної або остаточної вартості. Передбачає переоцінку вартості активів з урахуванням фактичного рівня і ступеня зносу; метод чистої (ринкової) вартості реалізації. Базується на оцінюванні реальної виручки від реалізації активів у поточний момент; метод затрат на заміну. Базується на оцінюванні витрат на придбання (або будівництво) аналогічних активів за поточними ринковими цінами; метод ліквідаційної вартості. Використовується для оцінювання потенційної виручки від розпродажу активів збанкрутілого підприємства. У випадку, коли активи надійшли на підприємство як частина пайового внеску, вони можуть оцінюватися методом ринкової вартості або методом визначення дисконтованого потенційного доходу від використання активів.

У разі придбання активів у кредит допускається їх оцінювання

методом ринкової вартості або методом визначення теперішньої вартості майбутніх виплат та погашення боргових зобов'язань, пов'язаних із купівлею активів. Довгострокові фінансові інвестиції підприємства можуть оцінюватися двома методами: методом участі у капіталі, якщо певне підприємство є асоційовим підприємством для емітента; методом нижчої з двох оцінок (собівартість придбання або ринкова вартість).

Значний вплив на фінансову звітність справляють методи списання використаних матеріалів на собівартість виготовленої продукції. Для цього можуть використовуватися три основні способи: метод середньозваженої ціни — списання матеріалів за середньою собівартістю; метод "ФІФО" — списання товарно-матеріальних цінностей за собівартістю найперших із закуплених партій сировини; метод "ЛІФО" — списання запасів за собівартістю останніх з придбаних партій сировини. При використанні методу "ЛІФО" завищується собівартість продукції, занижуються залишки матеріалів у балансі й відповідно занижується прибуток. І навпаки, при методі "ФІФО" за рахунок зниження собівартості й завищення залишків матеріалів прибуток завищується.

У процесі обґрунтування фінансових рішень слід враховувати діючий на підприємстві порядок розподілу загальних або накладних постійних витрат. До основних методів розподілу накладних постійних витрат на продукцію відносять такі: повний розподіл накладних постійних витрат на всю продукцію пропорційно прямій заробітній платі, вартості всіх прямих витрат, розміру виручки від реалізації або іншим способом; розподіл накладних постійних витрат лише на рентабельні види продукції; включення до собівартості продукції лише змінних витрат і відшкодування накладних постійних витрат за рахунок прибутку.

Діючий порядок розподілу загальних витрат визначає цінову політику підприємства і складає його комерційну таємницю.

2.5. Класифікація витрат для прийняття управлінських рішень.

З метою визначення фінансового результату підприємства витрати класифікуються на спожиті або капіталізовані (рис. 2.7).

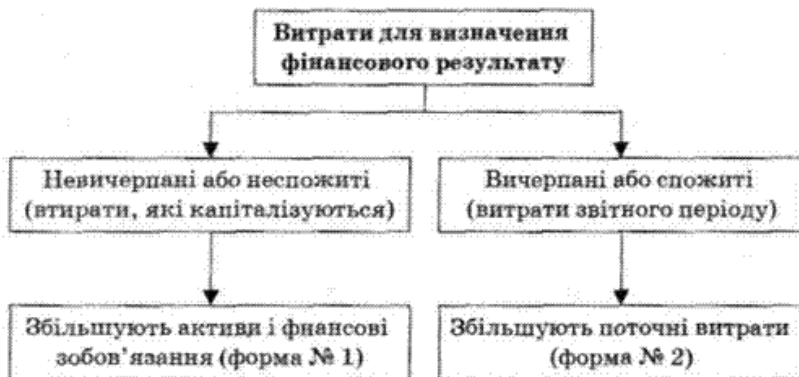


Рисунок 2.7- Класифікація витрат

Класифікацію витрат для прийняття фінансових рішень наведено на рис. 2.7.

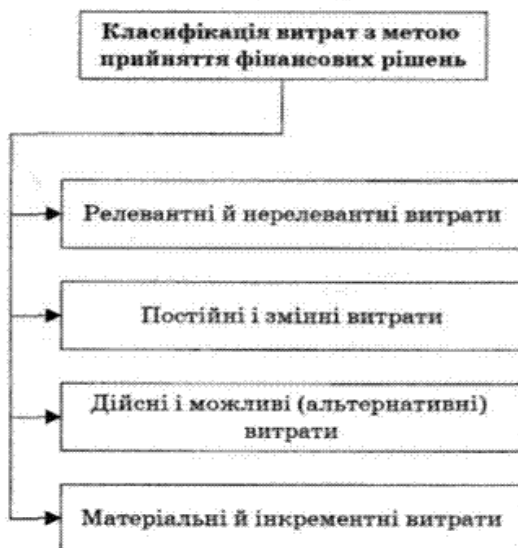


Рисунок 2.7- Класифікація витрат для прийняття фінансових рішень

Розглянемо зміст окремих видів витрат у розрізі виділених груп. Релевантні та нерелевантні витрати.

Релевантними називаються ті витрати, які змінюються в результаті прийняття рішення, а нерелевантними, відповідно, витрати, що не залежать від прийняття управлінського рішення.

До нерелевантних витрат відносять: витрати, які вже мали місце в минулому. Так, якщо розглядати можливість заміни старого обладнання новим, то вартість старого обладнання не є релевантною, оскільки кошти на його придбання були використані раніше; витрати, які є однаковими для всіх альтернативних варіантів реалізації фінансового рішення. Так, у випадку, коли обґрунтовується доцільність купівлі чи оренди персонального комп'ютера, витрати на придбання ПЕОМ і орендну плату будуть релевантними, а вартість програмного забезпечення — нерелевантною, оскільки вона однакова для обох альтернативних варіантів рішення. Витрати, які складають різницю між альтернативними рішеннями в практиці фінансового менеджменту прийнято називати диференціальними.

Релевантні витрати — це майбутні диференціальні витрати. Основні критерії релевантності витрат представлено на рис. 2.8.



Рисунок 2.8 - Основні критерії релевантності витрат

Постійні і змінні витрати. Змінними називають витрати, які змінюються прямо пропорційно обсягу виробництва. Тобто сукупні змінні витрати перебувають у лінійній залежності від обсягу виробництва, а змінні витрати на одиницю продукції є сталою величиною.

Постійні витрати залишаються незмінними для різних обсягів виробництва за конкретний період. Тобто за певних умов господарської діяльності сукупні постійні витрати не змінюються, а постійні витрати на одиницю продукції зменшуються зі збільшенням обсягу виробництва. Слід враховувати, що сукупні постійні витрати можуть змінюватися під дією зовнішніх факторів (наприклад, зростання цін), а також у випадку, коли подальше нарощення обсягів виробництва стає неможливим за наявних ресурсів (матеріальних, трудових, фінансових). Тому постійні витрати можна вважати незмінними лише у межах релевантного діапазону діяльності на певному проміжку часу. На основі інформації про постійні та змінні витрати обґрунтовується необхідний розмір прибутку, обсяги виробництва, рівень цін, приймаються рішення про форму оплати праці, доцільність придбання додаткового обладнання для збільшення випуску продукції тощо.

Обмеженість ресурсів є основною причиною можливих (альтернативних) витрат, оскільки при достатніх матеріальних, трудових і фінансових ресурсах підприємству непотрібно чимось жертвувати і відмовлятися від бажаного. Можливі витрати мають місце у випадку, коли для виконання вигідного замовлення для виробництва одного виду продукції доводиться зменшувати виробництво інших рентабельних товарів, або коли у зв'язку з виробничими потребами відволікаються з обороту грошові кошти, які б могли приносити додатковий прибуток за умови їх розміщення у банківські вклади, цінні папери, перспективні інвестиційні проекти.

Інкрементні і маржинальні витрати та доходи. Під інкрементними (прирістними) розуміють додаткові витрати і доходи на весь додатковий обсяг продукції. При цьому постійні витрати можуть як включатися, так і не включатися в розмір інкрементних витрат. Так, якщо постійні витрати змінюються в результаті якогось рішення, то їх приріст належить до інкрементних витрат. А у випадку, коли постійні витрати не змінюються в результаті прийнятого рішення, інкрементних витрат не буде. Наприклад, коли приймається

рішення про збільшення обсягів збуту продукції, інкрементними будуть додаткові витрати на оплату праці продавців, витрати на рекламу, на службові відрядження, а не зміняться амортизаційні відрахування, витрати на утримання приміщень для збуту, на оплату орендної плати (у випадку їх оренди). Маржинальні (граничні) — це витрати на виробництво або збут кожної додаткової одиниці продукції. Економісти, розглядаючи взаємозв'язок між затратами, доходами й обсягами виробництва, як правило, використовують категорію маржинальних витрат і доходів як результату збільшення обсягу виробництва на одиницю продукції. Бухгалтерів більше цікавить аналіз інкрементних витрат і доходів як результату загального збільшення обсягів виробництва та збуту.

Тема 3. УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ НА ПІДПРИЄМСТВІ.

3.1. Поняття грошового потоку, його склад та значення в забезпеченні кругообігу капіталу.

У ринковій економіці постійний кругообіг коштів як в межах окремого підприємства, так і в масштабах економіки в цілому є об'єктивною умовою їх життєздатності. Складовою цього кругообігу виступають грошові надходження і грошові витрати суб'єктів господарювання. Грошовий обіг відображає відносини між учасниками процесу виробництва, розподілу, споживання, а тому має свої специфічні важелі впливу на хід та результати виробничо-господарської діяльності підприємства. Грошові потоки — це надходження та вибуття грошових коштів та їх еквівалентів у результаті виробничо-господарської діяльності підприємств. Грошові кошти використовуються для фінансування поточних операцій і включають кошти у касі та кошти на банківських рахунках підприємств. До еквівалентів грошових коштів відносять короткострокові фінансові інвестиції, які можуть бути вільно конвертовані у грошові кошти і мають незначний ризик зміни вартості. До них належать цінні папери зі строком погашення до трьох місяців (казначейські векселі, депозитні сертифікати тощо). Інформацію про рух грошових коштів на підприємстві відображає форма № 3 "Звіт про рух грошових коштів".

Ефективність управління грошовими потоками визначається впливом цього процесу на платоспроможність підприємства, швидкість обороту обігового капіталу, обсяги залучених коштів та кредиторську заборгованість, а в кінцевому результаті на рентабельність підприємства та його конкурентні позиції. У наступних розділах навчального посібника будуть розглянуті методики розрахунків цих показників. Можна виділити такі напрямки грошових потоків: відшкодування витрат на виробництво і реалізацію продукції та за отримані послуги; виконання фінансових зобов'язань перед державою, банками та іншими підприємствами; формування фондів грошових коштів; здійснення фінансових та інвестиційних операцій.

