

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Національний університет «Запорізька політехніка»

КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ

з дисципліни «Фінансова діяльність суб'єктів господарювання»
для здобувачів вищої освіти за освітнім ступенем бакалавр зі спеціальності
072 «Фінанси, банківська справа та страхування» денної та заочної форм
навчання

Частина 2

Конспект лекцій з дисципліни «Фінансова діяльність суб'єктів господарювання» для здобувачів вищої освіти за освітнім ступенем бакалавр зі спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування» денної та заочної форм навчання (Частина 2) / Укл. Ю.О. Набатова – Запоріжжя: НУ «ЗП», 2019.- 58 с.

Укладач: к.е.н., доцент Ю.О. Набатова

Рецензент: перший проректор, д.е.н., професор В. Г. Прушківський

Відповідальний за випуск: к.е.н., доцент С.В. Шарова

Затверджено
на засіданні кафедри
Фінанси, банківська справа
та страхування
Протокол № 1
від 27.08. 2019 р.

Рекомендовано
до видання НМК ФЕУ
Протокол № 22
від 25.09. 2019 р.

ЗМІСТ

Частина 2

Тема 6. Фінансування підприємств за рахунок позикового капіталу	50
6.1.Позичковий капітал підприємства, його ознаки та складові	50
6.2.Фінансові кредити	51
6.3.Облігації підприємств	53
6.4.Комерційні кредити	54
6.5.Факторинг	57
Тема 7. Фінансові аспекти реорганізації підприємств	58
7.1.Реорганізація як специфічний напрям фінансової діяльності підприємства	58
7.2.Загальні передумови реорганізації	59
7.3.Укрупнення підприємства	61
7.4.Реорганізація підприємства, спрямована на його розукрупнення	62
7.5.Перетворення як особлива форма реорганізації	64
Тема 8. Фінансові інвестиції підприємств	65
8.1.Сутність і класифікація фінансових інвестицій підприємства	65
8.2.Довгострокові фінансові інвестиції	67
8.3.Поточні фінансові інвестиції	69
8.4.Оцінка доцільності фінансових інвестицій	70
Тема 9. Оцінка вартості підприємств	70
9.1.Необхідність, завдання і принципи експертної оцінки вартості підприємства	71
9.2.Вартість капіталу підприємства	72
9.3.Підходи до оцінки вартості підприємства	74
9.4.Практична робота з оцінки вартості підприємства	77
Тема 10. Фінансова діяльність підприємств у сфері зовнішньоекономічних відносин	79
10.1.Компетенції фінансових служб у сфері зовнішньоекономічної діяльності підприємства	79
10.2.Регулювання розподілу виручки від зовнішньоекономічної діяльності в іноземній валюті	80
10.3.Розрахунки при здійсненні зовнішньоекономічних операцій	81
10.4.Митне оформлення та оподаткування зовнішньоторговельних операцій	84
Тема 11. Фінансовий контролінг	86
11.1.Сутність, необхідність та основні завдання фінансового контролінгу	86
11.2.Стратегічний фінансовий контролінг	87
11.3.Оперативний фінансовий контролінг	88
11.4.Координація як центральна функція контролінгу	89
11.5.Внутрішній аудит (ревізія) в системі функцій контролінгу	89
11.6.Методи контролінгу	91
Тема 12. Бюджетування на підприємстві	92
12.1.Бюджетування як функція фінансового контролінгу	92
12.2.Принципи бюджетування	94

12.3.Способи бюджетування	95
12.4.Система бюджетів на підприємстві	97
12.5.Визначення потреби підприємства в капіталі	98
<i>Література</i>	<i>101</i>

ТЕМА 6

ФІНАНСУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВ ЗА РАХУНОК ПОЗИКОВОГО КАПІТАЛУ

- 6.1. Позичковий капітал підприємства, його ознаки та складові
- 6.2. Фінансові кредити
- 6.3. Облігації підприємств
- 6.4. Комерційні кредити
- 6.5. Факторинг

6.1. ПОЗИЧКОВИЙ КАПІТАЛ ПІДПРИЄМСТВА, ЙОГО ОЗНАКИ ТА СКЛАДОВІ

Кредитор — юридична та (або) фізична особа, яка має підтверджені належними документами грошові вимоги до боржника, в тому числі вимоги з виплати заробітної плати, зі сплати податків, інших обов'язкових платежів тощо.

Найважливіші параметри позичкового капіталу підприємства наведені в табл. 6.1.

Таблиця 6.1 **ХАРАКТЕРИСТИКА ПОЗИЧКОВОГО КАПІТАЛУ**

Параметри	Класифікація
Строковість	короткостроковий позичковий капітал (до 12 місяців) довгостроковий позичковий капітал (понад рік)
Капіталодавець	банки та інші фінансово-кредитні інститути постачальники та клієнти власники персонал держава
Умови одержання	згідно з кредитним чи іншим договором за відсутності договору
Цілі використання	здійснення інвестицій поповнення оборотних активів
Форми залучення	грошові кошти: — національна валюта; — іноземна валюта; — валютний фіксинг товарна форма
Забезпечення	забезпечені заставою (майном, майновими правами, цінними паперами) гарантовані (банками, фінансами чи майном третьої особи) з іншим забезпеченням (поручительство, свідоцтво страхової організації) незабезпечені
Плата за користування капіталом	виплата процентів: — фіксована процентна ставка; — плаваюча процентна ставка без процентів
Порядок погашення	одноразовий платіж багаторазові платежі з регресією платежів у заздалегідь визначений термін чи без такого

Залежно від строків виконання зобов'язань вітчизняними стандартами бухгалтерського обліку позичковий капітал поділяється на довгостроковий і поточний.

Згідно стандартів бухгалтерського обліку під **довгостроковими зобов'язаннями** слід розуміти зобов'язання, що будуть погашені протягом строку, який перевищує 12 календарних місяців, або протягом строку, що перевищує операційний цикл, якщо він більший 12 календарних місяців.

Під **поточними (короткостроковими) зобов'язаннями** необхідно розуміти зобов'язання, що будуть погашені протягом операційного циклу або повинні бути погашені протягом 12 місяців з дати складання балансу.

До складу позичкового капіталу належать також зобов'язання, які відображаються за розділом «**Доходи майбутніх періодів**». У цій статті показуються доходи, отримані протягом поточного або попередніх звітних періодів, які належать до наступних звітних періодів. Зокрема, до складу доходів майбутніх періодів належать доходи у вигляді одержаних авансових платежів за здані в оренду основні засоби та інші необоротні активи (авансові орендні платежі), передплата на періодичні та довідкові видання, виручка за вантажні перевезення, виручка від продажу квитків транспортних і театральньо-видовищних підприємств, абонентна плата за користування засобами зв'язку тощо.

Таким чином до основних зовнішніх джерел формування позичкового капіталу підприємств належать:

- банківські (фінансові) кредити;
- кошти, залучені в результаті емісії облігацій;
- комерційні позички.

6.2. ФІНАНСОВІ КРЕДИТИ

Фінансовий кредит — це позичковий капітал, який надається банком-резидентом або нерезидентом, кваліфікованим як банківська установа згідно із законодавством країни перебування нерезидента, або резидентами і нерезидентами, які мають статус небанківських фінансових установ, у позичку юридичній або фізичній особі на визначений строк для цільового використання та під процент.

Основним різновидом фінансових кредитів є **банківський кредит**, який надається суб'єктам кредитування всіх форм власності у тимчасове користування на умовах, передбачених кредитним договором. Основними з цих умов є: забезпеченість, повернення, строковість, платність і цільова спрямованість.

Кредити, які надаються банками, за строками користування поділяються здебільшого на:

- а) короткострокові — до 1 року;
- б) середньострокові — до 3 років;
- в) довгострокові — понад 3 роки.

З погляду підприємств (у контексті фінансової звітності) позичковий капітал (зобов'язання) поділяється на довгостроковий і короткостроковий.

Під довгостроковими кредитами банків розуміються зобов'язання підприємства перед кредитною установою (банком), які повинні погашатися протягом терміну, що перевищує один рік з дати складання балансу, а також пролонговані короткострокові кредити (позички), які перейшли до складу довгострокових.

Короткостроковими кредитами банків є зобов'язання підприємства перед кредитною установою (банком), які повинні бути виконані протягом терміну, що не перевищує одного року з дати складання балансу, а також зобов'язання за кредитами (позичками), як довгостроковими, так і короткостроковими, термін погашення яких минув на дату складання балансу.

Таблиця 6.2 ОРГАНІЗАЦІЯ ФІНАНСОВОЇ РОБОТИ ІЗ ЗАЛУЧЕННЯ БАНКІВСЬКОГО КРЕДИТУ

Етапи залучення банківської позички	Основні питання, на які слід звернути увагу
Попередні переговори з обраним банком	критерії та умови надання кредиту діапазон процентних ставок строки та порядок погашення список документів, які слід подати банку
Рішення про доцільність подальших переговорів з банком	оцінка шансів на отримання кредиту зіставлення з умовами надання кредиту, які пропонуються іншими банками
Рішення зборів власників щодо залучення банківського кредиту	якщо сума кредиту є значною і це передбачено статутом
Підготовка пакета документів відповідно до переліку банку	перелік документів встановлюється кожним банком індивідуально формулювання цілей, під які залучається кредит особливий акцент на бізнес-план і прогноз Cash-flow
Передача пакета документів до банку	дата прийняття банком пакета документів є офіційною датою подачі кредитної заявки
Відкриття поточного рахунку в банку (якщо такий рахунок відсутній)	подається типовий набір документів, необхідних для відкриття рахунку
Фінансово-економічна експертиза діяльності підприємства	кредитний експерт може вимагати додаткової інформації перевірка достовірності отриманих даних на місці слід створити всі умови для забезпечення кредитного експерта інформацією
Узгодження величини процентної ставки та інших параметрів кредиту	інвестор relations уміння вести переговори
Укладення кредитної угоди	у письмовому вигляді не потребує нотаріального посвідчення
Моніторинг та контроль	створення умов для контролю з боку працівників банку цільового використання коштів

Кредитоспроможність — наявність у потенційного позичальника передумов для отримання кредиту і здатність повернути його. Інакше кажучи — це здатність підприємства в повному обсязі й у визначений кредитною угодою термін розрахуватися за своїми борговими зобов'язаннями.

Кредитоспроможність позичальника визначається показниками, що характеризують його акуратність при розрахунках за раніше отриманими кредитами, його поточне фінансове становище, спроможність у разі необхідності мобілізувати кошти з різних джерел, забезпечити оперативну трансформацію активів у грошові кошти.

6.3. ОБЛІГАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВ

Облігація — це цінний папір, що засвідчує внесення його власником грошових коштів і підтверджує зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного папера в передбачений у ньому строк з виплатою доходу, порядок визначення якого передбачається умовами випуску.

Облігації можуть випускатися підприємствами всіх передбачених законом форм власності, об'єднаннями підприємств, акціонерними та іншими товариствами і не дають їх власникам права на участь в управлінні. Як правило, облігації емітуються крупними АТ чи ТОВ, які мають достатній рівень кредитоспроможності та репутацію для успішного розміщення цінних паперів на ринку. Облігації можуть випускатися іменними і на пред'явника. Враховуючи те, що строк, на який розміщуються облігації, становить здебільшого від 5 до 15 років, для спрощення процедури передачі права власності більшість підприємств випускають облігації на пред'явника.

До основних переваг фінансування на основі емісії облігацій можна віднести такі:

- ♦ диверсифікація капіталодавців, зокрема кредиторів;
- ♦ залучення коштів здійснюється на довгостроковий період;
- ♦ податкові переваги, оскільки проценти за облігаціями відносяться на зменшення оподаткованого доходу емітента;
- ♦ порівняно з акціями облігації є менш ризиковим об'єктом вкладення коштів для інвесторів.

Серед найсуттєвіших недоліків цього інструменту фінансування найчастіше наводяться такі:

- порівняно високий рівень накладних витрат, пов'язаних із випуском облігацій;
- ризик сплати завищених процентів, передбачених умовами випуску облігацій, у разі зменшення ставок на ринку капіталів;
- через значну кількість держателів облігацій і широку географію їх знаходження можуть виникнути труднощі ведення переговорів з капіталодавцями у разі необхідності пролонгації строків погашення.

У разі невиконання чи несвоєчасного виконання емітентом зобов'язання щодо виплати доходів по процентних облігаціях чи погашення зазначеної в облігації суми у визначений строк стягнення відповідних сум провадиться примусово судом або господарським судом.

На відміну від акцій, курс емісії облігацій (за винятком конвертованих

облігацій) може збігатися з номіналом, бути вищим чи нижчим за нього. Якщо курс емісії перевищує номінал, то підприємство-емітент отримує дохід у вигляді ажіо (премію), аналогічно до емісійного доходу за корпоративними правами. Курс погашення може збігатися з номіналом або перевищувати його. Дохід по облігаціях усіх видів виплачується відповідно до умов їх випуску.

Порядок обслуговування та погашення облігацій усіх видів визначається при їх випуску.

Погашення облігації — це виплата номінальної вартості облігації та доходу по них у терміни, передбачені умовами емісії облігацій. Погашення може здійснюватися шляхом фіксованих виплат або на основі застосування методу ануїтетів. В останньому випадку платежі з погашення облігацій здійснюються через певні інтервали часу в однаковому розмірі. Сума платежу включає дохід за облігацією і номінальну вартість, причому з часом частка процентних доходів зменшується, а погашення основної суми боргу збільшується.

Після погашення облігацій емітент зобов'язаний не пізніше ніж через 7 днів надати до реєструвального органу звіт про наслідки погашення облігацій, в якому обов'язково мають бути зазначені:

- дати початку та закінчення погашення облігацій;
- кількість погашених облігацій (із зазначенням номерів і серій);
- сума, на яку погашені облігації;
- проценти та сума доходу, виплачених по облігаціях (для процентних облігацій).

Звіт про результати погашення облігацій повинен бути підписаний емітентом або особою, яка за дорученням емітента здійснювала погашення облігацій та виплату доходу по них (якщо емітент користується його послугами), а також аудитором (аудиторською організацією) і засвідчений їх печатками.

Крім звіту, емітент до реєструвального органу подає відповідну заяву та примірник друкованого органу з публікацією інформації про емісію облігацій.

6.4. КОМЕРЦІЙНІ КРЕДИТИ

Одним з джерел формування позичкового капіталу підприємства є комерційні кредити. **Комерційний кредит** — це форма кредиту, яка характеризує відносини позички між двома суб'єктами господарської діяльності, що виникають у результаті одержаних авансів у рахунок наступних поставок продукції (робіт, послуг) чи одержання товарів з відстрочкою платежів. Ці кредити принципово відрізняються від банківських, оскільки кредитором виступають комерційні партнери підприємства. До основних різновидів комерційних кредитів належать:

- товарні кредити;

- одержані аванси.

У результаті залучення **товарного кредиту** у підприємства виникає кредиторська заборгованість за товари (роботи, послуги). Здебільшого товарні кредити мають короткостроковий характер і спрямовуються на фінансування оборотних активів, як правило, запасів. Хоча в практиці можна також зустріти надання інвестиційних товарних кредитів, наприклад технологічних ліній.

Відносини товарного кредиту регулюються договором купівлі-продажу, в якому передбачена поставка товарів з відстроченням платежу. У вітчизняній практиці поширеними є договори, якими передбачено розрахунок за поставлену продукцію в міру її реалізації. Нереалізована продукція повертається постачальнику. Товарні кредити можуть надаватися з оформленням векселя чи без нього.

Основною метою надання товарних кредитів є стимулювання збуту продукції та прив'язка окремих перспективних клієнтів до постачальника. Зрозуміло, що за інших рівних умов клієнти закуповуватимуть товари у тих постачальників, які пропонують вигідніші умови розрахунків, зокрема надають товарні кредити чи знижки. Відповідні відстрочки платежів надаються, як правило, постійним клієнтам. Якщо відносини товарного кредитування є стабільними, то такого роду короткострокові кредити набувають довгострокового характеру.

Важливим питанням, пов'язаним з комерційним кредитуванням, є вартість кредиту. Ця вартість залежить від таких основних чинників:

- рівня знижки до базової ціни (сконто) товару у разі здійснення дострокових розрахунків;
- періоду, протягом якого надаються знижки;
- періоду відстрочення платежів.

У разі, якщо постачальник відвантажує продукцію з відстрочкою платежу, не передбачаючи при цьому жодних знижок за дострокову оплату, то вартість залучення такого товарного кредиту для позичальника дорівнюватиме нулю. Якщо ж умовами контракту передбачена залежність ціни товару від строків розрахунків, тобто встановлені певні знижки до базової ціни у разі здійснення дострокових платежів, то втрачений дохід покупця (відповідно сплата завищеної ціни за товар) в результаті отримання товарного кредиту можна трактувати як плату за користування позичковим капіталом. Ефективна ставка процента для позичальника (Re) за товарним кредитом може розраховуватися за такою формулою:

$$Re = \frac{SK \cdot 360}{z - h}, \quad (6.1)$$

де SK — величина знижки (%); h — період дії знижки (днів); z — тривалість відстрочки платежу (днів).

Зрозуміло, що чим більшими є знижка до базової ціни і період її дії, тим вищою буде вартість залучення товарного кредиту. За інших рівних умов чим більшим є період відстрочення платежів, тим нижчою буде вартість кредиту.

Порівнюючи ефективність використання банківського і товарного кредитів, слід проаналізувати всі переваги та недоліки залучення останнього. До основних переваг товарного кредиту належать:

- ♦ відносна швидкість і технічна зручність отримання;
- ♦ кредитори здебільшого не вимагають додаткового кредитного забезпечення, окрім застереження щодо заборони застави майна під інші кредити;
- ♦ вимоги до кредитоспроможності позичальника є нижчими, ніж при банківському кредитуванні (кредитори, як правило, не здійснюють оцінку кредитоспроможності позичальника);
- ♦ порівняно легший процес узгодження пролонгації кредиту.

Слід враховувати також типові недоліки залучення товарних кредитів:

- процентна ставка, як правило, перевищує вартість банківського кредиту;
- небезпека високої залежності від постачальників;
- застереження щодо заборони надавати в заставу майно під інші кредити, що є типовим видом забезпечення товарних кредитів, звужує кредитні рамки позичальника;
- знижується контроль за ефективністю використання позичкового капіталу.

У вітчизняній практиці господарювання досить поширеним є покриття фінансового дефіциту шляхом порушення строків виконання платіжних зобов'язань, тобто використання як джерела поповнення обігових коштів прострочених товарних кредитів. Така політика є надзвичайно ризиковою. Вона може призвести до накладення на підприємство штрафів у ході доарбітражного чи арбітражного врегулювання господарських спорів. Це, в свою чергу, впливає на імідж суб'єкта господарювання як надійного партнера і врешті-решт призводить до його фінансової кризи.

Важливим елементом позичкового капіталу підприємства є одержані **аванси від клієнтів**. Йдеться про одержані аванси під поставку матеріальних цінностей або під виконання робіт, а також суми попередньої оплати покупцями і замовниками рахунків постачальника за продукцію і виконані роботи. Аванси можуть бути як коротко-, так і довгостроковими.

Оцінка вартості залучення короткострокових авансів здійснюється за тією ж методологією, що і товарних кредитів. Одним з чинників виникнення поточної заборгованості за авансами одержаними є уникнення ризику неплатежів за поставлені товари.

Довгострокові аванси як джерело формування позичкового капіталу використовуються при виконанні крупних замовлень, зокрема в будівництві,

суднобудуванні, великому верстатобудуванні та в деяких інших галузях. Аванси від замовників відіграють такі функції:

- фінансування та підтримання ліквідності позичальника;
- перевірки платоспроможності замовника;
- гарантії, що замовник викупить замовлення у разі його готовності.

З метою зменшення ризику нецільового використання авансів і невиконання замовлення в зарубіжній практиці замовники за кредитне забезпечення, як правило, вимагають надання банківських гарантій.

Учасники кредитних відносин при комерційному кредиті можуть регулювати свої господарські відносини та створювати платіжні засоби у вигляді векселів — зобов'язань боржника сплатити кредитору зазначену суму у визначений термін. У разі оформлення комерційного кредиту за допомогою векселя інших угод про надання кредиту не укладається. Вексель допомагає вирішити проблему нестачі обігових коштів і високої вартості кредитних ресурсів. Векселі можуть бути як коротко-, так і довгостроковими. Погашення комерційного кредиту, оформленого з допомогою векселя, може здійснюватися шляхом:

- сплати боржником за векселем;
- передачі (індосаменту) векселя іншій юридичній особі (крім банків та інших кредитних установ);
- врахування векселя — придбання векселя банком до настання строку платежу за ним у векселедержателя за грошові кошти з дисконтом (переоформлення комерційного кредиту на банківський).

До основних операцій з векселями, які можуть здійснюватися підприємствами, належать: купівля-продаж, застава, передача до врахування; міна; передача іншій особі шляхом індосаменту тощо. Важливим є те, що на передачу (індосамент) векселя в розрахунок за отримані товари (роботи, послуги) не нараховується ПДВ. Ми не будемо детально зупинятися на характеристиці операцій підприємств з векселями, оскільки це питання досить повно висвітлено у вітчизняній науково-практичній літературі та відповідних нормативних актах.

6.5. ФАКТОРИНГ

Досить часто підприємства вдаються до використання так званих субститутів кредиту. Одним з таких субститутів є факторинг, який можна трактувати як спосіб короткострокового фінансування діяльності підприємства. За визначенням, **факторинг** — це продаж дебіторської заборгованості на користь фінансового посередника (факторингової компанії чи банку). Зміст операції факторингу зводиться до переуступки першим кредитором прав вимоги боргу третьої особи другому кредитору (фактору) з попередньою або наступною компенсацією вартості такого боргу першому кредитору. На основі договору про проведення розрахункових операцій через факторинг банк, наприклад, може придбати у підприємства-продавця право вимоги за поставлені товари та надані послуги, строки сплати за які минули (прострочена дебіторська заборгованість) або по поточних розрахунках.

До найважливіших функцій факторингу належать:

- функція фінансування та кредитування: підприємства уступають право на одержання грошових засобів згідно з платіжними документами на поставлену продукцію в обмін на негайне одержання основної суми дебіторської заборгованості (за вирахуванням комісійної винагороди факторингової фірми);

- функція покриття ризику (Delkredere): ризик неповернення кредиторської заборгованості переходить до фактора;

- функція управління дебіторською заборгованістю: вся робота зі стягнення заборгованості переходить до компетенції фактора.

Розмір винагороди по факторингових операціях залежить від ризиковості операції, діючої процентної ставки та строків настання платежу. Перед укладанням угоди фактор перевіряє кредитоспроможність боржника. За відсутності прямих фінансових відносин між боржником та фактором оцінка кредитоспроможності здійснюється з використання непрямої інформації, а також інформації, наданої кредитними інститутами, які обслуговують боржника.

Законодавство зобов'язує кредитора повідомити боржника про поступку вимоги і при цьому не вимагає надання останньому угоди між початковим кредитором і фактором про поступку вимоги. Проте, якщо новий кредитор звертається з претензією і позовом до боржника, він повинен надати докази того, що саме йому першопочатковий кредитор уступив вимогу. Таким доказом є письмова угода між ним і початковим кредитором про поступку вимоги.

ТЕМА 7

ФІНАНСОВІ АСПЕКТИ РЕОРГАНІЗАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВ

- 7.1. Реорганізація як специфічний напрям фінансової діяльності підприємства
- 7.2. Загальні передумови реорганізації
- 7.3. Укрупнення підприємства
- 7.4. Реорганізація підприємства, спрямована на його розукрупнення
- 7.5. Перетворення як особлива форма реорганізації

7.1. РЕОРГАНІЗАЦІЯ ЯК СПЕЦИФІЧНИЙ НАПРЯМ ФІНАНСОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

Реорганізація — це повна або часткова заміна власників корпоративних прав підприємства, зміна організаційно-правової форми організації бізнесу, ліквідація окремих структурних підрозділів або створення на базі одного підприємства кількох, наслідком чого є передача або прийняття його майна, коштів, прав та обов'язків правонаступником. У процесі реорганізації може бути задіяний один або кілька суб'єктів господарювання. Рішення щодо реорганізації підприємств слід розглядати в контексті стратегічного менеджменту. Серед основних причин реорганізації здебільшого виокремлюють такі:

- суттєве розширення діяльності підприємства, його розмірів;

- згортання діяльності;
- необхідність фінансової санації;
- необхідність зміни повноти відповідальності власників за зобов'язаннями підприємства;
- диверсифікація діяльності;
- податкові мотиви;
- необхідність збільшення власного капіталу (з метою покриття потреби в капіталі та підвищення рівня кредитоспроможності).

Зрозуміло, що причини та мотиви, які спонукають власників і керівництво підприємства до прийняття рішення щодо реорганізації, визначають і форму майбутньої реорганізації. За формальними ознаками розрізняють такі три напрями реорганізації (рис. 7.1):

- 1) спрямована на укрупнення підприємства (злиття, приєднання, поглинання);
- 2) спрямована на подрібнення підприємства (поділ, виділення);
- 3) без змін розмірів підприємства (перетворення).

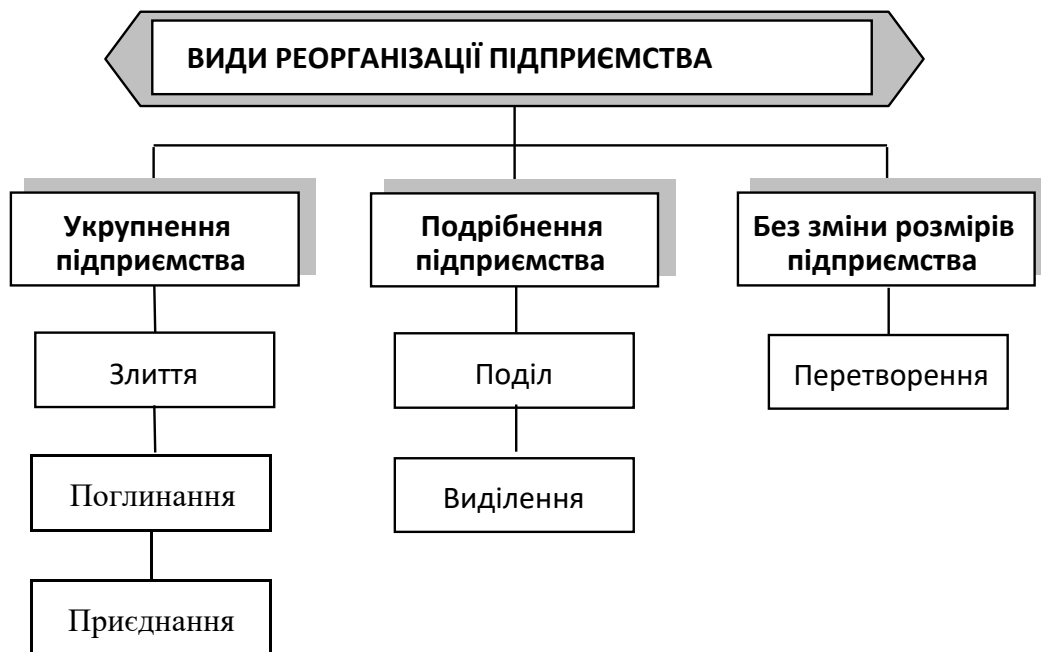


Рис. 7.1. Форми корпоративної реструктуризації підприємств

Ключовим документом, який складається під час реорганізації підприємств, є передатний або роздільний баланс (передатний складається у разі злиття чи приєднання підприємств, роздільний — при поділі чи виділенні).