Залежно від видів діяльності розрізняють грошові потоки від операційної, інвестиційної та фінансової діяльності. Операційна діяльність — це основна діяльність підприємства, пов'язана з виробництвом та реалізацією продукції (послуг, робіт), забезпечує основну частку доходу і є головною метою створення підприємства. Рух грошових коштів у результаті операційної діяльності відображено на рис. 3.1.

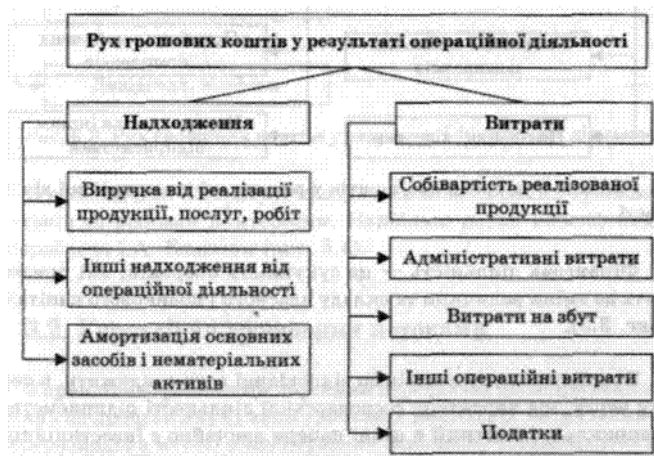


Рисунок 3.1- Рух грошових коштів у результаті операційної діяльності

Інвестиційна діяльність — це сукупність операцій з придбання та продажу довгострокових (необоротних) активів, а також короткострокових (поточних) фінансових інвестицій, які не є еквівалентами грошових коштів. Схематично рух грошових коштів представлено на рис. 3.2.



Рисунок 3.2 - Рух грошових коштів в результаті інвестиційної діяльності

Фінансова діяльність — це сукупність операцій, які призводять до зміни величини та складу власного і позикового капіталу (рис. 3.3). Віднесення руху коштів до відповідної групи залежить, в першу чергу, від характеру господарської діяльності підприємства. Наприклад, інвестиції в цінні папери звичайно є інвестиційною діяльністю підприємства, але є основною (операційною) діяльністю інвестиційної компанії. Якщо одна операція включає суми коштів від декількох видів діяльності, ці суми необхідно розподіляти між відповідними видами діяльності. Наприклад, погашення основної суми богу підприємство відображає у складі фінансової діяльності, а виплату відсотків — у складі операційної діяльності.



Рисунок 3.3 - Рух грошових коштів в результаті фінансової діяльності

3.2. Управління грошовими потоками.

Управління грошовими потоками передбачає цілеспрямований вплив на процеси акумуляції грошових коштів, їх витрчання та перерозподіл з метою збалансування фінансово-господарської діяльності підприємства. Характерні риси практики управління грошовими потоками відображають принципи управління, тобто основні правила діяльності, якими керуються органи управління, враховуючи соціально-економічні умови, що склалися.

Принципи управління грошовими потоками та їх зміст відображено на рис. 3.4.

Згідно із принципами управління формують систему методів управління грошовими потоками. До складу основних методів управління грошовими потоками відносять: аналіз грошових потоків; планування та оптимізація; контроль за рухом грошових коштів; облік та звітність.



Рисунок 3.4 - Принципи управління грошовими потоками

Аналіз грошових потоків — це сукупність методів формування і обробки даних про грошові потоки, які дають об'єктивні оцінки стану, тенденцій розвитку, виявлення резервів підвищення ефективності використання грошових коштів та шляхів їх реалізації.

З урахуванням терміну часу, ступеня деталізації об'єктів і показників аналіз може бути перспективним, поточним і оперативним. З погляду обсягів аналіз може бути тематичний, тобто пов'язаний з визначеною конкретною метою, локальний — пов'язаний з діяльністю окремого підрозділу, комплексний — охоплює всі сторони діяльності підприємства.

Інформаційною базою для аналізу грошових потоків за звітні періоди є форми бухгалтерської звітності, додатки до них та інші облікові документи.

Аналіз грошових потоків та оцінка їх впливу на фінансовий стан підприємства визначається системою показників, до яких відносять показники ліквідності, платоспроможності, фінансової стійкості.

Результати аналізу враховуються при плануванні грошових потоків та їх оптимізації. Планування грошових потоків — це процес визначення їх обсягів за видами діяльності, часовими інтервалами та напрямками використання з метою забезпечення максимальної синхронізації надходжень і витрат та платоспроможності підприємства.

У процесі планування досягається оптимізація грошових потоків, тобто знаходження такого співвідношення між вхідними і вихідними грошовими потоками, між напрямками й умовами залучення та використання грошових коштів, яке дає змогу досягти найкращих результатів діяльності (мінімізації витрат, максимізації прибутку). Контроль за надходженням та використанням грошових коштів є системою спостереження і перевірки процесу надходження та використання грошових коштів з метою визначення відхилень від їх заданих параметрів. Як функція управління контроль об'єктивно необхідний. Він спрямовує процес управління за встановленими ідеальними моделями, коригуючи поведінку підконтрольного об'єкта.

Сутність і значення контролю за грошовими потоками полягає в тому, що суб'єкт управління здійснює перевірку виконання запланованих параметрів формування грошових фондів, напрямів їх використання, дотримання синхронності надходжень і витрат у встановлені періоди часу, блокує відхилення від заданої програми, а в разі виявлення порушень сигналізує про необхідність коригування системи управління. Таким чином, контроль є засобом отримання інформації про грошові потоки по каналу зворотнього зв'язку, тобто за результатами свого управлінського впливу на об'єкт управління.

У циклі управління грошовими потоками облік є кінцевою стадією. Результати обліку відображаються у звітності. Таким чином, облік як кінцева стадія в циклі управління є одночасно початковою стадією для наступного циклу. Облік і звітність складають інформаційну базу для аналізу грошових потоків за звітний період. Отже, наведені методи управління грошовими потоками є одночасно етапами процесу управління в цілому. Кожен з цих етапів є вихідним для іншого, як це відображено на рис. 3.5.



Рисунок 3.5 - Методи управління грошовими потоками

3.3. Управління грошовими потоками від операційної діяльності.

Управління грошовими потоками від операційної діяльності включає: прогнозування вхідних грошових надходжень від реалізації продукції (послуг, робіт); прогнозування інших вхідних грошових надходжень від операційної діяльності; оцінювання впливу змін дебіторської заборгованості, доходів майбутніх періодів на обсяги вхідних грошових потоків від операційної діяльності; прогнозування вихідних грошових потоків, які включають платежі постачальникам, погашення кредиторської заборгованості, виплати відсотків, виплати заробітної плати, інші операційні виплати, розрахунки з бюджетом за податками з обороту та з прибутку; визначення чистого грошового потоку від операційної діяльності.

Наведені етапи розрахунків використовуються як при плануванні, так і при визначенні фактичних обсягів чистого грошового потоку від операційної діяльності. Найвагомішою частиною грошових надходжень підприємства є виручка від реалізації продукції, послуг, робіт, тобто від операційної діяльності. Реалізація продукції — це господарська операція, яка передбачає передачу права власності на продукцію іншому суб'єктові в обмін на еквівалентну суму грошей або боргових зобов'язань.

Прогноз грошових надходжень від реалізації продукції охоплює такі етапи: вивчення попиту та визначення можливих обсягів продажу за номенклатурою та асортиментом продукції; обґрунтування рівня цін, який би забезпечував реалізацію та рентабельність продукції; обґрунтування плану виробництва продукції необхідними виробничими потужностями, трудовими та матеріальними ресурсами; розрахунки надходжень грошових коштів від реалізації продукції.

Виручка від реалізації продукції визначається за формулою:

$$РП = Оп + ТП - Ок \quad (3.1)$$

де РП — плановий обсяг реалізації продукції; Оп і Ок — сума запасів готової продукції на початок і кінець планового періоду; ТП — обсяг виробництва товарної продукції в плановому періоді.

Для визначення суми коштів, що надійшли від покупців, необхідно скоригувати виручку від реалізації продукції на суму змін дебіторської заборгованості та одержаних авансів, оскільки частина продукції продається в кредит або на умовах передоплати:

$$ГНрп = РП \pm ДЗ \pm ОА, \quad (3.2)$$

де ГНрп — грошові надходження від реалізації продукції; ДЗ — зміна дебіторської заборгованості (збільшення віднімається, а зменшення додається); ОА — зміна одержаних авансів (збільшення додається, а зменшення віднімається).

Підприємство може отримати інші грошові надходження від операційної діяльності, а саме, дохід від операційної оренди активів, дохід від операційних курсових різниць, відшкодування раніше списаних активів, дохід від реалізації обігових активів (крім фінансових інвестицій) та інші. Сума інших надходжень від операційної діяльності визначається за формулою:

$$ГНі = ОДі \pm ДЗі \pm ДМП, \quad (3.3)$$

де ГНі — інші грошові надходження від операційної діяльності;
ОДі — інші операційні доходи; ДЗі — зміна дебіторської

заборгованості, пов'язаної з іншим операційним доходом (збільшення віднімається, а зменшення додається); ДМП — зміна доходів майбутніх періодів (збільшення додається, а зменшення віднімається).

Загальний обсяг грошових надходжень від операційної діяльності (ГНод) становить:

$$\text{ГНод} = \text{ГНрп} + \text{ГНі}, \quad (3.4)$$

Прогнозування вихідних потоків базується на інформації про собівартість окремих видів продукції, кошториси витрат на адміністративно-управлінські цілі, збут продукції, розрахунки амортизаційних відрахувань, змін кредиторської заборгованості тощо.

$$\text{ГБп} = \text{Срп} - \text{Л} \pm \text{АСЗ} \pm \text{ВА} \pm \text{КЗ}, \quad (3.5)$$

де Срп — собівартість реалізованої продукції, робіт, послуг; А — амортизація основних засобів і нематеріальних активів у складі собівартості реалізованої продукції; СЗ — зміна залишків складських запасів (збільшення додається, зменшення віднімається); ВА — зміна виданих авансів (збільшення додається, зменшення віднімається); КЗ — зміна залишків кредиторської заборгованості за товари, роботи послуги (збільшення віднімається, зменшення додається).

Підприємства здійснюють виплати за іншою операційною діяльністю, тому їх теж необхідно враховувати у складі вихідного грошового потоку. Грошові виплати за іншими операційними витратами визначаються за формулою:

$$\text{ГВі} = \text{ОВ} - \text{А} \pm \text{ВМП} \pm \text{ДЗо} \pm \text{ЗНВП} \pm \text{КЗо}, \quad (3.5)$$

де ГВі — оплачені інші операційні витрати; ОВ — операційні витрати (адміністративні, на збут, інші); А — амортизація у складі операційних витрат; ВМП — зміна у складі витрат майбутніх періодів (збільшення додається, зменшення віднімається); ЗНВП — зміна у складі забезпечень наступних виплат і платежів (збільшення віднімається, зменшення додається); ДЗо — зміна у складі операційної дебіторської заборгованості, крім заборгованості за товари, роботи, послуги (збільшення додається, зменшення віднімається);

КЗ0 — зміна у складі операційної кредиторської заборгованості (збільшення віднімається, зменшення додається).

До складу вихідних грошових потоків відносять суми сплачених відсотків, податків з обороту і податку на прибуток. Прогнозні значення цих показників визначаються, виходячи із запланованих обсягів продажу, умов погашення заборгованості, передбачених кредитними угодами тощо. Фактична сума сплачених відсотків розраховується на базі фінансової звітності, а саме: форми № 1 "Баланс" та форми № 2 "Звіт про фінансові результати" за формулою:

$$СВ = ФВ \pm ЗВ, \quad (3.6)$$

де СВ — сплачені відсотки; ФВ — фінансові витрати (ряд. 140 ф. № 2); ЗВ — зміна заборгованості за відсотками, що підлягають сплаті, інформація про які міститься у складі статті "Інші поточні зобов'язання" ряд. 610 ф. № 1 (зменшення додається, збільшення віднімається).

Для визначення сум платежів за ПДВ, акцизного збору враховується зміна заборгованості за розрахунками з бюджетом за цими податками, тобто нараховані суми податків корегуються за формулою:

$$ПДВс = ПДВн \pm ЗЗ \pm ДЗП, \quad (3.7)$$

де ПДВс — сума сплаченого ПДВ; ПДВн — сума нарахованого ПДВ; ЗЗ — зміна зобов'язань за ПДВ (збільшення віднімається, зменшення додається); ДЗП — зміна дебіторської заборгованості за ПДВ (збільшення додається, зменшення віднімається).

Сума сплаченого акцизного збору визначається так само. Для визначення суми сплачених податків на прибуток можна скористатись даними табл. 3.1 або даними звітності ф. № 1 і ф. № 2 та примітками до балансу і підставити у формулу:

$$ППс = ППп \pm ПАв \pm ПЗв \pm ПЗПП, \quad (3.8)$$

де ППс — сума сплачених податків на прибуток;

ППп — сума податків на прибуток згідно зі звітом про фінансові результати (ряд. 180); ПАв — зміна суми відстрочених податкових активів, які відображаються у балансі в рядку 060 (збільшення додається, зменшення віднімається); ПЗв — зміна суми відстрочених податкових зобов'язань, які відображаються у балансі в рядку 460 (збільшення додається, зменшення віднімається); ПЗПП — зміна поточного зобов'язання з податків на прибуток згідно з примітками до балансу (зменшення додається, збільшення віднімається).

Таким чином, чистий грошовий потік від операційної діяльності (ЧГПод) становить:

$$\text{ЧГПод} = \text{ГНод} - \text{ГВп} - \text{Гві} - \text{ПДВс} - \text{ППс}, \quad (3.9)$$

Якщо мають місце надзвичайні події, то слід врахувати рух коштів у результаті від надзвичайних подій.

3.4. Управління грошовими потоками від інвестиційної і фінансової діяльності

Грошові потоки від інвестиційної діяльності формуються в результаті реалізації інвестиційних проектів, пов'язаних з технічним переозброєнням підприємства, освоєнням нового виробництва, здійсненням портфельних інвестицій тощо.

Найбільш придатним інструментом для управління грошовими потоками від реалізації інвестиційних проектів та фінансової діяльності є план Кеш-Фло (Cash-Flow). Cash-Flow перекладається як "потік готівки" й об'єднує грошові надходження від усіх видів діяльності при реалізації інвестиційних проектів. Таким чином, план грошових потоків, розроблений методом Кеш-Фло, відображає рух грошових коштів та діяльність підприємства в динаміці від одного періоду до іншого.

Кеш-баланс, тобто залишок коштів на рахунку підприємства, формується за рахунок вхідних грошових потоків (доходів від реалізації продукції, амортизаційних відрахувань, доходів від реалізації активів, внесків у статутний фонд та позик) і вихідних грошових потоків (витрат на виробництво продукції, операційних витрат, витрат на інвестиції, витрат на обслуговування і погашення позики виплат дивідендів, податків). Всі надходження і платежі

відображаються в плані грошових потоків у періоди часу, які відповідають датам їх здійснення. У розділі Кеш-Фло від інвестиційної діяльності вказується балансова вартість активів, які є в розпорядженні підприємства на момент впровадження інвестиційного проекту, а також витрати на придбання нових активів, надходження від реалізації активів, які не використовуються у виробництві. В розділі Кеш-Фло від фінансової діяльності вказуються акціонерний капітал, довгострокові і короткострокові позики. До виплат відносять дивіденди та погашення позик. Кеш-баланс на кінець періоду дорівнюватиме сумі Кеш-балансу попереднього періоду плюс залишок ліквідних коштів поточного періоду. Таким чином, метою управління фінансовою та інвестиційною діяльністю є забезпечення додатного ліквідного залишку грошових коштів у кожному з періодів часу від початку до кінця реалізації проекту. План грошових потоків є основним документом для визначення потреби в капіталі, розробки стратегії фінансування підприємства, а також для оцінки ефективності його використання.

3.5. Зміст та методика складання звіту про рух грошових коштів.

Згідно з новою системою бухгалтерського обліку введено звітність "Про рух грошових коштів" за формою № 3. Метою складання цього звіту є надання користувачам фінансової звітності повної, правдивої та неупередженої інформації про зміни, що відбуваються з грошовими коштами підприємства та їх еквівалентами за звітний період.

В основі розробки звіту про рух грошових коштів лежить непрямий метод, який передбачає визначення чистого надходження чи видатку від операційної діяльності через коригування прибутку від звичайної діяльності до оподаткування. Інформаційною базою для складання цього звіту є показники балансу, звіту про фінансові результати та дані аналітичного бухгалтерського обліку.

Послідовність складання звіту про рух грошових коштів відображено на рис. 3.6.

Вплив на прибуток негрошових витрат (блок 2) передбачає врахування амортизаційних відрахувань за необоротними активами, які хоч і зменшують прибуток, але залишаються у розпорядженні

підприємства, поповнюючи його грошові кошти. Необхідно також врахувати зміну суми забезпечення наступних витрат і платежів, які не пов'язані з інвестиційною та фінансовою діяльністю.



Рисунок 3.6. Послідовність складання звіту про рух грошових коштів

Наприклад, відрахування для забезпечення витрат на гарантійний ремонт при їх зростанні необхідно додавати до прибутку від операційної діяльності, оскільки вони не є видатком грошових коштів, хоча і ведуть до збільшення витрат. Якщо ж вказані забезпечення зменшуються, то їх вираховують з суми прибутку, оскільки відбулися видатки грошових коштів. У цьому блоці враховується вплив збитків (прибутків) від нереалізованих курсових різниць, статей дебіторської та кредиторської заборгованості в іноземній валюті, пов'язаних з інвестиційною та фінансовою діяльністю, а також з перерахунком залишків У іноземній валюті.

Зміна валютних курсів не пов'язана з рухом грошових коштів. Щоб не завищувати або не занижувати показник грошових коштів від операційної діяльності, їх коригують на фінансовий результат від переоцінки неопераційної дебіторської або кредиторської заборгованості в іноземній валюті.

Для того щоб отримати прибуток від операційної діяльності, необхідно із загального прибутку, відображеного у блоці 1, відняти прибуток від інвестиційної та фінансової діяльності та додати збитки від цих самих видів діяльності. Щоб визначити суму грошових коштів від операційної діяльності (блок 4), необхідно врахувати зміни у складі оборотних активів, зміну витрат і доходів майбутніх періодів та поточних зобов'язань. Зміна оборотних активів враховується у тому випадку, коли вона зумовлена операційною діяльністю (блок 3). Наприклад, якщо дебіторська заборгованість покупців зросла, то цю величину слід вирахувувати з прибутку, оскільки грошові кошти не надійшли на рахунок підприємства і навпаки. Чистий рух коштів від операційної діяльності (блок 5) визначається як різниця між грошовими коштами від операційної діяльності та сплаченими відсотками, податками на прибуток, результатом руху коштів внаслідок надзвичайних подій. Прикладом руху коштів від надзвичайних подій є надходження від страхових компаній, надання допомоги працівникам, що постраждали внаслідок стихійного лиха.

3.6. Управління грошовими потоками за допомогою платіжного календаря.

Ефективність управління грошовими потоками певною мірою залежить від організації оперативного фінансового планування, яке включає розробку платіжного календаря. Платіжний календар узгоджує строки надходження коштів зі строками платежів за зобов'язаннями. Розробляється він на квартал з розробкою за місяцями, декадами в різних варіантах, але, як правило, містить такі розділи: надходження коштів; видатки; перевищення надходжень над видатками; перевищення видатків над надходженнями; залишок коштів на початок періоду; залишок коштів на кінець періоду.

За допомогою платіжного календаря вирішуються такі завдання: організація обліку обсягів надходження грошових коштів і їх витрат в певні проміжки часу; управління платоспроможністю

підприємства; розробка заходів щодо запобігання виникнення дефіциту грошових коштів у певні проміжки часу; розробка заходів щодо ефективного використання тимчасово вільних грошових коштів; визначення потреб в обсягах короткострокового кредиту в певні проміжки часу; постійний контроль за своєчасністю надходження коштів, аналіз причин відхилення від графіків. Розробка платіжного календаря базується на інформації, яка охоплює всі аспекти фінансової діяльності підприємства, а саме: плани продажу продукції, стан розрахунків з дебіторами і кредиторами, графіки виплат заробітної плати, кредитні угоди, кошториси витрат на виробництво, плани капітальних вкладень, угоди тощо.

Якщо в плановому періоді надходження коштів з урахуванням залишку на початок періоду буде недостатньо для покриття запланованих витрат, підприємство може вжити низку заходів Щодо запобігання порушення умов і строків розрахунків або констатації факту неплатоспроможності. До таких заходів відносять відмову від витрат, які не є першочерговими, перенесення строків розрахунків за домовленістю, отримання кредитів, прискорення розрахунків за відвантаженою продукцією, мобілізацію внутрішніх резервів тощо. Якщо підприємство отримує надлишок "вільних" коштів, то це є свідченням його фінансової стійкості. В цьому випадку необхідно розробити заходи щодо ефективного використання "вільних" коштів.

Таким чином, платіжний календар є важливим інструментом оперативного управління грошовими потоками на підприємстві.

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

4.1. Об'єктивна необхідність визначення вартості грошей у часі.