7.2. ЗАГАЛЬНІ ПЕРЕДУМОВИ РЕОРГАНІЗАЦІЇ

Необхідною передумовою реорганізації суб'єктів господарювання є відповідне рішення власників (чи інших уповноважених на це органів), яке приймається після детального економіко-правового обґрунтування менеджментом підприємства доцільності такої операції. Доведення до носіїв рішень переваг реорганізації здійснюється в ході доповіді про реорганізацію. У ній акцентується увага на основних завданнях та мотивах реорганізації, в

загальних рисах змальовується реорганізаційний процес та його фінансово-правові наслідки для власників.

Основним документом, який визначає права та обов'язки сторін у ході реорганізації і має забезпечувати оперативне її проведення та безперебійну роботу підприємств, є **угода про умови проведення реорганізації (план реорганізації)**. Цей документ в обов'язковому порядку має регламентувати такі питання:

- призначення комісій (персонально) для проведення реорганізації у складі представників підприємств, що реорганізуються;
- повний перелік та обсяг активів і пасивів підприємств, що реорганізуються, які підлягають прийманню-передачі в обмін на корпоративні права правонаступника, а також строки та порядок оформлення такої передачі;
- перелік документів фінансового та інших видів обліку, незакінчених діловодством справ, бланків суворої звітності, архівів чи описів архівів, що підлягають прийманню-передачі, а також строки передачі;
- пропорції (коефіцієнти) обміну корпоративних прав реорганізованих підприємств на корпоративні права підприємств, які є їх правонаступниками, а також суми можливих доплат (чи компенсацій);
- строки обміну акцій (свідоцтв про внесення вкладу до статутного капіталу) акціонерів (учасників) підприємства, що реорганізується, на акції (свідоцтва про внесення вкладу до статутного капіталу) акціонерів (учасників) підприємства- правонаступника, порядок продажу акцій (часток) акціонерами (учасниками) та інші організаційні питання, пов'язані з формуванням статутного капіталу;
- права, які надаватимуться підприємством- правонаступником власникам корпоративних прав, інших цінних паперів та спеціальних прав, емітованих підприємствами, що припиняють свою діяльність у результаті реорганізації;
- економіко-правові наслідки реорганізаційних заходів для працівників підприємств, що реорганізуються.

У разі реорганізації підприємства слід враховувати ряд законодавчих передумов і вимог, а саме:

- порядок державної реєстрації (перереєстрації) та ліквідації суб'єктів господарювання;
- вимоги антимонопольного законодавства;
- вимоги щодо захисту інтересів кредиторів підприємства, його власників, персоналу тощо;
- порядок емісії акцій (у разі реорганізації АТ);
- можливі екологічні, демографічні та інші наслідки локального масштабу.

У результаті реорганізації підприємства виникає необхідність у скасуванні державної реєстрації одних суб'єктів господарювання і реєстрації або перереєстрації інших. У разі, якщо реорганізація пов'язана зі створенням на базі підприємств, що реєструються, нових юридичних осіб, у засновницьких документах останніх слід відобразити дану обставину.

Необхідність перереєстрації підприємства виникає, якщо реорганізація

підприємства призводить до змін:

- організаційно-правової форми;
- форми власності;
- назви юридичної особи.

7.3. УКРУПНЕННЯ ПІДПРИЄМСТВА

До основних форм реорганізації, результатом яких є укрупнення підприємств, належить злиття кількох підприємств в одне, приєднання одного або кількох підприємств до одного, вже функціонуючого підприємства, а також придбання підприємства. Результатом об'єднання підприємств може бути:

- придбання одним підприємством частки капіталу іншого підприємства або активів в обмін на грошові кошти;
- отримання інших активів або зобов'язань;
- створення нової юридичної особи;
- отримання контрольного пакета акцій;
- передача активів об'єднаних підприємств іншому підприємству і ліквідація одного з підприємств, що об'єднуються.

Укрупнення підприємств здійснюється за наявності економічної вигоди для всіх учасників реорганізації. До основних мотивів, які можуть спонукати суб'єктів господарювання до реорганізації шляхом укрупнення, можна віднести такі:

1. Ефект синергізму. Синергізм — це умова, за якої загальний результат є більшим за суму часток. При реорганізації, спрямованій на використання ефекту синергізму, вартість підприємства після реорганізації перевищує сумарну вартість окремих підприємств до реорганізації. Ефект синергізму виникає завдяки дії таких чинників:

а) економія на витратах, яка проявляється при збільшенні масштабів виробництва;

б) економія фінансових ресурсів;

в) збільшення влади на ринку.

2. Прагнення заволодіти ліцензіями, патентами, ноу-хау, які є в розпорядженні іншого підприємства.

3. Отримання надійного постачальника факторів виробництва (наприклад, сировини чи комплектуючих).

4. Зменшення ризику при виході на нові ринки збуту та збільшення їх кількості.

5. Зменшення кількості конкурентів.

6. Податкові переваги. Прибуткова фірма може придбати компанію, яка має від'ємний об'єкт оподаткування, і таким чином отримати економію на податкових платежах.

7. Придбання активів за ціною, яка нижча за вартість заміщення, передачі технологічних і управлінських знань і навичок (технологічні трансфери) тощо.

8. Диверсифікація активів та діяльності з метою зменшення ризиків і підвищення потенціалу прибутковості.

9. Попередження захоплення компанії крупними корпоративними «хижаками» та збереження контролю над підприємством.

10. Особисті мотиви вищої ланки менеджерів, авторитет і престиж яких підвищуються зі збільшенням розмірів компанії, якою вони керують.

Злиттям вважається об'єднання підприємств (шляхом створення нової юридичної особи або приєднання підприємств до головного підприємства), у результаті якого власники (акціонери) підприємств, що об'єднуються, здійснюватимуть контроль над усіма чистими активами об'єднаних підприємств з метою досягнення подальшого спільного розподілу ризиків і вигід від об'єднання. При цьому жодна із сторін не може бути визначена як покупець.

У традиційному розумінні злиття означає припинення діяльності двох або кількох підприємств як юридичних осіб та передачу належних їм активів і пасивів (майнових прав і зобов'язань) до правонаступника, який створюється в результаті злиття. Бухгалтерські баланси підприємств при цьому консолідуються.

Приєднання означає припинення діяльності одного підприємства як юридичної особи та передачу належних йому активів та пасивів (майнових прав та зобов'язань) до іншого підприємства (правонаступника). Таким чином, головна різниця між злиттям та приєднанням полягає в тому, що у випадку злиття всі майнові права та обов'язки кількох юридичних осіб концентруються на балансі одного підприємства, яке є наново створеним, а при приєднанні — на балансі вже функціонуючого на момент прийняття рішення про приєднання підприємства.

Деяких завдань реорганізації підприємств (диверсифікація, вступ на ринок, одержання доступу до ресурсів, створення концернів, холдингів тощо) можна досягти не лише на основі злиття чи приєднання підприємств, а і в результаті придбання значного пакета корпоративних прав інших суб'єктів господарювання (поглинання). Такого роду операції у фінансовій літературі досить часто об'єднують під поняттям «аквізиція» (acquisition).

Аквізиція (від лат. *acquisitio* — придбавати, досягати) — це скупка корпоративних прав підприємства, у результаті чого покупець набуває контроль над чистими активами та діяльністю такого підприємства. Придбання може здійснюватися в обмін на передачу активів, прийняття покупцем на себе зобов'язань. Покупцем вважають суб'єкта господарювання, до якого переходить контроль над господарською діяльністю іншого підприємства. Підкреслимо, що в результаті класичної операції аквізиції підприємство — об'єкт поглинання зберігає статус юридичної особи, існуючу правову форму організації бізнесу, однак змінюються суб'єкти контролю над ним, тобто власники, які контролюють підприємство.

7.4. РЕОРГАНІЗАЦІЯ ПІДПРИЄМСТВА, СПРЯМОВАНА НА ЙОГО РОЗУКРУПНЕННЯ

Розукрупнення підприємства (поділ, виділення) здійснюється, як правило, в таких випадках:

1. Якщо у підприємства поряд з прибутковими секторами діяльності є значна кількість збиткових виробництв. Метою розукрупнення при цьому є

виділення підрозділів, які санаційно спроможні для проведення їх фінансового оздоровлення, в т. ч. шляхом приватизації. Структурні ж підрозділи, які не підлягають санації, залишаються в організаційній структурі підприємства, яке з часом оголошується банкрутом.

2. Якщо у підприємств високий рівень диверсифікації сфер діяльності і до них (різних ділянок виробництва) виявляють інтерес кілька інвесторів. Тож, у результаті розукрупнення кожен з інвесторів може вкласти кошти в ту сферу, яка його найбільше приваблює, не обтяжуючи себе при цьому непрофільними виробничими структурами.

3. При проведенні передприватизаційної підготовки державних підприємств з метою підвищення їх інвестиційної привабливості.

4. За рішенням антимонопольних органів, якщо підприємства зловживають монополістичним становищем на ринку (може бути прийнято рішення про примусовий поділ даних монополістичних утворень).

5. З метою створення інтегрованих корпоративних структур (концернів, холдингів), наприклад у результаті виділення з материнської компанії дочірніх підприємств.

Даний напрям реорганізації дає можливість сконцентруватися на окремих стратегічних сферах діяльності підприємства.

Реорганізація підприємства, яке підлягає примусовому розукрупненню, здійснюється монополістом самостійно за умови ліквідації даного монополістичного утворення на ринку. Примусовий поділ не застосовується у випадках:

а) неможливості організаційного або територіального відокремлення підприємств, структурних підрозділів чи структурних одиниць;

б) наявності щільного технологічного зв'язку підприємств, структурних підрозділів чи структурних одиниць (якщо частка внутрішнього обороту в загальному обсязі валової продукції підприємства становить менше 30 %).

Розрізняють дві основні форми розукрупнення — поділ та виділення.

Поділ — це спосіб реорганізації, за якого одна юридична особа припиняє свою діяльність, а на її базі створюється кілька нових підприємств, оформлених у вигляді самостійних юридичних осіб.

У разі поділу підприємства до нових підприємств, які виникли в результаті цього поділу, переходять за роздільним актом (балансом) у відповідних частинах майнові права та обов'язки (активи і пасиви) реорганізованого підприємства.

Підприємство може бути створене і в результаті виділення зі складу діючого підприємства одного або кількох структурних підрозділів, а також на базі структурної одиниці діючих об'єднань за рішенням їх трудових колективів, за згоди власників або уповноваженого ними органу. При виділенні з підприємства одного або кількох нових підприємств до кожного з них переходять за роздільним актом (балансом) у відповідних частинах майнові права та обов'язки реорганізованого підприємства.

Під час реорганізації шляхом виділення частина активів і пасивів підприємства, що реорганізується, передається правонаступникові або кільком

правонаступникам, які створюються внаслідок реорганізації. Підприємство, що реорганізується, продовжує свою фінансово-господарську діяльність. Воно не втрачає статусу юридичної особи, а лише вносить зміни до установчих документів згідно з чинним законодавством.

У разі виділення створення нової юридичної особи (осіб) здійснюється з використанням лише частини належного реорганізованому підприємству майна. Залишкова ж частина слугує базою для продовження господарської діяльності. Етапи реорганізації підприємства шляхом виділення в основному збігаються з тими, які були описані у разі реорганізації шляхом поділу. Виняток становить останній етап, оскільки при виділенні реорганізоване підприємство не виключається з державного реєстру.

Як специфічний вид виділення можна розглядати операцію передачі частини майнових прав та обов'язків підприємства, що реорганізується, не до новоствореного, а до вже функціонуючого підприємства. Власники реорганізованого підприємства стають співвласниками суб'єкта господарювання, до якого передано частину активів і пасивів.

Виокремлення власників при реорганізації юридичної особи шляхом виділення є необов'язковим. Засновником (чи співвласником) юридичної особи, яка створюється в результаті виділення (чи до якої здійснюється приєднання виділеної частини активів та пасивів), може бути реорганізоване підприємство. При цьому юридична особа, якій передано частину майнових прав та обов'язків, може набути вигляду дочірнього підприємства, у результаті чого організовується інтегрована корпоративна структура.

Необхідним елементом розукрупнення є роздільний баланс. **Роздільний баланс** — це баланс підприємства, що реорганізується шляхом поділу чи виділення, на день припинення його діяльності, в якому окремими позиціями відображаються активи і пасиви, розподілені між ним і підприємствами- правонаступниками. Отже, в роздільному балансі відображається частка майна, вимог і зобов'язань, яка передається підприємствам, що утворюються в результаті поділу чи виділення. У роздільному балансі показуються баланси новостворених підприємств на момент початку їх господарської діяльності. Перед складанням роздільного балансу слід провести підготовчу роботу щодо забезпечення реальності позицій, які будуть відображені в ньому. З цією метою проводиться інвентаризація всіх майнових прав і зобов'язань підприємства, що реорганізується. Особлива увага при цьому звертається на виявлення та списання майна, непридатного до використання, та безнадійної дебіторської заборгованості.

Загальні принципи, пропорції, строки та методи розподілу активів під час реорганізації підприємства шляхом поділу чи виділення визначаються в угоді про реорганізацію.

7.5. ПЕРЕТВОРЕННЯ ЯК ОСОБЛИВА ФОРМА РЕОРГАНІЗАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВА

З метою приведення у відповідність правової форми організації господарської діяльності до внутрішніх та зовнішніх умов ведення бізнесу застосовують таку форму реорганізації, як перетворення.

Перетворення — це спосіб реорганізації, який передбачає зміну форми власності або організаційно-правової форми юридичної особи без припинення господарської діяльності підприємства. При перетворенні одного підприємства в інше до підприємства, яке щойно виникло, переходять усі майнові права та обов'язки колишнього підприємства. Найпоширенішими прикладами перетворення підприємств є:

- товариство з обмеженою відповідальністю реорганізується в акціонерне товариство;
- приватне підприємство реорганізується в товариство з обмеженою відповідальністю;
- закрите акціонерне товариство перетворюється у відкрите.

Важливим є те, що розмір частки (у процентах) кожного засновника (учасника, акціонера) в статутному капіталі підприємства, що реорганізується, повинен дорівнювати розміру його частки в статутному капіталі товариства, створеного в результаті перетворення.

ТЕМА 8

ФІНАНСОВІ ІНВЕСТИЦІЇ ПІДПРИЄМСТВ

- 8.1. Сутність і класифікація фінансових інвестицій підприємства
- 8.2. Довгострокові фінансові інвестиції
- 8.3. Поточні фінансові інвестиції
- 8.4. Оцінка доцільності фінансових інвестицій

8.1. СУТНІСТЬ І КЛАСИФІКАЦІЯ ФІНАНСОВИХ ІНВЕСТИЦІЙ ПІДПРИЄМСТВА

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

Досить часто під інвестиціями розуміють лише довгострокові вкладення підприємств з метою отримання прибутку. Хоча залучений капітал може бути інвестований як у необоротні (довгострокові), так і в оборотні (короткострокові) активи.

Приймаючи рішення щодо вкладання коштів у той чи інший об'єкт інвестицій, потенційні інвестори повинні визначитися з такими основними питаннями:

- 1) цілі інвестування;
- 2) сума коштів, яку вони можуть інвестувати;
- 3) строки, на які кошти можуть бути заморожені в інвестиційні вкладення;
- 4) собівартість окремого об'єкта інвестицій;

5) сума доходів (процентів, дивідендів), на яку вони можуть розраховувати, вклавши кошти в об'єкт інвестицій;

6) можливі вигоди та доходи від альтернативного використання капіталу;

7) ризики, пов'язані з інвестуванням;

8) ліквідність фінансових інвестицій, тобто швидкість і спроможність їх трансформації у грошові кошти.

Інвестиції здебільшого класифікуються за такими ознаками:

- об'єктами вкладення (фінансові та реальні);
- строками інвестування (короткострокові, довгострокові);
- характером участі в інвестиційному процесі (прямі, непрямі).
- Види інвестицій у розрізі об'єктів вкладень характеризує рис. 8.1.

Діяльність фінансиста зосереджена переважно на управлінні фінансовими інвестиціями. Під фінансовими інвестиціями розуміються активи, які утримуються підприємством з метою збільшення прибутку (процентів, дивідендів тощо), зростання вартості капіталу або інших вигід для інвестора.

Фінансові вкладення можуть бути довго- і короткостроковими. Розрізняють також вкладення у корпоративні права інших підприємств і вкладення в боргові фінансові інструменти тощо.

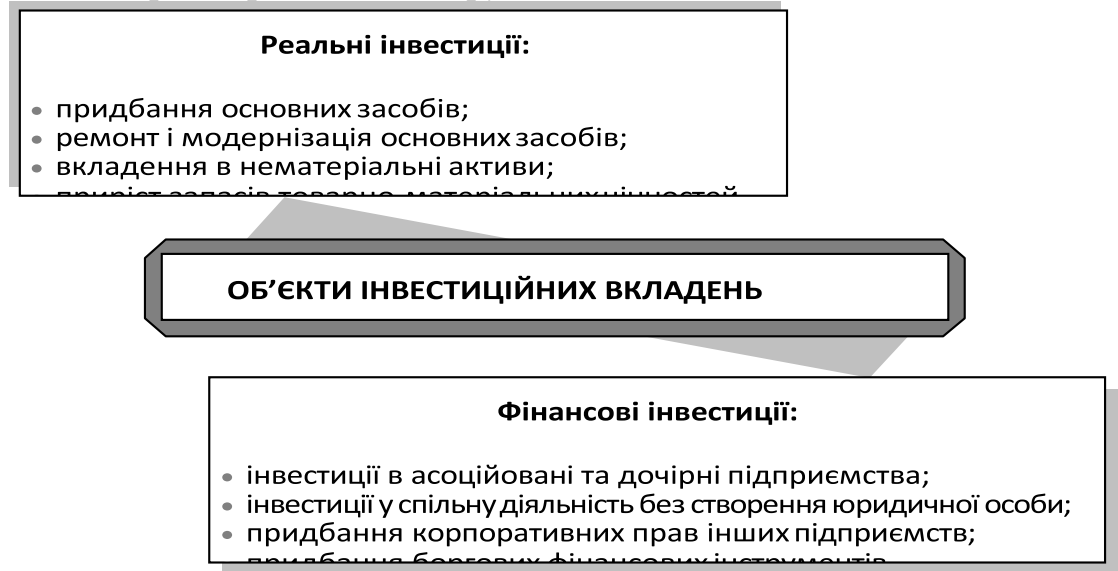


Рис. 8.1. Класифікація інвестицій за об'єктами вкладень

До основних цілей здійснення фінансових інвестицій підприємств належать:

- одержання прибутку (як правило, довгострокові фінансові інвестиції);
- поглинання чи здобуття контролю над підприємством-конкурентом, у т. ч. з метою його ліквідації;
- створення інтегрованих корпоративних структур (концернів, холдингів);
- поліпшення фінансово-господарських зв'язків з постачальниками сировини (матеріалів, комплектуючих тощо) та споживачами готової продукції;
- диверсифікація діяльності та одержання доступу до певного сегмента ринку;

- збереження ліквідних резервів (як правило, поточні фінансові інвестиції).

Доходи, отримані підприємством від здійснення фінансових інвестицій, відображаються у звіті про фінансові результати за такими позиціями:

- ♦ дохід від участі в капіталі — дохід, отриманий від інвестицій в асоційовані, спільні або дочірні підприємства, облік яких ведеться за методом участі в капіталі;
- ♦ інші фінансові доходи — дивіденди, проценти, сума збільшення балансової вартості інвестицій та інші доходи, отримані від фінансових інвестицій (крім доходів, які обліковуються за методом участі в капіталі);
- ♦ інші доходи — дохід від реалізації фінансових інвестицій.

Витрати та збитки від фінансових інвестицій у звіті про фінансові результати відображаються за статтями:

- втрати від участі в капіталі — збиток, спричинений інвестиціями в асоційовані, дочірні та/або спільні підприємства (зменшення балансової вартості інвестицій);
- інші витрати — собівартість реалізації фінансових інвестицій; втрати від уцінки інвестицій, сума зменшення балансової вартості інвестицій; втрати від зменшення корисності (вартості) вкладень відображаються з одночасним зменшенням балансової вартості фінансових інвестицій.

Для успішної реалізації підприємствами інвестиційних проектів доцільно впроваджувати так званий інвестиційний контролінг, який включає планування інвестицій, узгодження та затвердження інвестиційних проектів, супроводження проектів і поточне рапортування про проміжні результати їх виконання, а також інвестиційний контроль.

8.2. ДОВГОСТРОКОВІ ФІНАНСОВІ ІНВЕСТИЦІЇ

Під довгостроковими фінансовими інвестиціями розуміються фінансові інвестиції на період понад один рік, а також усі інші інвестиції, котрі не можуть бути вільно реалізовані у будь-який момент.

Отже, довгостроковими інвестиціями можуть бути також і вкладення, які спочатку планувалося здійснювати на термін менше одного року у разі, якщо, виходячи із ситуації на ринку, підприємство визнає за неможливе їх реалізацію протягом короткого періоду. Ідеться про низьколіквідні або неліквідні активи.

У довгострокові фінансові інвестиції можуть здійснюватися вкладення підприємства з метою одержання прибутку, здобуття контролю над іншими підприємствами, одержання доступу на певний сегмент ринку, створення інтегрованих корпоративних структур, диверсифікації діяльності тощо. Зазначимо, що через інструментарій довгострокових фінансових інвестицій можна опосередковано здійснювати реальні інвестиції. Наприклад, замість вкладання коштів у придбання основних засобів для розвитку нового виробництва можна придбати контрольний пакет корпоративних прав підприємства, яке володіє відповідними необоротними активами, чи заснувати дочірнє підприємство, наділивши його статутним капіталом, за рахунок якого будуть здійснені реальні інвестиції.

Об'єктами довгострокового фінансового інвестування можуть бути:

- ♦ цінні папери, які засвідчують право власності (акції);
- ♦ цінні папери, що засвідчують відносини позички (облігації, ощадні та інвестиційні сертифікати, векселі);
- ♦ облігації державних та місцевих позик;
- ♦ вкладення в статутний капітал інших підприємств, створених на території країни та за кордоном.

Довгострокові фінансові інвестиції в балансі підприємства-інвестора відображаються за такими позиціями:

- довгострокові фінансові інвестиції, котрі обліковуються за методом участі в капіталі,
- інші фінансові інвестиції.

До складу довгострокових фінансових інвестицій, що обліковуються за методом участі в капіталі, належать:

- інвестиції в **асоційовані підприємства** — підприємства, в яких інвестору належить блокувальний (понад 25 %) пакет акцій (голосів) і яке не є дочірнім або спільним підприємством інвестора;
- вкладення у **дочірні підприємства** — підприємства, що перебувають під контролем материнського (холдингового) підприємства (контроль — вирішальний вплив на фінансову, господарську і комерційну політику підприємства з метою одержання вигод від його діяльності). При з'ясуванні питання про віднесення підприємства до категорії дочірніх вирішальну роль відіграє ступінь впливу інвестора при прийнятті рішень стосовно ключових питань господарської діяльності об'єкта інвестування;
- вкладення в **спільну діяльність** — господарська діяльність зі створенням юридичної особи, яка є об'єктом спільного контролю двох або більше сторін відповідно до письмової угоди між ними.

До інших довгострокових фінансових інвестицій належать усі інші фінансові вкладення, які можуть бути об'єктами інвестування: облігації, вкладення в корпоративні права підприємств, які не належать до вище перелічених, тощо.

Порядок прийняття рішень щодо здійснення довгострокових фінансових інвестицій залежить від мети та об'єкта вкладень. Якщо головною метою інвестицій є безпосереднє отримання прибутку, то відповідні рішення приймаються після ретельного аналізу інвестиційної привабливості відповідного об'єкта, оцінки доцільності вкладень з погляду їх ризиковості та прибутковості, аналізу альтернативних можливостей використання капіталу. При цьому застосовують широкий набір інструментів і методів оцінки окремих інвестицій та інвестиційного портфеля в цілому.

У разі здійснення довгострокових фінансових вкладень під впливом інших, ніж отримання прибутку, цільових установок (наприклад, поглинання конкурентів, у т. ч. з метою їх ліквідації), слід провести аналіз витрат і вигід відповідних операцій та оцінити їх відповідність загальній стратегії розвитку підприємства.

Інвестиційні рішення можуть прийматися лише за наявності відповідних фінансових джерел. У протилежному разі інвестор може стати неплатоспроможним з усіма наслідками, які з цього випливають. Довгострокові інвестиційні вкладення доцільно здійснювати за рахунок власного капіталу, довгострокових позичок чи коштів, які вивільняються в результаті дезінвестицій.

8.3. ПОТОЧНІ ФІНАНСОВІ ІНВЕСТИЦІЇ

Під поточними фінансовими інвестиціями розуміються фінансові інвестиції на термін, що не перевищує один рік, які можуть бути вільно реалізовані в будь-який момент (крім інвестицій, котрі є еквівалентами грошових коштів).

У балансі поточні фінансові інвестиції відображаються в складі оборотних активів підприємства за статтею «Поточні фінансові інвестиції». До цього виду інвестицій належать вкладення підприємством тимчасово вільних коштів у банківські депозити, короткострокові цінні папери та інші дохідні фінансові інструменти з метою формування ліквідних резервів та одержання доходів. Поточне фінансове інвестування може здійснюватися також у рамках політики рефінансування дебіторської заборгованості.

Поточними фінансовими інвестиціями, крім того, вважаються векселі, якщо вони використовуються як цінний папір. Зокрема, за позицією «поточні фінансові інвестиції» можуть бути відображені векселі, що придбаваються нижче за номінальну вартість з метою зарахування кредиторської заборгованості в сумі номіналу векселя.