При плануванні грошових надходжень у розрахунках за операціями на фінансовому ринку необхідно враховувати фактор часу. Він відіграє не менш важливу роль, ніж обсяги грошових коштів. Це зумовлено нерівноцінністю грошей, які відносять до різних моментів часу, тобто вартість гривні сьогодні більша, ніж вартість гривні, отриманої завтра або через певний час. Різниця у вартості грошей зумовлена дією декількох факторів, до яких відносять інфляцію або знецінення грошей. Окрім того, теоретично будь-яка сума грошей

може бути інвестована і приносить дохід. Тому не отримані сьогодні гроші слід враховувати як невикористані можливості в отриманні доходу в майбутньому. В ринкових умовах необхідно враховувати фактор ризику, адже невизначеність майбутнього зменшує вартість грошей, які можуть бути отримані через певний час. На вартість грошей впливає схильність до ліквідності з боку інвесторів. Це проявляється в тому, що перевага завжди надається грошам, які можна отримати сьогодні й задовольнити свої потреби. Тому, якщо інвестори вкладають свої кошти в проекти, то чекають на винагороду, тобто високі доходи у майбутньому як компенсацію за втрату ліквідності. З погляду кількісного фінансового аналізу грошові кошти, які* відносять до різних періодів часу, не можна сумувати. Врахування фактора часу у фінансових розрахунках здійснюється шляхом розрахунків майбутньої вартості доходу (капіталу) або теперішньої вартості майбутніх доходів. Ціна грошей змінюється у часі. Чим раніше отримані гроші, тим більшу вартість вони мають. Гроші, які інвестуються в проекти, можуть принести значний дохід, але можуть і втратити свою вартість внаслідок ризику, інфляції. Тому підприємці, кредитори хочуть знати майбутню вартість грошей або сьогоднішню вартість майбутніх доходів з урахуванням ризику. Майбутню вартість грошей можна визначити за допомогою нарахування відсотків. Під відсотками розуміють абсолютну величину доходу від надання грошей в борг у будь-якій формі. Відсоткова ставка — це відношення суми доходу, виплаченого за фіксований інтервал часу, до величини позики. Інтервал, до якого приурочена відсоткова ставка, називається періодом нарахування. Періодом нарахування може бути рік, півріччя, квартал, місяць. Якщо відсотки нараховуються в кінці періоду нарахування (року, кварталу), вони називаються декурсивними. Якщо ж відсотки нараховуються на початку року, кварталу тощо, вони називаються антисипативними.

Декурсивний метод нарахування відсотків є основним і найбільш вживаним. Антисипативний метод використовується в періоди високої інфляції або, наприклад, під час обліку векселів у банку.

У фінансових розрахунках використовуються математичні методи приведення надходжень майбутніх періодів до теперішнього періоду (метод дисконтування — discounting), а також визначення

майбутньої вартості грошового потоку за формулою простих або складних відсотків (метод нарощування, або компаундування — compounding).

Ці методи широко використовуються у фінансовому та інвестиційному аналізі при розрахунках відсотків за кредитами і цінними паперами, в лізингових операціях, під час визначення доходів на інвестований капітал і строків окупності проектів тощо. Методи дисконтування і нарощування застосовуються там, де необхідно знайти одне з таких невідомих: рівень відсотків; щорічні платежі; кількість періодів (місяців, кварталів, років); значення теперішньої вартості; значення майбутньої вартості.

4.2. Нарухування простих відсотків.

На практиці використовується два методи нарахування відсотків. Перший — нарахування простої відсоткової ставки: ставка відсотка застосовується до початкової суми протягом усього строку позики. Другий — складні відсоткові ставки, за яких ставка відсотка встановлюється до суми, що включає обсяг позики та нарахування відсотків на неї за попередній період.

Нарощена сума боргу або депозиту з урахування нарахованих на неї простих відсотків визначається за формулою:

$$FV = PV (1 + rn), \quad (4.1)$$

де FV — майбутня вартість (нарощена сума); PV — теперішня вартість (початкова сума позики); r — ставка відсотка (виражена десятковим дробом); n — кількість періодів, за які нараховуються відсотки.

Прості відсоткові ставки використовуються при короткостроковому кредитуванні.

Множник $(1 + rn)$ називається коефіцієнтом нарощування суми простих відсотків. Із формули (4.1) можна визначити теперішню вартість майбутніх доходів методом дисконтування:

$$PV = FV \cdot 1 / (1+rn), \quad (4.2)$$

Таким чином, метод дисконтування є оберненим до методу нарощування. У ряді випадків при наданні позик сума відсотків може утримуватись безпосередньо в момент здійснення операції. Процес нарахування і утримання відсотків наперед називається обліковою операцією. Під час здійснення облікових операцій банк або інша фінансова установа отримує дисконт (знижку з ціни), як різницю між (FV - PV). Прикладом облікових операцій може бути облік векселів, за якого банк купує векселі у векселедержателя за ціною нижчою, ніж сума, яку може отримати банк при настанні строку платежу. Банк здійснює купівлю векселів з дисконтом. Сума, яку отримує власник векселя після їх обліку, визначається за формулою:

$$PV = FV (1 - rn), \quad (4.3)$$

4.3. Розрахунок майбутньої вартості грошового потоку методом компаундування.

У довгострокових фінансово-кредитних операціях, якщо відсотки не сплачуються одразу після їх нарахування, а додаються до суми боргу, використовується метод складних відсотків. При використанні цього методу база нарахування складних відсотків не залишається постійною — вона збільшується з кожним відрізком часу і процес нагромадження відбувається з прискоренням.

Майбутня вартість доходу (FV) за формулою складних відсотків становитиме:

$$FV = PV(1 + r)^n, \quad (4.4)$$

де PV — початкова сума; n — кількість періодів, за які нараховуються відсотки; r — ставка відсотків. Множник $(1 + r)^n$ називається коефіцієнтом майбутньої вартості і залежить від ставки, відсотка та числа років/

На практиці складні відсотки нараховуються декілька разів протягом року (щомісяця, щоквартально). У цьому випадку використовується така формула:

$$FV = PV\left(1 + \frac{r}{m}\right)^{nm}, \quad (4.5)$$

А сам процес збільшення початкової вартості за рахунок нарахованих складних відсотків називається компаундингом, або нарощуванням вартості. У фінансових розрахунках і в аналізі використовується поняття ефективна ставка відсотків, яка відображає реальний відносний дохід, який отримують у цілому за рік. Наприклад, щоб залучити вкладників, банк може застосувати номінальну відсоткову ставку, визначену на базі річної норми, але капіталізовану в більш короткі інтервали часу. Як наслідок отримуємо більш високу річну відсоткову ставку, яка називається ефективною відсотковою ставкою.

Застосування ефективної відсоткової ставки зумовлено зростанням конкуренції між фінансовими установами і пошуками шляхів залучення вкладників через рекламування частоті капіталізації відсотків.

Ефективна відсоткова ставка використовується при визначенні вартості довгострокових облігаційних позик. За певних умов облігації можуть продаватись за ціною, нижчою за номінальну вартість, тобто з дисконтом. Це відбувається тоді, коли відсоткова ставка за облігаціями нижча за ринкову. В результаті продажу облігацій з дисконтом дохід за ними буде більший, ніж номінальна відсоткова ставка. Ефективна відсоткова ставка за облігаціями визначається за формулою:

$$r_{ef} = \left(D_n + \frac{3}{n} \right) : \left(\frac{ПВ+НВ}{2} \right) \cdot 100, \quad (4.6)$$

де D_n — річна сума доходу за облігаціями при фіксованій відсотковій ставці, грн.; 3 — знижка (дисконт) на облігаційну позику, грн.; n — кількість років, на які випущена облігаційна позика, років; $ПВ$ — поточна вартість облігаційної позики; $НВ$ — вартість облігаційної позики за номіналом.

При укладенні фінансових угод часто передбачаються потоки грошових коштів, які надходять або відпливають в однакових розмірах через однакові інтервали часу.

Надходження або платежі одного розміру, які здійснюються через однакові інтервали часу протягом визначеного періоду, називаються анuitетами, або рентою.

Рентні платежі можуть здійснюватись або в кінці, або на початку кожного періоду. В першому випадку має місце звичайна рента, а в другому — вексельна. На практиці найбільш вживаною є звичайна рента. Майбутня вартість звичайної ренти визначається за допомогою декурсивного методу розрахунку платежів, або методу пост-нумерандо. Якщо рентні платежі проводяться на початку кожного періоду, компаундування здійснюється антисипативним методом, або методом пренумерандо. У цьому випадку формула модифікується:

$$FVa = A \left| \sum_{t=1}^n (1+r)^{n-1} \right| (1+r), \quad (4.7)$$

Множник формули (4.7) збільшується на додатково нарахований відсоток за один період і може бути представлений формулою

$$\left| \sum_{t=1}^n (1+r)^{n-1} \right| (1+r) = (1+r)^n = \frac{(1+r)^n - 1}{r} (1+r), \quad (4.8)$$

Із формули (4.7) визначимо ануїтет:

$$A = \frac{FVa}{\sum_{t=1}^n (1+r)^{n-1}}, \quad (4.9)$$

4.4. Розрахунок теперішньої вартості грошового потоку методом дисконтування.

У фінансовій практиці виникає потреба оцінити майбутні грошові потоки, пов'язані з володінням певним активом. Цю потребу можна реалізувати шляхом обчислення теперішньої вартості майбутніх надходжень коштів. Для цього використовується метод дисконтування, тобто приведення грошової суми майбутнього періоду до теперішнього. Ставка дисконту — це відсоткова ставка, яка застосовується до майбутніх доходів і враховує ризик та невизначеність, пов'язані з фактором часу. На ставку дисконту впливає період приведення. Чим пізніше надійдуть кошти, тим вищий дисконт застосовується до них. Чим нижчий рівень ризику, тим нижча ставка дисконту і навпаки. Слід враховувати і такий фактор, як

відсоткові ставки на ринку. За їх зростання зростають і дисконтні ставки.

Теперішня вартість суми грошового потоку, який буде отриманий у майбутньому (PV), визначається за формулою:

$$PV = FV \cdot \frac{1}{(1+R)^n}, \quad (4.10)$$

Множник називається коефіцієнтом теперішньої вартості, або коефіцієнтом дисконтування. Значення цього показника для кожного періоду приведення і величини дисконту визначається за допомогою фінансових таблиць. Коефіцієнт дисконтування обернений коефіцієнту нарощування.

У наведених формулах n також означає кількість років, а R — відсоткову ставку або обліковий банківський відсоток. Визначення вартості грошей у часі та її використання у фінансових розрахунках.

Ця методика використовується, якщо потрібно вибрати найбільш ефективний інвестиційний проект з кількох варіантів з однаковими періодами реалізації та витратами, але різними факторами ризику, або для обґрунтування ефективності інвестування в якийсь проект.

Теперішня вартість анuitету, або фінансової ренти, за умови, що платежі будуть здійснюватися в кінці кожного періоду пост-нумерандо, визначається за формулою:

$$PVa = A \sum_{t=1}^n \frac{FVa}{(1+R)^t}, \quad (4.11)$$

Теперішня вартість анuitету (довічної ренти) визначається за формулою:

$$PVa = A \frac{1}{R}, \quad (4.12)$$

де A — сума річного платежу, довічна рента; R — обліковий банківський відсоток.