Окрім цього, поточними можуть бути й інвестиції в асоційовані, дочірні підприємства та спільну діяльність зі створенням юридичної особи, якщо вони придбані та утримуються виключно для продажу протягом 12 місяців з дати придбання, або відповідні асоційовані чи дочірні підприємства ведуть діяльність в умовах, які обмежують їх здатність передавати кошти інвестору протягом періоду, що перевищує 12 місяців.

Оскільки поточні фінансові інвестиції розглядаються здебільшого як ліквідні резерви, для підприємства принципове значення має їх загальна ринкова вартість, тобто обсяг грошових коштів, які можна отримати в результаті реалізації портфеля поточних фінансових інвестицій.

На відміну від довгострокових фінансових інвестицій, поточне інвестування не потребує наявності відповідних фінансових джерел, зокрема прибутку, інших позицій власного капіталу чи довгострокових позичок. Основою прийняття рішень про поточні фінансові інвестиції є інформація, наведена в оперативному фінансовому плані (бюджеті ліквідності). Якщо з плану випливає, що в окремих періодах у підприємства очікується тимчасовий надлишок грошових коштів, то слід прийняти рішення стосовно їх раціонального використання, зокрема вкладення в легколіквідні прибуткові інвестиції.

Управління поточними фінансовими вкладеннями слід узгоджувати із політикою оптимізації залишків грошових коштів на банківських рахунках та

формування резервів ліквідності. Тут фінансисту у пригоді можуть стати широко відомі в світі моделі управління вільними залишками грошових коштів на поточних рахунках: модель Баумоля, модель Міллера-Орра та модель Баранека. Згідно з цими моделями рішення щодо обсягів та кількості операцій у рамках поточних інвестицій слід приймати, враховуючи такі чинники:

- прогнозовані доходи від поточних фінансових інвестицій;
- накладні витрати, пов'язані із здійсненням інвестицій і дезінвестицій;
- величину втрачених доходів у разі зберігання залишків коштів на рахунку в банку (за відсутності інвестицій).

8.4. ОЦІНКА ДОЦІЛЬНОСТІ ФІНАНСОВИХ ІНВЕСТИЦІЙ

Серед численних методів і прийомів аналізу доцільності вкладень у ті чи інші об'єкти фінансових інвестицій виокремлюють дві основні групи методів. Перша призначена для оцінки інвестицій в активи з фіксованою ставкою дохідності та визначеним строком їх утримання. До таких об'єктів інвестування належать вкладення в облігації з фіксованим процентом, привілейовані акції, депозитні сертифікати, векселі тощо. Друга група методів призначена для оцінки фінансових вкладень з чітко невизначеною нормою прибутковості та строками інвестування, якими є насамперед інвестиції в акції, інші види корпоративних прав.

При прийнятті інвестиційних рішень інвестори порівнюють очікувані доходи від вкладання коштів у даний об'єкт капіталовкладень, з доходами від інших, альтернативних можливостей інвестування. При цьому розрізняють два основні підходи до оцінки інвестицій:

- статичний аналіз: усі показники, які характеризують об'єкт інвестування, розглядаються в короткостроковому періоді; при розрахунках використовуються величини, зафіксовані в певний проміжок часу (факт зміни вартості грошей у часі не враховується);
- динамічний аналіз: показники аналізуються в динаміці, з урахуванням зміни вартості грошей у часі за ряд періодів.

При оцінці фінансових інвестицій здебільшого використовують методи, які дають можливість дослідити показники, що характеризують об'єкт інвестицій у динаміці. До основних з таких методів належать: метод дисконтування майбутніх доходів та метод внутрішньої норми прибутковості.

ТЕМА 9 ОЦІНКА ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВ

- 9.1. Необхідність, завдання і принципи експертної оцінки вартості підприємства
- 9.2. Вартість капіталу підприємства
- 9.3. Підходи до оцінки вартості підприємства
- 9.4. Практична робота з оцінки вартості підприємства

9.1. НЕОБХІДНІСТЬ, ЗАВДАННЯ І ПРИНЦИПИ ЕКСПЕРТНОЇ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

Вартість бізнесу — це вартість діючого підприємства або вартість 100 % корпоративних прав у діловому підприємстві. Необхідність оцінки вартості підприємства виникає в основному у таких випадках:

- під час інвестиційного аналізу у ході прийняття рішень про доцільність інвестування коштів у те чи інше підприємство, у т. ч. при здійсненні операцій М&А (поглинання і приєднання);
- у ході реорганізації підприємства (мета оцінки — визначення бази для складання передавального чи розподільного балансу, а також для встановлення пропорцій обміну корпоративних прав);
- у разі банкрутства та ліквідації підприємства (оцінка проводиться з метою визначення вартості ліквідаційної маси);
- у разі продажу підприємства як цілісного майнового комплексу (мета оцінки — визначення реальної ціни продажу майна);
- у разі застави майна та при визначенні кредитоспроможності підприємства (мета оцінки — визначити реальну вартість кредитного забезпечення);
- у процесі санаційного аудиту при визначенні санаційної спроможності (оцінка вартості майна проводиться з метою розрахунку ефективності санації);
- під час приватизації державних підприємств (метою оцінки є визначення початкової ціни продажу об'єкта приватизації).

Оцінка вартості підприємства, його майна належить до найскладніших питань фінансів підприємств. Особливо відзначаються оцінка вартості підприємства як цілісного майнового комплексу та оцінка корпоративних прав суб'єкта господарювання, якщо дані права не котируються на біржі. Хоча вартість підприємства інколи може дорівнювати ринковій вартості його активів, слід розуміти, що ці поняття є різними. У першому випадку йдеться насамперед про вартість, що може бути створена в результаті функціонування бізнесу. Оцінка підприємства здійснюється, як правило, на базі ринкової вартості — ймовірної суми грошей, за яку можливі купівля-продаж об'єкта оцінки на ринку.

Організаційне, методичне та практичне забезпечення проведення оцінки вартості підприємств здійснюють особи, що займаються професійною оцінною діяльністю — оцінювачі та суб'єкти оцінної діяльності.

У літературних джерелах, нормативних актах наводяться численні принципи, яких слід дотримуватися при здійсненні оцінки вартості підприємства. До основних з них слід віднести такі:

- **принцип заміщення** — полягає в тому, що покупець не заплатить за об'єкт більше, ніж існуюча мінімальна ціна за майно з аналогічною корисністю;
- **принцип корисності** — зводиться до того, що об'єкт має вартість лише тоді, коли він є корисним для потенційного власника (корисність може бути пов'язана з очікуванням майбутніх доходів чи інших вигід);
- **принцип очікування** — інвестор, плануючи вкладати кошти в об'єкт сьогодні, очікує отримати грошові доходи від об'єкта в майбутньому;

- **принцип зміни вартості** — говорить про те, що вартість об'єкта оцінки постійно змінюється в результаті зміни внутрішнього стану та дії зовнішніх факторів;

- **принцип ефективного використання** — полягає в тому, що з усіх можливих варіантів експлуатації об'єкта обирається той, що забезпечує найефективніше використання його функціональних характеристик, а отже, приносить найбільшу вартість;

- **принцип розумної обережності оцінок** — зводиться до того, що під час оцінки оцінювач повинен критично (із розумним упередженням) ставитися до всієї інформації, що стає йому відомою від адміністрації об'єкта оцінки, і, по можливості, перевіряти цю інформацію, звертаючись до незалежних джерел;

- **принцип альтернативності оцінок** — полягає у необхідності використання різних методів оцінки та порівняння показників вартості, отриманих у результаті застосування альтернативних методів.

9.2. ВАРТІСТЬ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

Важливим елементом оцінки вартості підприємства є визначення вартості капіталу, який є в його розпорядженні. Це поняття характеризує ціну залучення підприємством фінансових ресурсів. Інакше кажучи, це винагорода, за яку капіталодавці погоджуються вкладати кошти в дане підприємство. Згідно із сучасними тенденціями в теорії і практиці фінансової діяльності вартість капіталу підприємства рекомендується розраховувати на основі використання так званої моделі **середньозваженої вартості капіталу** (Weighted Average Cost of Capital = WACC):

$$WACC = K_{вк} \frac{BK}{K} + K_{пк} \frac{ПК}{K} \quad (9.1)$$

де $K_{вк}$ — очікувана ставка вартості власного капіталу; $K_{пк}$ — очікувана ставка вартості позичкового капіталу; K — сума капіталу підприємства; BK — сума власного капіталу; $ПК$ — сума позичкового капіталу.

Середньозважена вартість капіталу показує середню дохідність, якої очікують (вимагають) капіталодавці (власники та кредитори), вкладаючи кошти в підприємство. Вона залежить від структури капіталу, а також ціни залучення капіталу від власників і кредиторів.

Очікувана **ставка вартості позичкового капіталу** визначається на основі аналізу фінансових відносин підприємства з його кредиторами і включає всі витрати, пов'язані із залученням позичкового капіталу, в т. ч. процентні платежі, дизажіо, різного роду збори тощо. Ця ставка може відповідати кредитній ставці, за якою підприємство залучає (чи може залучити) кредити. За наявності відповідних розрахункових даних ставка вартості позичкового капіталу може обчислюватися за методом внутрішньої норми прибутковості (IRR) (див. розд. 8).

Перед фінансистами досить часто постає питання, як розрахувати вартість позичкового капіталу в частині забезпечення наступних витрат і платежів, поточних зобов'язань за розрахунками тощо, на які не нараховуються проценти (та інші платежі) за їх користування. Можливі два варіанти вирішення цієї проблеми:

- згадані складові позичкового капіталу не враховуються при визначенні WACC, тобто в процесі розрахунків загальна сума капіталу зменшується на ці позиції;

- урахування зазначених позицій на рівні з іншими фінансовими зобов'язаннями, при цьому застосовується нульова ставка залучення цієї частини капіталу.

Заслугує на увагу той факт, що в англосаксонській практиці фінансової діяльності домінує перший підхід, тобто при розрахунку середньозваженої вартості капіталу здебільшого враховуються власний капітал та фінансова заборгованість. На практиці при розрахунку вартості залучення позичкового капіталу слід враховувати податковий фактор. Якщо S — податковий мультиплікатор (коефіцієнт, який характеризує ставку податку на прибуток), а проценти за користування позичками відносяться на валові витрати підприємства, то модель визначення середньозваженої вартості капіталу можна уявити в такому вигляді:

$$WACCs = K_{BK} \frac{BK}{K} + (1 - S) K_{PK} \frac{PK}{K}, \quad (9.2)$$

де PK — сума позичкового капіталу.

Головна проблема, з якою стикаються фінансисти при застосуванні моделі WACC, полягає у визначенні **ціни залучення власного капіталу**, зокрема значення очікуваної ставки вартості власного капіталу. Це питання досі не знайшло свого повного вирішення ні в теорії, ні в практиці. Серед можливих способів розрахунку очікуваної ставки вартості власного капіталу можна розглядати такі:

- модель оцінки капітальних активів (CAPM), за якої слід скористатися інформацією щодо значення β -коефіцієнта, безризикової процентної ставки та середньої дохідності на ринку;

- суб'єктивна оцінка: проценти за довгостроковими облігаціями або депозитними вкладками плюс надбавка за специфічні ризики, характерні для даного підприємства (галузі);

- використання показника, оберненого до відношення ринкового курсу до чистого прибутку на одну акцію (price earnings ratio, PER) (наприклад, якщо $PER = 5/1$, то $K_{BK} = 1/PER = 1/5 = 0,2$, або 20 %);

- модель приросту дивідендів (модель Гордона), згідно з якою ціна залучення власного капіталу визначається як відношення прогнозованої суми дивідендів на наступний рік (D_1) до курсу акцій (KA), скоригованого на величину приросту дивідендів (g): $K_{BK} = D_1/KA + g$.

У процесі оцінки вартості власного капіталу слід чітко виокремлювати очікувану ціну, за яку інвестори будуть згодні вкладати кошти в підприємство, та очікувану рентабельність власного капіталу. Різниця полягає в тому, що останній показник розраховується з використанням балансової вартості власного капіталу. Натомість ціна залучення власного капіталу визначається на основі ринкових оцінок вартості капіталу підприємства та його доходів.

Наголосимо, що в контексті оцінки вартості підприємства особливе значення показника середньозваженої вартості капіталу (WACC) полягає в

тому, що він може використовуватися як ставка дисконтування для приведення майбутніх доходів до теперішньої вартості.

9.3. ПІДХОДИ ДО ОЦІНКИ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

У літературі, присвяченій питанням оцінки вартості підприємств, згадується значна кількість методів і способів такої оцінки. Окремі методи мають ряд модифікацій і різновидів, що створює додаткові складності при їх ідентифікації та використанні. Звідси — необхідність чіткої класифікації методів оцінки вартості майна підприємств.

У зарубіжній та вітчизняній практиці оцінки вартості майна найбільшого поширення дістали три методичні підходи до оцінки вартості підприємства:

- заснований на оцінці потенційних доходів підприємства;
- майновий (витратний);
- ринковий.

Оцінка вартості підприємства з використанням дохідного підходу ґрунтується на визначенні теперішньої вартості очікуваних вигід (доходів, грошових потоків) від володіння корпоративними правами підприємства. В основі підходу лежить теза, що метою вкладання капіталу інвестором у купівлю підприємства передусім є отримання стабільних доходів. У рамках цього підходу

ви-

окремлюють два основні методи:

- дисконтування грошових потоків (дисконтування Cash-flow);
- визначення капіталізованої вартості доходів.