Річна сума платежу, яка виплачується невизначено довго, називається довічною рентою. Вартість довічної ренти значною мірою

залежить від величини відсоткової ставки. Чим вища відсоткова ставка, тим нижча теперішня вартість довічної ренти.

Тема 5. УПРАВЛІННЯ ПРИБУТКОМ

5.1. Зміст та завдання управління прибутком підприємства.

Прибуток найбільш повно відображає фінансовий результат підприємницької діяльності, забезпечує фінансування розширеного виробництва, соціально-економічного розвитку підприємства, є джерелом матеріального заохочення працівників і базою для розрахунків показників інвестиційної привабливості підприємства.

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

Тому важливо визначити види прибутку, класифікацію яких представлено на рис. 5.1.



Рисунок 5.1 - Види прибутку

Основну частину прибутку підприємство отримує від операційної (основної) діяльності. За складом розрізняють прибуток від звичайної діяльності, маржинальний (валовий) прибуток, операційний прибуток, прибуток від надзвичайних подій, чистий прибуток.

Прибуток від звичайної діяльності до оподаткування — це загальна сума прибутку, отримана підприємством від усіх видів діяльності (операційної, інвестиційної, фінансової).

Маржинальний (валовий прибуток) визначається як різниця між чистою виручкою від реалізації продукції та собівартістю цієї продукції (змінними витратами).

Надзвичайний прибуток — це різниця між доходами і витратами в результаті надзвичайних подій (стихійного лиха, пожеж, техногенних аварій тощо).

Чистий прибуток є сумою, яка залишилася в розпорядженні підприємства після сплати податків, надзвичайних збитків і підлягає перерозподілу за напрямками використання.

Системний підхід до управління прибутком передбачає дослідження способів організації підсистем в єдине ціле і вплив процесів функціонування системи в цілому на окремі її ланки. Спрощена схема системного підходу до управління прибутком представлена на рис. 5.2.

Необхідно зазначити, що система управління прибутком буде оптимальною тільки в тому випадку, коли цілі кожної підсистеми будуть визначатись глобальними цілями розвитку підприємства в цілому.

В загальному вигляді прибуток визначається як різниця між сумою доходів та витратами на виробництво і реалізацію продукції з урахуванням збитків від різних господарських операцій. Таким чином, прибуток формується в результаті взаємодії багатьох компонентів. Основними завданнями управління прибутком є:

- виявлення резервів збільшення прибутку за рахунок виробничої діяльності, інвестиційних і фінансових операцій;
- виявлення резервів нарощування прибутку за рахунок оптимізації постійних і змінних витрат, обґрунтування облікової політики підприємства, цінової політики, податкової політики;

- вцінювання прибутковості виробничої і комерційної діяльності;
- визначення підприємницького ризику;



Рисунок 5.2 - Спрощена схема системного підходу до управління прибутком.

- визначення підприємницького ризику;
- зміцнення конкурентних позицій підприємства за рахунок підвищення ефективності розподілу і використання прибутку.

На величину прибутку впливає сукупність багатьох факторів, які необхідно враховувати в процесі управління. Ці фактори можна

розділити на дві великі групи: зовнішні, які не залежать від підприємства, і внутрішні, на які підприємство може впливати. Класифікація цих факторів наведена на рис. 5.3.

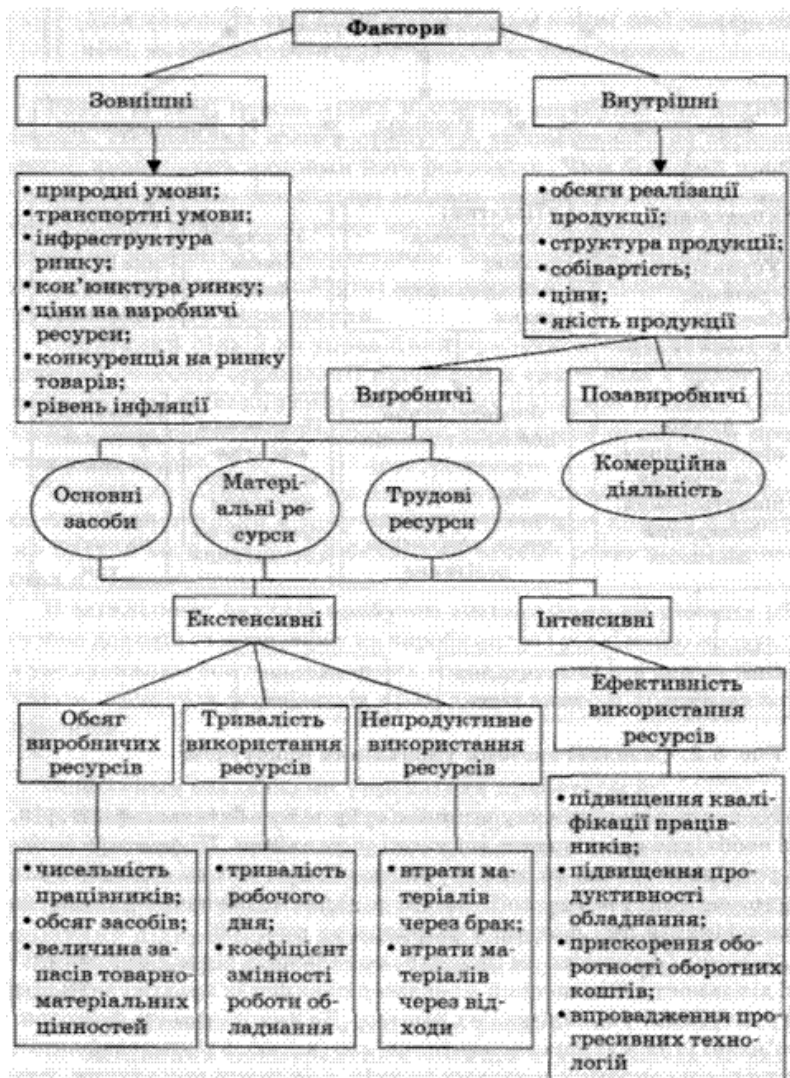


Рисунок 5.3 - Класифікація факторів.

Зовнішні фактори, як правило, не залежать від підприємницької діяльності. Фінансовий менеджер повинен їх враховувати при обґрунтуванні управлінських рішень. До них належать фактори, пов'язані із загальною економічною ситуацією, з рівнем інфляції, специфікою окремих товарних ринків, з впливом природних, географічних, транспортних і технічних умов на виробництво і реалізацію продукції. Внутрішні фактори є безпосереднім об'єктом впливу з боку управлінської системи підприємства та джерелом збільшення прибутку за рахунок їх втілення в систему конкретних заходів і практичної реалізації.

5.2. Формування прибутку від операційної діяльності.

Операційний прибуток — це прибуток від основної діяльності підприємства, тобто від виробництва і реалізації продукції, послуг, робіт. Управління операційним прибутком охоплює велику кількість трансакцій, які виконуються на різних етапах руху грошових коштів, що надійшли від реалізації продукції, послуг, робіт, і забезпечують отримання чистого прибутку. У зв'язку з цим ос повною метою управління прибутком є оптимізація грошових надходжень та витрат, виявлення резервів та їх мобілізація.

Прибуток (збиток) від операційної діяльності розраховується у декілька етапів.

На першому етапі визначається чистий дохід від реалізації продукції шляхом коригування доходів від реалізації на суму непрямих податків та інших вирахувань з доходу.

На другому етапі отриманий результат коригується на собівартість реалізованої продукції. В результаті розраховується валовий прибуток або збиток від реалізації продукції.

На третьому етапі валовий прибуток збільшується (зменшується) на суму іншого операційного прибутку (збитку), який отримується від реалізації інших оборотних активів (крім фінансових інвестицій), операційної оренди активів, операційної курсової різниці, отримання штрафів, пені тощо.

На четвертому етапі визначається прибуток (збиток) від операційної діяльності як різниця між результатом, отриманим на третьому етапі, та величиною адміністративних витрат і витрат на збут.

Формування прибутку від основної діяльності перебуває під впливом як зовнішніх, так і внутрішніх факторів.

Основними шляхами збільшення операційного прибутку є нарощування обсягів виробництва, зниження собівартості реалізованої продукції, розумна асортиментна політика, підвищення якості продукції.

5.3. Управління операційними витратами.

Серед факторів впливу на операційний прибуток чільне місце належить витратам на виробництво і реалізацію продукції. До складу операційних витрат входять: собівартість реалізованої продукції; адміністративні витрати; витрати на збут; інші операційні витрати. Кожен вид операційних витрат розкладається на економічні елементи: матеріальні витрати, оплата праці, нарахування на оплату праці, амортизація, інші операційні витрати. Собівартість реалізованої продукції включає прямі матеріальні витрати, прямі витрати на оплату праці, інші прямі витрати та виробничі накладні витрати. Прямі витрати змінюються пропорційно або майже пропорційно до обсягів виробництва. Накладні виробничі витрати включають витрати допоміжних матеріалів, на оплату праці управлінського та обслуговуючого виробничого персоналу, на виконання робіт, пов'язаних із ремонтом обладнання тощо. Таким чином, до складу собівартості готової продукції не відносять управлінські витрати загальногосподарського характеру. Накладні виробничі витрати за складом та методом розподілу відображені на рис. 5.4.

У статті "Адміністративні витрати" відображаються загальногосподарські витрати, пов'язані з утриманням і обслуговуванням підприємства: витрати на утримання адміністративного, господарського персоналу; витрати на утримання основних засобів адміністративного призначення (оренда, податки, страхування, амортизація, ремонт, охорона, комунальні послуги); гонорари за професійні послуги (юридичні, аудиторські, медичні); витрати на дослідження і розробки; витрати на зв'язок; амортизація

нематеріальних активів; витрати на створення резерву сумнівних боргів, організаційні витрати; витрати на реєстрацію акцій; винагорода директорам; представницькі; непродуктивні витрати (простої, прострочені відсотки за кредит, витрати матеріалів, штрафи, пені); інші адміністративні витрати.



Рисунок 5.4 - Накладні виробничі витрати за складом та методом розподілу.

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

Стаття "Інші операційні витрати": собівартість реалізованих виробничих запасів; сумнівні (безнадійні) борги; витрати від знецінення запасів; втрати від операційних курсових різниць; визнані екологічні санкції; відрахування для забезпечення наступних операційних витрат; інші. Собівартість реалізованої продукції визначається за формулою:

$$\text{Срп} = \text{Зп} + \text{Стп} - \text{Зк}, \quad (5.1)$$

де Срп — собівартість реалізованої продукції; Стп — собівартість товарної продукції; Зп, Зк — собівартість залишків готової продукції на складі на початок і кінець звітного періоду.

У свою чергу собівартість товарної продукції визначається за формулою:

$$\text{Стп} = \text{Знвп} + \text{ВВ} - \text{Знвк}, \quad (5.2)$$

де Знвп, Знвк — залишки незавершеного виробництва на початок і кінець звітного періоду; ВВ — витрати на виробництво у звітному періоді.

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

Ці вихідні положення зумовлюють існування двох груп методів впливу на величину витрат — реальних і формальних. Якщо реальні методи пов'язані з безпосереднім впливом на зменшення матеріальних витрат, трудомісткості, а значить і витрат на заробітну плату, то формальні методи не зачіпають натуральних величин витрат, а оперують виключно їх вартісними значеннями. Вони є прерогативою фінансових служб підприємства. Тобто через механізм оцінювання вартості запасів, що списуються на собівартість продажу, фінансовий менеджер формує операційний прибуток, управляючи витратами. Розглянемо модифікацію формули (5.1) для визначення собівартості реалізованої продукції:

$$C_{рп} = Z_{п} + Z_{м} + Z_{п} + НВ - Z_{к}, \quad (5.3)$$

де $Z_{п}$ — запаси на початок звітнього періоду; $Z_{м}$ — вартість закуплених запасів сировини, матеріалів протягом звітнього періоду; $Z_{п}$ — пряма заробітна плата з нарахуваннями; $НВ$ — накладні витрати; $Z_{к}$ — запаси на кінець періоду.

Оскільки запаси — це ключовий елемент собівартості проданих товарів, використовуються різні методи оцінювання запасів: ФІФО, ЛІФО, за середньозваженою собівартістю. Оцінювання собівартості запасів методом ФІФО передбачає врахування вартості найбільш ранніх за часом надходження одиниць запасу, включаючи їх залишки на початок року, незалежно від собівартості та дат надходження останніх партій запасів. У результаті високих темпів інфляції собівартість продукції відображає більш низькі витрати, ніж ті, що необхідні підприємству для заміщення витрачених запасів. Водночас, за звітністю підприємство матиме більш високий прибуток, хоча він отриманий від зберігання запасів, оскільки є результатом їх руху. Сутність методу ЛІФО полягає в тому, що обрахування собівартості відпущених зі складу запасів за звітний період здійснюється набором відпущеної кількості, починаючи з останньої партії, яка надійшла на склад. Таким чином враховується вартість останніх за часом купівлі запасів. За умов інфляції застосування цього методу призводить до зниження прибутку. Третій метод оцінювання запасів передбачає визначення середньозваженої собівартості запасів на початок періоду та тих, що були придбані або вироблені протягом періоду. Використовуючи різні методи оцінювання запасів, можна одержати різні значення валового чи операційного прибутку.

Вибір методу оцінювання запасів визначається обліковою політикою підприємства. Вона також визначає вибір методики нарахування амортизації. Вибір їх залежить від таких факторів, як інфляція, наявність податкових пільг, темпи морального старіння та ін. Обсяги амортизаційних відрахувань впливають на суму операційного прибутку і є об'єктом управління витратами. Управління витратами охоплює аналіз та оцінку операційних витрат за їх елементами. Вони поділяються на контрольовані й неконтрольовані. До контрольованих витрат відносять премії, виплати залежно від

участі у прибутках, витрати на відрядження, представницькі тощо. В їх скороченні зацікавлені далеко не всі, тому скорочувати такі витрати складно, але можливо.

5.4. Управління операційним прибутком підприємства.

Управління операційним прибутком підприємства включає такі складові: визначення обсягу продажу, який забезпечує беззбиткову операційну діяльність; використання операційного лівериджу в обґрунтуванні шляхів збільшення прибутку; проведення операційного аналізу для оцінки впливу різних факторів на обсяг прибутку.

Під час планування прибутку від операційної діяльності необхідно визначити точку беззбитковості, яка відповідає такому обсягу продажу, за якого надходження від реалізації продукції дорівнюють витратам на виробництво і реалізацію цієї продукції. Точку беззбитковості можна знайти графічним методом (рис. 5.5).

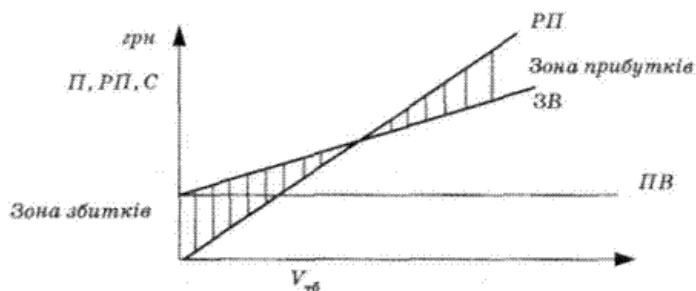


Рисунок 5.5- Точка беззбитковості

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.

ПВ — постійні витрати; ЗВ — змінні витрати; РП — обсяги реалізованої продукції; V — обсяг продажу в натуральних одиницях; $V_{об}$ — обсяг продажу в точці беззбитковості; П — прибуток. Для визначення точки беззбитковості аналітичним методом виконаємо ряд підстановок і введемо нові параметри: С — собівартість

виробництва і реалізації продукції; C_i — ціна за одиницю виробу;
 ZB — змінні витрати на одиницю виробу.

У точці беззбитковості виконується рівняння:

$$\begin{aligned} PP &= C, \text{ або } ViCi; \\ ZB &= 3BiVi; \\ ViCi &= 3BiVi + PB; \\ ViCi &= 3BiVi = PB. \end{aligned}$$

Таким чином, точку беззбитковості в натуральних одиницях можна знайти за формулою:

$$Vi = \frac{PB}{Ci - 3Bi}, \quad (5.4)$$

З формули (5.4) видно, що на обсяг продажу в точці беззбитковості впливають обсяги постійних витрат і їх співвідношення зі змінними витратами та ціною. Але підвищення цін може зменшити обсяги продажу та призвести до збитків і, навпаки, за зниження цін прибутковість може бути досягнуто за рахунок нарощування обсягів продажу.

Скорочення постійних і змінних витрат знизить обсяг виробництва, необхідний для досягнення беззбитковості. Але вплив кожного з цих елементів буде визначатись співвідношенням між постійними і змінними витратами у собівартості продукції.

Розрахунки беззбиткового обсягу продажу за допомогою формули (5.4) можливі для кожного конкретного виробу окремо. Якщо ж необхідно здійснити розрахунки в цілому для підприємства, то беззбитковий обсяг продажу визначається за допомогою валової маржі. Валова маржа, або маржинальний прибуток, розраховується як різниця між обсягами реалізованої продукції і обсягами змінних витрат за формулою:

$$BM = PP - ZB, \quad (5.5)$$

де BM — валова маржа.

Послідовність розрахунків така:

1. Визначається відсоток валової маржі в обсязі реалізованої продукції (або коефіцієнт валової маржі) за формулою:

$$\% \text{КВМ} = \text{ВМ} / \text{РП} \cdot 100 \quad (5.6)$$

2. Розраховується поріг рентабельності, тобто такий обсяг реалізованої продукції, за якого всі витрати покриваються, збитків немає, але немає й прибутків.

$$\text{ПР} = \text{ПВ} / \% \text{КВМ} \cdot 100, \quad (5.7)$$

де ПР — поріг рентабельності.

3. Визначається запас фінансової міцності (ЗФМ). Це сума, на яку підприємство може знизити обсяг реалізації до моменту появи збитків

$$\begin{aligned} \text{ЗФМ} &= \text{РП} - \text{ПР}, \\ \text{ЗФМ} &= (\text{РП} - \text{ПР}) / \text{РП} \cdot 100, \end{aligned} \quad (5.8)$$

Запас фінансової міцності у відсотках показує, на скільки відсотків підприємство може знизити обсяг реалізації, не зазнаючи при цьому збитків.

Зв'язок операційного прибутку і маржинального прибутку можна проілюструвати за допомогою графіка (рис. 5.6).

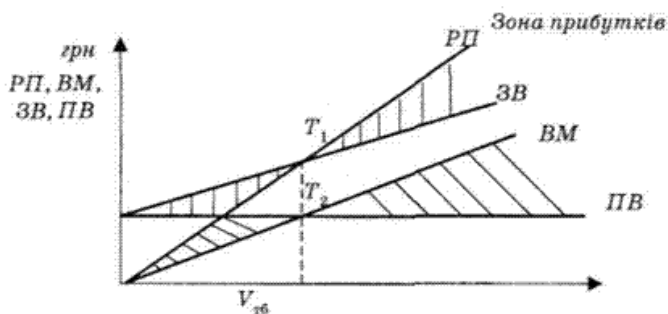


Рисунок 5.6 - Зв'язок операційного прибутку і маржинального прибутку

У точці T2 досягається окупність постійних витрат, і підприємство починає отримувати прибуток. У точці T1 окупаються всі витрати і виникає зона прибутків. І в першому, і в другому випадках прибуток однаковий, оскільки:

$$РП - ПВ - ЗВ = ВМ - ПВ, \quad (5.9)$$

Щоб визначити ступінь дії ефекту операційного лівереджу, розраховується відповідний коефіцієнт сили дії або ефекту операційного лівереджу за формулою:

$$Ке.о.л. = ВМ / П, \quad (5.10)$$

Цей коефіцієнт показує, у скільки разів збільшиться (зменшиться) прибуток підприємства при збільшенні (зменшенні) на один відсоток обсягу реалізації. Наведені приклади свідчать про той факт, що співвідношення між постійними і змінними витратами впливає на рівень, на якому перебуває точка беззбитковості та інтенсивність зміни прибутку залежно від зміни обсягу продажу. Для оцінки цього впливу визначається коефіцієнт операційного лівереджу (К0 л) за формулою:

$$К о.л. = ПВ / (ПВ + ЗВ), \quad (5.11)$$

Чим більша частка постійних витрат у собівартості продукції, тим інтенсивніше змінюється прибуток по відношенню до змін обсягів продажу. Механізм операційного лівереджу дає змогу регулювати рівень постійних витрат з метою збільшення прибутку. Для кожного конкретного значення коефіцієнта операційного лівереджу можна розрахувати показник ефекту операційного лівереджу (Кеол) за формулою:

$$Кеол = \frac{\Delta П}{\Delta РП}, \quad (5.12)$$

де $\Delta П$ — темп приросту прибутку від операційної діяльності, %; $\Delta РП$ — темп приросту обсягів реалізації, %.

Коефіцієнт ефекту операційного лівереджу, розрахований за формулою (5.12), теж показує, на скільки збільшиться прибуток при

зростанні обсягів реалізації продукції на заданий відсоток приросту. Чим більше значення коефіцієнту сили дії операційного лівериджу, тим вищий ризик підприємницької діяльності, оскільки незначні коливання в обсягах продажу викликають суттєві зміни в розмірах прибутку. В умовах економічної кризи, зниження попиту на ринку необхідно оптимізувати співвідношення між постійними і змінними витратами. Таким чином, управління операційним прибутком базується на використанні елементів операційного лівериджу та врахуванні впливу їх змін на результати фінансової діяльності підприємства.