Згідно з методом дисконтування грошових потоків вартість об'єкта оцінки прирівнюється до сумарної теперішньої вартості майбутніх чистих грошових потоків (Cash-flow) або дивідендів, які можна отримати в результаті володіння підприємством, зменшеної на величину зобов'язань підприємства та збільшеної на вартість надлишкових активів.

Надлишкові активи — це активи підприємства, що в даний час не використовуються ним для отримання фінансового результату та застосування яких на даному підприємстві у зазначений спосіб і належним чином є фізично неможливим або економічно неефективним. Такого роду активи оцінюються, виходячи з найкращого альтернативного варіанта їх використання.

Метод капіталізації доходів досить часто застосовується з метою перевірки достовірності оцінки, проведеної за методом DCF. Капіталізація передбачає трансформацію доходів у вартість. Для визначення вартості підприємства цим методом характерний для підприємства рівень доходів переводиться у вартість шляхом його ділення на ставку капіталізації. Метод доцільно використовувати для оцінки вартості підприємств зі стабільними доходами чи стабільними темпами їх зміни. У разі стабільних доходів, для оцінки рекомендується використовувати формулу так званої довічної ренти:

$$В_{ПК} = \frac{П}{К_{вк}}, \quad (9.3)$$

Квк

де ВПк — вартість підприємства за методом капіталізації доходу; П — очікувані доходи підприємства, які підлягають капіталізації; Квк — ставка капіталізації (дорівнює ставці вартості власного капіталу).

У контексті капіталізації доходів під поняттям «доходи» розуміють грошові доходи, які можуть отримати власники, що планують інвестувати кошти в підприємство. Залежно від цілей оцінки за доходи для розрахунків можуть братися такі показники: прибуток до оподаткування, чистий прибуток (після оподаткування) або FCF.

Ставка капіталізації — дільник (як правило, у формі процента), який використовується для переведення доходу у вартість.

Згідно з майновим підходом вартість підприємства розраховується як сума вартостей усіх активів (основних засобів, запасів, вимог, нематеріальних активів тощо), що складають цілісний майновий комплекс, за мінусом зобов'язань. Основним джерелом інформації за даного підходу є баланс підприємства.

Оцінка вартості підприємства на базі активів заснована на так званому принципі субституції, згідно з яким вартість активу не повинна перевищувати ціни заміщення всіх його складових. У рамках цього підходу розрізняють такі основні методи:

- оцінка за відновною вартістю активів (витратний підхід);
- метод розрахунку чистих активів;
- розрахунок ліквідаційної вартості.

Зупинимося детальніше на характеристиці витратного підходу. В його основу покладено принципи корисності і заміщення. Він ґрунтується на тезі, що потенційний покупець не заплатить за об'єкт більшу ціну, ніж його можливі сукупні витрати на відновлення об'єкта в поточному стані та в діючих цінах, що забезпечуватиме його власникові подібну корисність. У рамках витратного підходу основним методом оцінки вважається метод відтворення (оцінка за відновною вартістю активів). Відновна вартість розраховується з використанням інформації про вартість відтворення майна в існуючому вигляді в ринкових цінах на момент оцінки. Метод базується на показниках первісної вартості активів, величини їх зносу та індексації.

Первісна вартість активів — це вартість окремих об'єктів активів, за якою вони були зараховані на баланс підприємства; включає суму витрат, пов'язаних з виготовленням, придбанням, доставкою, спорудженням, встановленням, страхуванням під час транспортування, державною реєстрацією, реконструкцією, модернізацією та іншим поліпшенням активів.

Відновна вартість — це вартість відтворення об'єкта оцінки на дату оцінки. Вона визначається шляхом множення первісної вартості активів на коефіцієнт індексації. Враховуючи те, що з часом активи поступово втрачають споживчу вартість, на їх оцінку суттєво впливає рівень фізичного та морального зносу. У разі індексації первісної вартості активів відбувається також індексація величини зносу. Реальна вартість матеріальних і нематеріальних активів характеризується їх залишковою вартістю, що визначається як різниця між їх відновною (первісною) вартістю та проіндексованою сумою зносу. Вартість підприємства дорівнюватиме різниці між реальною вартістю його активів та ринковою ціною зобов'язань.

Ринковий підхід передбачає розрахунок вартості підприємства на основі результатів його зіставлення з іншими бізнес-аналогами. Головним тут є наявність прийнятної бази для порівняння та підприємств-аналогів. Подібний бізнес повинен вестися в тій же галузі, що і об'єкт оцінки, або в галузі, що є чутливою до тих самих економічних чинників. Для з'ясування цього питання слід провести порівняльний аналіз кількісних та якісних подібностей та відмінностей між аналогічними підприємствами та об'єктом оцінки. В рамках ринкового підходу найуживанішими методами вважаються методи:

- зіставлення мультиплікаторів;
- порівняння продажів (транзакцій).

Основними джерелами інформації при застосуванні цього підходу є фондові біржі та позабіржові торговельні системи, на яких мають обіг права власності на подібний бізнес, дані фінансової звітності підприємств-аналогів, а також інформація про попередні транзакції з корпоративними правами на той бізнес, який оцінюється.

Найкращим інструментом оцінки корпоративних прав, а отже, і вартості підприємства, є ефективний ринок капіталів, оскільки він у цілому володіє інформацією, яка відсутня в окремих учасників ринку. Саме тому в країнах з розвинутою ринковою економікою під час оцінки вартості підприємств за ринковим підходом як базу для порівняння досить часто використовують інформацію про ринковий (біржовий) курс корпоративних прав.

Метод зіставлення мультиплікаторів дає змогу оцінити вартість підприємств на основі зіставлення значень окремих показників аналогічних підприємств. Метод ґрунтується на тезі про рівність окремих мультиплікаторів, розрахованих для підприємств-аналогів. Алгоритм розрахунку ринкової вартості підприємства за цим методом є таким:

$$ВПм = По \cdot М, \quad (9.4)$$

де ВПм — вартість підприємства, розрахована на основі зіставлення мультиплікаторів; По — значення показника, що порівнюється (чиста виручка, прибуток, CF тощо), на оцінюваному підприємстві; М — мультиплікатор (розраховується з використанням даних підприємства-аналога).

Як мультиплікатори здебільшого використовують такі показники:

- відношення ціни (корпоративних прав чи підприємства) до чистої виручки від реалізації;
- відношення ціни підприємства до операційного Cash-flow;
- відношення ціни до чистого прибутку;
- відношення ринкового курсу корпоративних прав до балансового.

Принциповим є використання повністю ідентичних методик розрахунку значень мультиплікаторів на оцінюваному підприємстві та об'єкті порівняння. При оцінці одного підприємства можуть бути використані кілька мультиплікаторів. Вартість підприємства при цьому обчислюється як середньоарифметична вартість, розрахована за кожним мультиплікатором.

Метод порівняння продажів (транзакцій) базується на оцінці вартості підприємства, виходячи з ціни продажу аналогічних об'єктів. Він передбачає, що суб'єкти ринку здійснюють операції купівлі-продажу майна за цінами, які були встановлені при купівлі-продажу аналогічних об'єктів. Оскільки

абсолютних аналогів практично не існує, ціни продажу порівнюваних підприємств коригуються на спеціально обчислені поправочні коефіцієнти, які характеризують рівень відмінності об'єкта оцінки та його аналогу.

9.4. ПРАКТИЧНА РОБОТА З ОЦІНКИ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

З метою правильної організації роботи щодо оцінки вартості майна необхідно дотримуватися певної послідовності дій та вибрати найоптимальнішу для конкретного об'єкта методику оцінки. В загальному вигляді оцінка вартості підприємства включає такі етапи:

1. Укладання договору на проведення оцінки вартості підприємства. Оцінка виконується на підставі договору між суб'єктом оціночної діяльності (оцінювачем) і замовником оцінки або на підставі відповідної ухвали суду. Замовником оцінки вартості підприємства можуть бути його власники, керівництво, органи державної влади. Перед укладанням угоди (чи перед поданням заявки на тендер щодо участі в оцінці) оцінювач повинен ідентифікувати об'єкт оцінки, мету, ознайомитись із загальною інформацією про підприємство й, у разі необхідності, особисто оглянути об'єкт оцінки.

2. Збір вихідної інформації про об'єкт оцінки. Замовники оцінки повинні забезпечити доступ оцінювача до об'єкта оцінки, отримання ним необхідної та достовірної інформації про підприємство. Під час збору вихідних даних оцінювач повинен зібрати та проаналізувати всі суттєві відомості про об'єкт оцінки, зокрема дані про його правовий стан, техніко-економічні характеристики, інформацію про стан ринку об'єкта оцінки та продукції, яку реалізує підприємство.

3. Вибір та обґрунтування методології оцінки. Обираючи той чи інший методологічний підхід, оцінювач повинен виходити з наявної інформаційної бази, можливостей прогнозування майбутніх грошових потоків (доходів) та розрахунку ставки дисконтування (капіталізації), врахування фактора ризику, наявності банку даних здійснених транзакцій з купівлі-продажу аналогічних підприємств тощо. У практиці оцінювання вартості підприємства найуживанішим вважається метод дисконтування Cash-flow, найменше використовується оцінка на базі балансової вартості активів.

4. Застосування методичних підходів, методів та оцінних процедур.

5. Проведення аудиторської перевірки та інвентаризації майна (якщо це передбачено законодавством чи обраним методологічним підходом). За допомогою інвентаризації виявляється фактична наявність основних засобів, нематеріальних активів, товарно-матеріальних цінностей, цінних паперів, грошових засобів, інших активів у натурі і перевіряється їх відповідність даним бухгалтерського обліку. Результати інвентаризації та аудиторської перевірки беруться оцінювачем до відома, однак вони не обов'язкові при складанні остаточних висновків щодо вартості підприємства.

6. Узгодження результатів оцінки, отриманих із застосуванням різних методичних підходів і методів оцінки. Узгодження відбувається на основі аналізу впливу інформаційних джерел та найістотніших процедур оцінки на достовірність отриманих результатів.

7. Складання звіту про оцінку підприємства та висновку про вартість об'єкта оцінки на дату оцінки. Звіт про оцінку є документом, що містить висновки щодо його вартості та підтверджує виконані оцінювачем процедури з оцінки підприємства. Вимоги до змісту звіту, порядку його оформлення та рецензування встановлюються положеннями (національними стандартами) оцінки майна.

Звіт про оцінку повинен містити такі основні позиції:

- опис об'єкта оцінки;
- відомості про мету оцінки та обґрунтування відповідної бази оцінки;
- перелік обмежень щодо застосування результатів оцінки;
- викладення всіх припущень, у межах яких проводилася оцінка;
- опис та аналіз зібраних і використаних вихідних даних під час виконання оцінки;
- висновки щодо найефективнішого використання об'єкта оцінки;
- викладення змісту використаних методичних підходів, методів та оцінних процедур;
- розрахунки, на основі яких зроблено висновок про вартість об'єкта оцінки;
- висновок про вартість об'єкта оцінки;
- додатки, що включають копії всіх необхідних документів, а також інші інформаційні джерела, які роз'яснюють та підтверджують припущення і проведені розрахунки;
- терміни дії звіту та висновку про вартість об'єкта оцінки.

Висновок про вартість об'єкта оцінки повинен містити інформацію про замовника оцінки та виконання звіту про оцінку; назву об'єкта оцінки, його коротку характеристику; зазначення мети та дати оцінки; вказівку про вид вартості та її величину; посилання на використані методичні підходи.

Звіт та висновок підписуються оцінювачами, які безпосередньо проводили оцінку, і скріплюється печаткою та підписом керівника суб'єкта оцінної діяльності.

8. Затвердження результатів оцінки. Звіт про експертну оцінку та висновки щодо вартості підприємства затверджують особи, які є замовниками оцінки.

9. Рецензування звіту про оцінку. З метою контролю за якістю оцінки вартості підприємства та на вимогу особи, яка використовує оцінку та її результати для прийняття фінансово-господарських рішень, а також інших заінтересованих осіб, законодавством передбачена можливість рецензування звіту. Воно полягає в неупередженому та об'єктивному розгляді оцінки вартості підприємства рецензентом, який не має особистої зацікавленості в результатах оцінки і здатен діяти об'єктивно і незалежно від будь-яких осіб, у т. ч. замовників та оцінювачів.

ТЕМА 10

ФІНАНСОВА ДІЯЛЬНІСТЬ ПІДПРИЄМСТВ У СФЕРІ ЗОВНІШНЬОЕКОНОМІЧНИХ ВІДНОСИН

- 10.1. Компетенції фінансових служб у сфері зовнішньо-економічної діяльності підприємства
- 10.2. Регулювання розподілу виручки від зовнішньоекономічної діяльності в іноземній валюті
- 10.3. Розрахунки при здійсненні зовнішньоекономічних операцій
- 10.4. Митне оформлення та оподаткування зовнішньоторговельних операцій

10.1. КОМПЕТЕНЦІЇ ФІНАНСОВИХ СЛУЖБ У СФЕРІ ЗОВНІШНЬОЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

Одним з важливих напрямів діяльності фінансових служб є оптимізація фінансових відносин підприємства при здійсненні зовнішньоекономічних операцій. **Зовнішньоекономічна діяльність** — діяльність господарюючих суб'єктів України та іноземних суб'єктів господарської діяльності, побудована на взаємовідносинах між ними, що має місце як на території України, так і за її межами. Таким чином, зовнішньоекономічні відносини охоплюють усі операції, пов'язані з оборотом товарів, робіт, послуг, капіталів. Ця діяльність може бути фінансовою, інвестиційною чи операційною.

Зовнішньоекономічні операції в рамках фінансової та інвестиційної діяльності розглядалися в попередніх підрозділах, зокрема був висвітлений порядок залучення внесків іноземних інвесторів у статутний капітал, умови одержання позичок в іноземній валюті, механізм репатріації прибутку тощо. У пропонованому розділі увага акцентується на фінансовому забезпеченні зовнішньоекономічних відносин у рамках операційної діяльності підприємств, пов'язаних насамперед із зовнішньою торгівлею (експорт, імпорт), виробничою кооперацією, лізингом тощо.

До **експортних операцій** підприємств належать продаж товарів іноземним суб'єктам господарської діяльності з вивезенням або без вивезення цих товарів через митний кордон України, включаючи реекспорт товарів. Реекспорт товарів означає продаж іноземним суб'єктам господарської діяльності та вивезення за межі України товарів, що були раніше імпортовані на територію України.

Імпорт товарів — це купівля (у т. ч. з оплатою в негрошовій формі) українськими суб'єктами зовнішньоекономічної діяльності в іноземних суб'єктів господарської діяльності товарів із ввезенням або без ввезення цих товарів на територію України, включаючи купівлю товарів, призначених для власного споживання установами та організаціями України, розташованими за її межами.

До основних завдань фінансиста в процесі здійснення підприємством зовнішньоекономічних операцій належать:

- вибір найприйнятнішої форми розрахунків та їх організація;
- здійснення операцій з придбання та продажу валюти на валютних аукціонах, валютних біржах та міжбанківському валютному ринку;

- оптимізація фінансових відносин з посередниками (брокерами, агентами, консигнаторами тощо), страховиками та транспортно-експедиційними організаціями при здійсненні зовнішньоекономічних операцій;
- фінансове забезпечення імпорتنих та експортних операцій;
- визначення умов здійснення товарообмінних операцій, іншої діяльності, побудованої на формах зустрічної торгівлі між підприємством та іноземними суб'єктами господарської діяльності;
- податкове планування при здійсненні зовнішньоекономічних операцій;
- оптимізація фінансових відносин з державними органами, відповідальними за регулювання та контроль зовнішньоекономічних операцій;
- управління ризиками у сфері зовнішньоекономічних відносин.

10.2. РЕГУЛЮВАННЯ РОЗПОДІЛУ ВИРУЧКИ ВІД ЗОВНІШНЬОЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ В ІНОЗЕМНІЙ ВАЛЮТІ

У процесі організації зовнішньоекономічної діяльності, складання фінансових планів фінансові служби підприємств повинні враховувати той факт, що на території України запроваджено обов'язковий розподіл виручки в іноземній валюті від зовнішньоекономічної діяльності між підприємством та Державним валютним фондом України і місцевими валютними фондами. Обов'язковому розподілу підлягає виручка в іноземній валюті від зовнішньоекономічної діяльності всіх суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності, які мають постійне місцезнаходження на території України.

Суб'єкти зовнішньоекономічної діяльності зобов'язані продавати на користь держави частину від загальної суми виручки в іноземній валюті, одержаної ними в результаті зовнішньоекономічної діяльності, за стабільними нормативами, що встановлюються Верховною Радою України. Обов'язковий розподіл виручки в іноземній валюті здійснюється банківськими установами протягом, як правило, кількох наступних днів з моменту надходження коштів.

Обов'язковому продажу не підлягають кошти в іноземній валюті першої групи Класифікатора іноземних валют НБУ:

а) що надходять у вигляді кредитів (позичок, фінансової допомоги) від уповноважених банків та кредитно-фінансових установ, нерезидентів, міжнародних фінансових організацій, а також кошти, переуступлені НБУ уповноваженим банкам за грантом Кредитної установи для відбудови (KfW, Німеччина); суми надходжень в іноземній валюті, які повністю направляються резидентами на погашення заборгованості за цими кредитами, позичками, фінансовою допомогою та зобов'язаннями за договорами міжнародного лізингу. Кошти за залученими від нерезидентів кредитами, позичками, поворотною фінансовою допомогою не підлягають обов'язковому продажу, якщо на проведення таких операцій відповідно до чинного законодавства України отримано гарантію Кабінету Міністрів України, індивідуальну ліцензію або реєстраційне свідоцтво Національного банку України;

б) що перераховуються на територію України з метою здійснення інвестицій;

в) що придбані на міжбанківському валютному ринку України через уповноважені банки та кредитно-фінансові установи протягом строку, встановленого валютним законодавством України для розрахунків з

нерезидентами;

г) що були перераховані на користь нерезидента і повернулися у зв'язку з тим, що взаємні зобов'язання повністю або частково не виконані, за умови, що ці кошти не були куплені на міжбанківському валютному ринку України;

г) що надійшли на користь резидентів-посередників за договорами комісії, доручення, консигнації або за агентськими угодами і які підлягають перерахуванню резидентам і нерезидентам (резиденти-посередники здійснюють обов'язковий продаж лише отриманої від нерезидентів комісійної винагороди);

д) що належать уповноваженим банкам та кредитно-фінансовим установам;

е) депозити, що розміщені резидентами в уповноважених банках та кредитно-фінансових установах (включаючи проценти, нараховані за ними), а також інвестиції, здійснені резидентами за межі України, у разі їх повернення власнику;

є) що надходять транспортним організаціям (авіаційним, судноплавним, залізничним, автомобільним) та підприємствам зв'язку від експорту власних послуг та направляються ними на експлуатаційні витрати, пов'язані з обслуговуванням їх транспортних засобів (надання послуг зв'язку) за межами України, а також що надходять риболовецьким суднам та направляються ними на експлуатаційні витрати, пов'язані з обслуговуванням цих суден за межами України;

ж) що надходять безкоштовно у вигляді добровільних пожертвувань;

з) проценти, нараховані на залишки коштів в іноземній валюті на рахунках резидентів — юридичних осіб.

10.3. РОЗРАХУНКИ ПРИ ЗДІЙСНЕННІ ЗОВНІШНЬОЕКОНОМІЧНИХ ОПЕРАЦІЙ

Законодавством України визначено, що у розрахунках між резидентами і нерезидентами в межах торговельного обороту як засіб платежу використовується іноземна валюта (1 група Класифікатора іноземних валют НБУ), яка перераховується лише через уповноважені банки.

Здійснення розрахунків між резидентами і нерезидентами в межах торговельного обороту без участі уповноваженого банку або у валюті України без одержання індивідуальної ліцензії НБУ тягне за собою накладання штрафу на резидента в розмірі, еквівалентному сумі валютних цінностей, що використовувалися при розрахунках, перерахованій у валюту України за обмінним курсом НБУ на день здійснення таких операцій (при розрахунках у валюті України — на суму таких розрахунків).

Якщо нерезиденти мають на території України представництва, яким відкрито рахунки типу «Н» або «П» у валюті України, то здійснення розрахунків у валюті України через ці рахунки між резидентами і нерезидентами в межах торговельного обороту не потребує індивідуальної ліцензії НБУ. Використання іноземної валюти в зазначених розрахунках за участю таких представництв є використанням іноземної валюти як засобу платежу на території України і потребує індивідуальної ліцензії НБУ.

У разі відсутності іноземної валюти на рахунках підприємств та

необхідності фінансового забезпечення зовнішньоекономічних операцій підприємства можуть доручити банку придбати на їх користь відповідний обсяг валюти. Необхідна умова придбання валюти підприємством — наявність стандартного пакета документів, зокрема заявки на купівлю валюти; контракту (чи кредитного договору); довідки з ДПІ; інших документів, визначених НБУ, ДПІ чи відповідним банком.

Резиденти, які **купують іноземну валюту** через уповноважені банки для забезпечення виконання зобов'язань перед нерезидентами, повинні здійснювати перерахування таких сум протягом 5 робочих днів з моменту зарахування цих сум на валютні рахунки резидентів. У разі порушення згаданих термінів перерахування коштів придбана валюта продається уповноваженими банками протягом 5 робочих днів на міжбанківському валютному ринку України. При цьому позитивна курсова різниця, що може виникнути за такою операцією, щоквартально направляється до Державного бюджету України, а негативна курсова різниця відноситься на результати господарської діяльності резидента.

Виручка резидентів в іноземній валюті підлягає зарахуванню на їх валютні рахунки в уповноважених банках у терміни виплати заборгованостей, зазначені в контрактах, але не пізніше 90 календарних днів з дати митного оформлення (виписки вивізної вантажної митної декларації) продукції, що експортується, а в разі експорту робіт (послуг), прав інтелектуальної власності — з моменту підписання акта або іншого документа, що засвідчує виконання робіт, надання послуг, експорт прав інтелектуальної власності. Перевищення зазначеного терміну потребує індивідуальної ліцензії НБУ.

У практиці фінансової діяльності використовують такі основні способи здійснення розрахунків у рамках зовнішньоекономічних операцій:

- ♦ передоплата (авансовий платіж);
- ♦ документарний акредитив;
- ♦ документарне інкасо;
- ♦ платіж по відкритому рахунку.

Розрахунки з використанням акредитиву чи інкасо вважаються документарними (забезпеченими), решта — бездокументарні (незабезпечені). В останньому випадку для здійснення платежу не потрібно пред'являти особливі документи.

Зазначимо, що при виборі способу розрахунків виникає конфлікт інтересів між імпортером та експортером (покупцем і продавцем), який зумовлений різним рівнем вигідності одного й того ж способу для різних сторін. Для забезпечення балансу інтересів банки пропонують набір платіжних інструментів. Так, для **експортера**, зважаючи на їх вигідність, рекомендуються такі форми розрахунків:

- 1) авансовий платіж;
- 2) безвідзивний документарний акредитив;
- 3) документарне інкасо (з гарантією).

Для **імпортера**, зважаючи на їх вигідність, рекомендуються такі форми розрахунків:

- 1) платіж після отримання товарів (робіт, послуг);
- 2) документарне інкасо;

3) документарний акредитив.

Форфейтинг — це спосіб фінансування (кредитування) зовнішньоекономічних операцій, який полягає в купівлі в експортера експортних вимог форфейтером (комерційним банком чи спеціалізованою компанією) з виключенням права регресу (зворотної вимоги). Експортеру виплачується залишкова сума експортної вимоги за мінусом суми дисконту. Форфейтинг має багато спільного з «експортним факторингом». Однак факторинг вважається короткостроковим інструментом фінансування, а строк форфетування становить здебільшого від 180 днів до 5 років, тобто форфейтинг можна трактувати як середньо- та довгостроковий спосіб кредитування зовнішньоекономічних операцій.

На практиці форфейтинг як вид кредитування зовнішньоекономічних операцій може здійснюватися у формі викупу в експортера векселів та інших боргових вимог, акцептованих імпортером. Форфейтинг, як правило, здійснюється за участю банківської установи і розглядається як одна з форм трансформації комерційного кредиту в банківський. Схема здійснення операції форфейтингу може мати такий вигляд:

1. Укладення зовнішньоекономічного контракту, яким передбачено надання комерційного кредиту.
2. Поставка товарів.
3. В експортера виникає дебіторська заборгованість за експортним контрактом, яка може бути забезпечена авальованим векселем, банківською гарантією тощо.
4. Укладання договору форфейтингу, яким передбачено продаж (уступку) вимог форфейтеру.
5. Імпортер (боржник) і гарант підтверджують свою згоду сплатити борг на користь форфейтера.
6. Переоформлення дебіторської заборгованості на користь форфейтера з одночасною виплатою суми боргу (за мінусом суми дисконту) на користь експортера.
7. З настанням строків розрахунків імпортер сплачує суму боргу на користь форфейтера.

Продавцем вимог при форфейтингу може бути підприємство, яке виконало зобов'язання за контрактом і прагне рефінансувати дебіторську заборгованість. Предметом форфейтингу є здебільшого «першокласні» (забезпечені) вимоги, боржниками за якими є імпортери, що знаходяться в країнах з високим кредитним рейтингом. Як забезпечення виконання зазначених вимог можуть використовуватися банківські чи державні гарантії.

Договори форфейтування укладаються переважно в доларах США, євро, швейцарських франках. Враховуючи обмеження щодо строків розрахунків в іноземній валюті, які діють в Україні, обмежуються і можливості стимулювання експорту на основі надання комерційних позичок, а отже, звужуються рамки використання форфейтингу.

До основних переваг форфейтингу для експортера можна віднести такі:

- зменшення кредитного ризику;
- мінімізація валютних ризиків;
- мінімізація ризику зміни процентних ставок;

- поліпшення ліквідності (платоспроможності).

На відміну від операції факторингу, вартість якої визначається за методикою контокорентного кредитування, вартість форфейтування включає комісійну винагороду та дисконт. Причому метод дисконтування застосовується не лише щодо вимог, оформлених векселем, а й стосовно інших боргів. Ставка дисконтування залежить від багатьох факторів: кредитоспроможності боржника, наявного кредитного забезпечення, строків погашення боргових зобов'язань, попиту та пропозиції на ринку форфейтингових послуг, середніх ставок на кредитному ринку.

Для визначення доцільності форфейтингу слід порівняти його вартість з вартістю альтернативних інструментів фінансування. При цьому здебільшого використовують метод ефективної ставки процента. За грамотної організації фінансової роботи на підприємстві фінансисти завчасно прогнозують можливість розрахунків за допомогою форфейтингу, оцінюють вартість певних послуг і включають відповідні затрати в ціну експортованих товарів.