5.5. Роль операційного аналізу в управлінні прибутком.

Операційний аналіз є складовою системи управління прибутком. Його можна розглядати як засіб обґрунтування і вибору можливих варіантів нарощування прибутку. Він дає змогу спрогнозувати зміни фінансово-економічного стану підприємства, спричинені динамічними змінами у кон'юнктурі ринку. В основі операційного аналізу лежить оцінювання впливу зміни одного з елементів операційного важеля на результати фінансово-господарської діяльності підприємства.

Обсяги прибутку і можливість його збільшення залежать від багатьох факторів (див. рис. 5.3)

Розглянемо методику обґрунтування рішення щодо збільшення прибутку на задану величину шляхом: збільшення обсягу реалізації продукції; зниження постійних або змінних витрат без зміни обсягів реалізації.

Збільшення обсягу реалізації продукції у свою чергу може бути досягнуто за рахунок: нарощування фізичних обсягів продукції; підвищення цін без зміни фізичних обсягів виробництва. Використання перелічених можливостей нарощування прибутку нерівнозначне за ступенем складності в практичній діяльності.

Приріст фізичного обсягу продажу визначається за формулою:

$$\Delta \text{РП} = \frac{\Delta \text{П}}{100 - \% \text{ЗВ}} \cdot 100, \quad (5.13)$$

де $\Delta \text{П}$ — заданий приріст прибутку, грн; $\% \text{ЗВ}$ — частка

змінних витрат у виручці в базовому варіанті, %; ДРП — приріст обсягу продажу, який забезпечує заданий приріст прибутку, грн.

Найбільш прийнятний спосіб подвоєння прибутку для підприємства — підвищення цін. Але на практиці реалізувати цей шлях, як правило, неможливо, бо підвищення цін обмежує попит на продукцію.

Збільшення прибутку за рахунок нарощення фізичних обсягів виробництва потребує нарощування потужності підприємства, значних інвестицій, оскільки обсяг виробництва необхідно збільшити.

Збільшення прибутку можна досягти за рахунок зниження змінних. За такої частки постійних витрат їх скоротити дуже важко. Водночас, ефект від такого скорочення буде незначний. Зниження змінних витрат пов'язане зі змінами в технології виробництва, організації праці тощо. Найбільш реальним варіантом нарощування прибутку є одночасне використання всіх способів: часткове збільшення цін, фізичних обсягів виробництва, скорочення витрат.

На вибір реальних способів збільшення прибутку суттєво впливає структура реалізованої продукції, тобто співвідношення між змінними, постійними витратами та прибутком. Однак, якщо продукція має високу рентабельність продажу, обсяг прибутку можна нарощувати лише шляхом підвищення цін або збільшення фізичних обсягів продажу.

Операційний аналіз дає змогу обґрунтувати можливі сценарії поведінки підприємства в умовах негативних змін кон'юнктури ринку. Якщо підприємство потрапило в ситуацію, яка вимагає скорочення обсягів реалізації до необхідного мінімуму, то важливо визначити, за рахунок чого буде зменшуватись реалізація. Вибір залежить від конкретних причин, які диктують необхідність знизити обсяги продажу:

Скоротився попит на продукцію. В цьому разі можна знизити ціни, щоб стимулювати його, не змінюючи фізичних обсягів виробництва. Скоротилось коло споживачів продукції. Необхідно зменшити фізичні обсяги виробництва.

Скоротились виробничі потужності підприємства, хоча продукція користується попитом у споживачів. Це призведе до зменшення фізичних обсягів виробництва і продажу. Таким чином, скорочення обсягу продажу можливе або за рахунок зниження цін, або

за рахунок зниження фізичних обсягів виробництва і продажу. Співставлення двох шляхів скорочення обсягів продажу до безбиткового рівня показує, що доцільніше скорочувати фізичні обсяги виробництва за незмінних цін на продукцію. Таким чином, для збільшення прибутку доцільніше нарощувати обсяги продажу за рахунок підвищення цін. А при зменшенні обсягів продажу до рівня порогу рентабельності краще це робити за рахунок скорочення фізичних обсягів виробництва, не змінюючи ціни на продукцію.

Важливою сферою застосування операційного аналізу є оцінювання впливу на операційний прибуток зміни одного з елементів операційного важеля (ціни, змінних або постійних витрат) через розрахунки обсягу продажу. При цьому робиться припущення, що сума прибутку залишається незмінною, а змінюється обсяг реалізованої продукції, який повинен забезпечити цей незмінний прибуток.

Для розрахунків використовуються формули:

1. Якщо змінюється обсяг постійних витрат, то обсяг реалізації, який забезпечує базовий результат (РПб), становить:

$$\text{РПб} = \frac{\text{ВМн} \cdot 100}{\% \text{ВМб}} : \text{Ц}, \quad (5.14)$$

де %ВМб — відсоток валової маржі у виручці в базовому варіанті; Ц — ціна одиниці виробу в базовому варіанті, грн/од.

2. Якщо змінюються обсяги змінних витрат:

$$\text{РПб} = \frac{\text{ВМб} \cdot 100}{\% \text{ВМн}} : \text{Ц}, \quad (5.15)$$

де % ВМн — новий відсоток валової маржі у виручці, %.

3. Якщо змінюється ціна:

$$\text{РПб} = \frac{\text{ВМ} \cdot 100}{\% \text{ВМн}} : \text{Ц}, \quad (5.16)$$

де Цв — нова ціна виробу, грн/од.

У результаті операційного аналізу за цією методикою можна розрахувати, на скільки підприємство повинно збільшити обсяги реалізації при зниженні ціни або підвищенні витрат на задану величину, щоб компенсувати втрату прибутку, або на скільки підприємство може знизити обсяги реалізації без втрат прибутку за підвищення цін чи зниження витрат на задану величину. Ця методика аналізу дає змогу розподілити елементи рентабельності (ціни, витрати, обсяги продажу) за ступенем їх впливу на прибуток. Таким чином, операційний аналіз прибутку надає фінансовому менеджеру інструментарій для обґрунтування тактики і стратегії управління прибутком.

5.6. Формування та розподіл чистого прибутку

Чистий прибуток — це прибуток, який залишається в розпорядженні підприємства після сплати податків і є джерелом формування фонду споживання і фонду накопичення. Розрахунок чистого прибутку згідно з формою звітності № 2 "Звіт про фінансові результати" здійснюється в кілька етапів, які відображені на рис. 5.7.



Рисунок 5.7 - Розрахунок чистого прибутку

Введені поняття звичайна, надзвичайна діяльність охоплюють всі події, які можуть вплинути на фінансовий результат підприємства. До звичайної діяльності відносять будь-яку основну діяльність підприємства, а також операції, пов'язані з нею. До надзвичайної діяльності відносять діяльність, яка не очікується і не відбувається часто або регулярно. Це стихійне лихо, пожежа, аварії. Втрати від надзвичайних подій та їх покриття за рахунок страхового відшкодування враховуються у фінансових результатах.

Прибуток або збиток від фінансових операцій визначається як різниця між доходами від участі у капіталі, інших фінансових доходів та інших доходів і фінансовими витратами, втратами та іншими витратами.

Прибуток (збиток) від фінансових операцій включає результати інвестиційної, фінансової та іншої діяльності підприємства протягом звітного періоду. В цьому розділі констатується факт отримання прибутку від цих видів діяльності. Якщо в результаті звичайної діяльності підприємство отримало прибуток, то його сума зменшується на суму нарахованого податку. В разі зазнання збитку нарахований податок на прибуток додається до збитку. Фінансовий результат від звичайної діяльності коригується на суму доходів, витрат та податку від надзвичайних подій.

Механізм та пропорції розподілу прибутку значною мірою визначають інтереси учасників відтворюваного процесу і впливають на саму його ефективність. У зв'язку з цим конкретні форми і методи розподілу прибутку залежать від багатьох факторів. Це і форма власності, рівень технічного стану і розвитку підприємства, завдання оновлення асортименту, рівень прибутковості і фінансової стійкості, наявність кваліфікованого менеджменту та ін. Кожен суб'єкт господарювання самостійно вирішує питання щодо встановлення пропорцій розподілу чистого прибутку. З боку держави передбачено регулювання процесу створення резервного фонду, а також певні стимули використання чистого прибутку на цілі технічного розвитку, поповнення оборотного капіталу та утримання об'єктів соціальної сфери. Можливі напрями розподілу чистого прибутку представлені на рис. 5.8.



Рисунок 5.8 - Напрями розподілу чистого прибутку.

Для перспективного розвитку підприємства першочергове значення має пропорція розподілу чистого прибутку на споживання і накопичення. У межах фонду споживання важливе значення для інвестиційної привабливості підприємства має пропорція його розподілу на фонд виплати дивідендів та інші фонди споживання.

5.7. Дивідендна політика.

Метою дивідендної політики є оптимізація пропорцій розподілу чистого прибутку на поточне споживання у формі дивідендів і виробничий розвиток з метою максимізації ринкової вартості підприємства. Відповідно, дохід акціонерів складається з двох частин: спожитої і капіталізованої.

До основних показників, що характеризують ефективність дивідендної політики, відносять:

1. Коефіцієнт виплати або дивідендний вихід характеризує пропорції розподілу чистого прибутку (після погашення фіксованих зобов'язань) на виплату дивідендів та фінансування інвестиційних потреб. До фіксованих зобов'язань належить виплата за рахунок прибутку основної суми боргу за кредитом, погашення облігаційних позик, виплата дивідендів за привілейованими акціями.

Є два способи визначення коефіцієнта виплати дивідендів.

1-й спосіб:

$$K_{ва} = \frac{Д_{а}}{ЧП_{а}} * 100\% , \quad (5.17)$$

де K_v — коефіцієнт виплати дивідендів; $Д_a$ — поточний дивіденд на одну акцію, виплачений грошима; ЧПЛ — чистий прибуток акціонерного товариства в розрахунку на одну акцію після погашення фіксованих зобов'язань.

2-й спосіб:

$$K_a = \text{ФВД} / \text{ЧП} \cdot 100\%, \quad (5.18)$$

де ФВД — фонд виплати дивідендів за вирахуванням фіксованих зобов'язань (або інакше називається "масою" дивідендів); ЧП — чистий прибуток АТ після погашення фіксованих зобов'язань.

2. Рівень доходності акцій характеризує розмір доходу, отриманий акціонерами на кожну гривню, вкладену в акції. Визначається за формулою:

$$P_{D_a} = D_a / P_{C_a} \cdot 100\%, \quad (5.19)$$

де P_{D_a} — рівень доходності акцій; P_{C_a} — ринкова ціна (курс) акції.

3. Акціонерні товариства для оцінки розробленої політики визначають показник за результатами сумарної оцінки всіх дивідендних виплат і вкладеного акціонерного капіталу. Називається такий показник ставкою доходу на оплачений капітал і визначається за формулою:

$$C_D = \text{ФВД} / A_{K_o} \cdot 100\%, \quad (5.20)$$

де C_D — ставка доходу на оплачений капітал; A_{K_o} — оплачений акціонерний капітал.

4. Коефіцієнт співвідношення ціни та доходу на акцію ($K_{ц/д}$) визначається за формулою:

$$K_{ц/д} = P_{C_a} / D_a, \quad (5.21)$$

Крім перелічених показників для оцінки ефективності дивідендної політики можна використовувати показники зростання ринкової вартості акцій.

У загальному вигляді основний зміст теоретичних досліджень з питань дивідендної політики представлено в табл. 5.1.

Теорія дивідендної	Основні положення теорії	Основні вимоги
1	2	3
Теорія Міллера-Модільяні (або незалежності ринкової вартості капіталу від розміру дивідендів)	Дивідендна політика не впливає на ціну капіталу, а тому не виникає проблеми оптимізації коефіцієнта виплат і форм виплат дивіденду. Новий випуск дивідендів прирівнюється до реінвестування прибутку	Ця теорія не враховує: <ul style="list-style-type: none"> • вплив податків; • витрати на емісію нових акцій, • асиметричність інформації (неоднаковий до ступ менеджерів і власників до інформації про перспективи розвитку фірми); • фактор ризику при прийнятті рішень щодо розподілу прибутку
Теорія пріоритету дивідендів (або "синиця в руках") М. Гордона і Д. Літнера	Зростання дивідендних виплат збільшує ринкову вартість капіталу. Пояснюється це тим, що кожна грошова одиниця прибутку, виплаченого у формі дивідендів, вже "очищена" від ризику і коштує завжди більше, ніж прибуток, відкладений на майбутнє	Виходячи з цієї теорії, із-за меншого рівня ризику максимізація дивідендних виплат має переваги над капіталізацією прибутку. Ця теорія може бути покладена в основу дивідендної політики, якщо в складі акціонерів переважають дрібні інвестори
Теорія податкових переваг мінімізації дивідендів (або)	В інтересах акціонерів підтримувати невисоке значення коефіцієнту виплат, оскільки приріст капіталу завжди обкладається за нижчою ставкою, ніж приріст доходу. При високому значенні коефіцієнта виплат із-за збільшення податкових платежів зменшується ринкова вартість капіталу фірми	За цієї теорією, з метою найвищого податкового захисту сукупного доходу власників капіталу дивідендна політика має забезпечувати мінімізацію дивідендних виплат. Ця теорія може використовуватися у випадку, якщо в складі інвесторів переважають акціонери з високим рівнем доходу

1	2	3
Сигнальна теорія дивідендів	Якщо темпи зростання дивідендів перевищують очікування акціонерів, відбувається автоматичне зростання ринкової ціни акцій. Високі дивіденди сигналізують про покращання фінансового стану (і навпаки). Особливо чутлива ринкова ціна акцій до раптових різких змін розміру дивідендів	Акціонерне товариство має враховувати ринкові очікування своїх акціонерів і формувати дивідендну політику таким чином, щоб оголошений дивіденд не призводив до зниження ринкової ціни капіталу фірми. Розмір дивідендів доцільно збільшувати доти, доки темп приросту дивідендів буде меншим за темп приросту ринкової ціни акцій
Теорія "клієнтури"	Дивідендна політика значною мірою залежить від складу акціонерів (клієнтури) і повинна відповідати очікуванням більшості власників. Та частина акціонерів, яка не згодна з дивідендною політикою, реінвестує свій капітал в інші фінансові інструменти, в результаті чого склад "клієнтури" стає більш однорідним	Якщо в складі акціонерів переважають дрібні інвестори, яких цікавить поточний дохід, коефіцієнт виплати повинен бути високим. Якщо переважають високодохідні акціонери, яких цікавить можливий розмір податкової економії, коефіцієнт виплати повинен бути низьким. Для збереження постійного контингенту акціонерів неможна часто змінювати дивідендну політику

Цей аналіз показує, що в рамках розробки дивідендної політики вирішується широке коло питань, основними з яких є:

1) Чи слід виплачувати всю або лише частину прибутку акціонерам у поточному періоді або ж реінвестувати її з метою майбутнього підвищення ринкової вартості капіталу?

2) За яких умов слід змінити значення дивідендного виходу?

3) Чи слід в довгостроковому періоді дотримуватися однієї дивідендної політики і коли її доцільно змінити?

4) В якій формі виплачувати акціонерам зароблений чистий прибуток: в грошовій, у вигляді додаткових акцій або через викуп акцій?

5) Які конкретні методи нарахування дивідендів і схеми виплат використовувати?

У світовій практиці фінансового менеджменту всі названі вище питання вирішуються лише щодо простих акцій, оскільки для цього виду фінансових інструментів можливі альтернативні форми розподілу чистого прибутку. А виплати за привілейованими акціями належать до обов'язкових фіксованих платежів, рішення за якими пов'язується з вибором структури капіталу. Основні форми виплати дивідендів проілюстровані схемою на рис. 5.9.



Рисунок 5.9 - Основні форми виплати дивідендів

У випадку використання грошових виплат можуть використовуватися різні форми їх оголошення: розмір дивіденду на одну акцію у вартісному вираженні; відсоток від ринкової ціни акції (РДа); відсоток від чистого прибутку або дивідендний вихід (Кв); дивіденд оголошується без урахування податків з власників акцій.

Процедура виплати дивідендів передбачає визначення чотирьох основних дат, можливий інтервал між якими проілюстровано на рис. 5.10.

15.01		25.01		30.01		15.02
Дата оголошення дивідендів		Екс-дивідендна дата		Дата перепису (реєстрації) акціонерів		Дата виплати дивідендів

Рисунок 5.10 - Процедура виплати дивідендів

статутного фонду; врахування різниці в інтересах дрібних і великих (стратегічних) інвесторів; формування і збереження основного контингенту акціонерів, яких задовольняє дивідендна політика підприємства; розумне поєднання грошових і негрошових форм виплати дивідендів, виходячи з реальних фінансових і матеріальних можливостей акціонерного товариства; врахування асиметричної інформації, тобто різного ступеня інформованості акціонерів і менеджерів про реальний стан справ і перспективи розвитку підприємства; врахування фактору ризику. Фактори, що визначають дивідендну політику Під час вибору конкретних форм і методів виплати дивідендів необхідно враховувати вплив різних груп факторів, що стосуються інвестиційних можливостей, об'єктивних обмежень, досягнутої ефективності діяльності тощо.

У теорії дивідендів залежно від міри ризику для розвитку акціонерного товариства виділяють три стратегії формування дивідендної політики: консервативну, помірковану (компромісну), агресивнудив. на рис. 5.11.



Рисунок 5.11 - Сукупність методів, яка застосовується в рамках кожної стратегії

Література

Основна

1. Буряк, Л.Д. Фінансовий менеджмент у малому бізнесі [Текст]: навч. посібник / Державний вищий навч. заклад "Київський національний економічний ун-т ім. Вадима Гетьмана". – К.: КНЕУ, 2007. – 432 с.

2. Верланов, Ю.Ю. Фінансовий менеджмент [Текст]: навчально-метод. посібник / Миколаївський держ. гуманітарний ун-т ім. Петра Могили комплексу "Києво-Могилянська академія". – Миколаїв: Видавництво МДГУ ім. Петра Могили, 2006. – 344 с.

3. Воробьев, Ю.Н. Финансовый менеджмент [Текст]: учеб. Пособие для студ. вузов, обучающихся по образоват.-проф. прогр. специалиста, магистра по направлению "Экономика и предпринимательство" / Национальная академия природоохранного и курортного строительства. – Симф.: Таврия, 2007. – 629 с.

4. Грудзевич, У.Я., Пшик Б.І. Фінансовий менеджмент у банку [Текст]: навч. посіб. для студ. вищ. навч. закл. / Національний банк України; Львівський банківський ін-т. – Л. : ЛБІ НБУ, 2006. – 192 с.

5. Карасева И.М., Ревякина М.А. Финансовый менеджмент [Текст]: учеб. пособие по спец. "Менеджмент организации" / Ю.П. Анискина (ред.). – М.: Омега-Л, 2006. – 335 с.

6. Князь С.В., Георгіаді Н.Г., Князь О.В. Фінансовий менеджмент [Текст] / Національний ун-т "Львівська політехніка". – Л.: Видавництво Національного ун-ту "Львівська політехніка", 2006. – 184 с.

Допоміжна

1. Мамедов А.О. Международный финансовый менеджмент в условиях глобального финансового рынка [Текст]: монография / В.А. Слепов (ред.). – М.: Магистр, 2007. – 284 с.

2. Савчук, В.П. Финансовый менеджмент. Практическая энциклопедия. – 3-е изд. – К.: Companion Group, 2008. – 880 с.

3. Семенов А.Г., Єропутова О.О., Перекрест Т.В., Линенко А.В. Фінансова стратегія в управлінні підприємствами / Класичний приватний ун-т. – К. : КПУ, 2008. – 188 с.

4. Шевчук О.В., Іванчук Р.М., Бикадорова Н.О., Анисимова Г.С. Фінансовий менеджмент [Текст]: навч.-метод. посібник для організації самот. роботи студ. та магістрантів екон. спец. / Луганський національний педагогічний ун-т ім. Тараса Шевченка – Луганськ: Альма-матер, 2008. – 358 с.

5. Шелудько, В.М. Фінансовий менеджмент [Текст]: підручник. – К.: Знання, 2006. – 439 с.

6. Яремко, І.Й. Управління капіталом підприємства: економічний і фінансовий інструментарій [Текст]: монографія. – Л.: Каменярь, 2006. – 176 с.

Інформаційні ресурси

1. Офіційна Інтернет-сторінка Верховної Ради України
<http://www.portal.rada.gov.ua>

2. Офіційна Інтернет-сторінка Кабінету міністрів України // <http://www.kmu.gov.ua>

3. Офіційна Інтернет-сторінка Міністерства економіки України // <http://www.me.gov.ua>

4. Офіційна Інтернет-сторінка Державного комітету статистики України <http://www.ukrstat.gov.ua>

5. <http://www.bbest.ru/osnfinmng/plandenpotok/postirash/>

6. <http://www.martynov-ma.ru/page77/index.html>

7. <http://enbv.narod.ru/text/Econom/finance/litovskih/>

8. <http://www.leguild.ru/lectures.html>

9. http://polbu.ru/litovskih_finmanage/ch14_i.html

10. http://financial-management-ru.ru/fin_t4.html

11. <http://www.cfin.ru/finanalysis/lytnev/>