10.4. МИТНЕ ОФОРМЛЕННЯ ТА ОПОДАТКУВАННЯ ЗОВНІШНЬОТОРГОВЕЛЬНИХ ОПЕРАЦІЙ

Митне регулювання — це регулювання питань, пов'язаних з установленням мита і митних зборів, процедурами митного контролю зовнішньоекономічної діяльності та організацією діяльності органів митного контролю України. Митні правила, які включають порядок декларування товарів, сплати мит і митних зборів, надання митних пільг та інші умови проходження митного контролю, встановлюються законами України про митне регулювання, Єдиним митним тарифом України та міжнародними договорами.

Єдиний митний тариф України — це систематизований звід ставок мита, яким обкладаються товари та інші предмети, що ввозяться на митну територію України, вивозяться за межі цієї території або переміщуються транзитом. Ставки Єдиного митного тарифу є однаковими для всіх суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності незалежно від форм власності, організації господарської діяльності і територіального розташування, за винятком випадків, передбачених законами України та міжнародними договорами. Єдиним митним тарифом передбачено застосування таких видів мита:

- адвалерне, що нараховується у процентах до митної вартості товарів та інших предметів, які обкладаються митом;
- специфічне, що нараховується у встановленому грошовому розмірі на одиницю товарів та інших предметів, які обкладаються митом;
- комбіноване, що поєднує обидва ці види митного обкладення.

Переміщення через митний кордон України товарів та інших предметів підлягає митному оформленню. Суб'єкт зовнішньоекономічної діяльності у разі необхідності здійснювати митне оформлення будь-яких вантажів до моменту здійснення такого оформлення повинен звернутись до митного органу (вантажного відділу або митного поста) за місцем своєї державної реєстрації і стати на облік. Відсутність облікової картки суб'єкта зовнішньоекономічної діяльності є підставою для відмови у митному оформленні вантажів.

Порядок митного оформлення товарів працівниками митних органів

такий:

1. Перевіряється наявність усіх документів, необхідних для митного оформлення товарів. Перевіряється відповідність заповнення декларації вимогам, передбаченим у чинних нормативних актах, що регулюють порядок заповнення вантажної митної декларації.

2. Перевіряється правильність нарахування і сплати митних платежів і податків.

3. При перевірці правильності заповнення декларації використовуються відомості, що містяться в супровідних, транспортних, комерційних та інших документах, а також результати митного огляду.

4. По закінченні митного оформлення митний орган реєструє декларацію та додаткові аркуші і присвоює їй відповідний номер, який проставляється в декларації.

5. За результатами митного оформлення працівник митного органу проставляє штамп у декларації і засвідчує її особистою номерною печаткою.

Митне оформлення відбувається після декларування товарів і майна та їх пред'явлення декларантом або транспортною організацією до митного оформлення. Декларування товарів підприємствами здійснюється самостійно або на договірній основі через організації, визнані митницями як декларанти. Для митного оформлення товарів необхідні такі документи:

- декларація;
- належним чином посвідчені копії ліцензій;
- дозволи інших державних органів, якщо товари підлягають контролю цих органів;
- зовнішньоекономічні контракти;
- документи, що підтверджують внесення відповідних митних платежів;
- супровідні документи (транспортні накладні, рахунки-фактури тощо);
- інші документи, зазначені в декларації.

Основним документом, на підставі якого здійснюється митне оформлення експортно-імпортних операцій, є вантажна митна декларація (ВМД). **Вантажна митна декларація** — це заява, що містить відомості про товари та інші предмети і транспортні засоби та мету їх переміщення через митний кордон України або про зміну митного режиму щодо цих товарів, а також інформацію, необхідну для здійснення митного контролю, митного оформлення, митної статистики, нарахування митних платежів.

Випуск товарів і майна здійснюється митними органами після сплати сум усіх належних податків і митних платежів. До таких податків та платежів належать:

- плата за проведення митних процедур (митне оформлення товарів, які переміщуються через митний кордон України, а також за перебування їх під митним контролем);
- мито (відповідно до Єдиного митного тарифу України);
- акцизний податок (у випадках, передбачених чинним законодавством);
- податок на додану вартість (у випадках, передбачених чинним законодавством).

Основою нарахування податків і платежів, які сплачуються в процесі

митного оформлення вантажів, є:

- ♦ при нарахуванні митних зборів — загальна митна вартість товару;
- ♦ при нарахуванні мита — митна вартість товару чи кількість товару (залежно від виду основи для нарахування мита);
- ♦ при нарахуванні акцизного податку — митна вартість товару з урахуванням сум митних зборів і мита або кількості товару (залежно від методу нарахування акцизного податку);
- ♦ при нарахуванні податку на додану вартість — митна вартість товару з урахуванням сум митних зборів, мита та акцизного податку.

Документом, який є підставою для внесення плати за проведення митних процедур, є вантажна митна декларація або її копія.

За заявою декларанта та у разі наявності гарантії банку митниця має право надати відстрочення або розстрочення сплати митних зборів на строк, що не перевищує одного місяця. При несплаті рахунку в термін, зазначений митним органом, сума митних платежів стягується у безспірному порядку.

ТЕМА 11 ФІНАНСОВИЙ КОНТРОЛІНГ

- 11.1. Сутність, необхідність та основні завдання фінансового контролінгу
- 11.2. Стратегічний фінансовий контролінг
- 11.3. Оперативний фінансовий контролінг
- 11.4. Координація як центральна функція контролінгу
- 11.5. Внутрішній аудит (ревізія) в системі функцій контролінгу
- 11.6. Методи контролінгу

11.1. СУТНІСТЬ, НЕОБХІДНІСТЬ ТА ОСНОВНІ ЗАВДАННЯ ФІНАНСОВОГО КОНТРОЛІНГУ

Однією з причин виникнення кризової ситуації на багатьох українських підприємствах є низький рівень менеджменту. Саме некваліфіковані та помилкові дії керівництва привели велику кількість суб'єктів господарювання на межу банкрутства. Істотним фактором, який зумовлює прийняття неправильних управлінських рішень, є відсутність на вітчизняних підприємствах ефективної системи контролінгу.

Поняття «контролінг» походить від англійського «to control», яке в економічному розумінні означає управління, спостереження, контроль.

На практиці розрізняють різні напрями (сектори) контролінгу: фінансовий контролінг, контролінг збуту, дивізіональний контролінг, контролінг виробництва та закупівель тощо. В цьому розділі висвітлюються основні питання, пов'язані з організацією та функціонуванням **фінансового контролінгу**, хоча більшість методів та інструментів, які будуть охарактеризовані, є універсальними і можуть бути використані в інших секторах контролінгу.

Існує кілька підходів до визначення місця контролінгу в організаційній структурі підприємства. Головна різниця між ними полягає в характері підпорядкованості служби контролінгу: безпосередньо директору

підприємства чи фінансовому директору. Враховуючи коло функцій і завдань, які виконує контролінг, на нашу думку, відділ контролінгу повинен бути включений у структуру фінансово-економічних служб підприємства, які підпорядковуються фінансовому директору.

Фінансовий контролінг зорієнтований на функціональну підтримку фінансового менеджменту, що визначає його зміст та основні завдання. Провідною метою фінансового контролінгу є орієнтація управлінського процесу на максимізацію прибутку та вартості капіталу власників при мінімізації ризику і збереженні ліквідності та платоспроможності підприємства.

Реалізація покладених на фінансовий контролінг завдань досягається в ході виконання службами контролінгу своїх функцій та використання специфічних методів. Залежно від виконуваних функцій і методологічної підтримки фінансовий контролінг поділяють на стратегічний та оперативний. У наступних параграфах розкривається зміст різних видів контролінгу, основних його функцій і методів.

11.2. СТРАТЕГІЧНИЙ ФІНАНСОВИЙ КОНТРОЛІНГ

Під стратегічним фінансовим контролінгом розуміють комплекс функціональних завдань, інструментів і методів довгострокового (три і більше років) управління фінансами, вартістю та ризиками. Вважається, що часовий горизонт стратегічного контролінгу необмежений.

У рамках стратегічного фінансового контролінгу зусилля фінансових служб підприємств концентруються на виконанні таких основних завдань:

- визначення стратегічних напрямів діяльності підприємства;
- визначення стратегічних факторів успіху;
- визначення стратегічних цілей і розробка фінансової стратегії підприємства;
- впровадження дійової системи раннього попередження та реагування (перманентний аналіз шансів і ризиків, сильних та слабких сторін);
- визначення горизонтів планування;
- довгострокове фінансове планування: планування прибутків та збитків, Cash-flow, балансу, основних фінансових показників;
- довгострокове управління вартістю підприємства та прибутками його власників;
- забезпечення інтеграції довгострокових стратегічних цілей та оперативних завдань, які ставляться перед окремими працівниками та структурними підрозділами.
- Найважливішим завданням стратегічного контролінгу є забезпечення життєздатності підприємства в довгостроковому періоді на основі управління існуючим потенціалом та створення додаткових факторів успіху.

До основних інструментів стратегічного контролінгу належать аналіз сильних і слабких сторін, побудова стратегічного балансу, портфельний аналіз, організаційний аналіз, функціонально-вартісний аналіз, модель життєвого циклу, система раннього попередження та реагування, дискримінантний аналіз, аналіз shareholder-value, Balanced-Scorecard, бенчмаркінг та ряд інших.

Практика показує, що успішна фінансово-господарська діяльність підприємства залежить приблизно на 70 % від стратегічної спрямованості, майже на 20 % — від ефективності оперативного управління і майже на 10 % від якості виконання поточних завдань. У цілому стратегія — це визначення основних довгострокових цілей та завдань підприємства, прийняття курсу дій і розподілу ресурсів, необхідних для досягнення поставлених цілей.

11.3. ОПЕРАТИВНИЙ ФІНАНСОВИЙ КОНТРОЛІНГ

Базовими складовими оперативного фінансового контролінгу є система річних бюджетів і бюджетний контроль. У разі необхідності бюджети можуть складатися з розбивкою по кварталах, місяцях, декадах і навіть днях.

Головною метою оперативного фінансового контролінгу є організація системи управління досягненням поточних (короткострокових) фінансових цілей підприємства. Такі цілі можуть знаходити свій вираз у показниках виручки від реалізації, прибутку, постійних і змінних витрат, рентабельності капіталу тощо. Цільові показники оперативного контролінгу повинні корелювати з монетарними та немонетарними цілями, визначеними в рамках стратегічного контролінгу. Цілком зрозуміло, що планування без дійового контролю за ходом виконання планів не має сенсу. З іншого боку, контроль без планування теж неможливий. Контроль — це невід’ємна складова та умова планування. Без синтезу планування і контролю існує велика ймовірність неправильної оцінки можливих фінансових ризиків і, як наслідок — помилкові, запізнілі або нескоординовані управлінські рішення і дії. Взаємозв’язок бюджетування та бюджетного контролю характеризує основний зміст оперативного контролінгу, який, власне, полягає в систематичному порівнянні фактичних показників діяльності підприємства із запланованими та подальшому аналізі відхилень.

Оперативний фінансовий контролінг (на відміну від стратегічного) спирається переважно на внутрішні джерела інформації, зокрема дані рахунків прибутків і збитків, руху грошових коштів тощо. Основна увага при цьому концентрується на дослідженні таких співвідношень, як «доходи—затрати» та «грошові надходження—грошові видатки», у той час як стратегічний контролінг зорієнтований на аналіз шансів і ризиків, сильних і слабких сторін.

Важливим елементом оперативного контролінгу є внутрішній консалтинг та методологічне забезпечення. Фінансового контролера досить часто називають також радником топ-менеджменту з фінансово-економічних питань та його інформаційним партнером. При виконанні цієї функції служби контролінгу здійснюють консультування менеджменту підприємства, керівників структурних підрозділів, окремих стратегічних одиниць з питань оптимізації досягнення поставлених цілей та вирішення поточних проблем. Консультаційні послуги можуть надаватися також під час проведення внутрішнього аудиту або у разі виявлення певних недоліків чи резервів. У рамках даного функціонального блоку контролінг займається розробкою внутрішніх інструкцій, методик, рекомендацій на замовлення менеджменту та окремих структурних підрозділів.

11.4. КООРДИНАЦІЯ ЯК ЦЕНТРАЛЬНА ФУНКЦІЯ КОНТРОЛІНГУ

Багато економістів головне завдання контролінгу вбачають у координації різних функціональних блоків на підприємстві, зокрема окремих ланок системи управління. Необхідність функції координації випливає з розділення системи управління на складові: організація, система планування та контролю, інформаційна система, система управління персоналом, система цілей і принципів управління.

Проблематика дефіциту координації досить часто проявляється за децентралізованого прийняття фінансових рішень і у разі якщо ці рішення є взаємозалежними, що означає: результати діяльності (досягнення поставлених цілей) одного носія рішень залежать від інших децентралізованих носіїв рішень, і навпаки.

Виконуючи функцію координації, контролінг сприяє побудові «дерева цілей», які ставляться перед підприємством. «**Дерево цілей**» — це графічне зображення підпорядкованості та взаємозв'язку цілей, що демонструє розподіл (декомпозицію) генеральної мети на підцілі та окремі завдання. Розрізняють вертикальну та горизонтальну координацію цілей: горизонтальна спрямована на узгодження різних видів діяльності, якими займається підприємство; вертикальна — на координацію діяльності різних підрозділів, які забезпечують виробництво одного виду продукції (товарів, робіт, послуг).

Особливого прояву функція координації набуває в процесі планування фінансово-господарської діяльності підприємства. Йдеться про необхідність:

- а) узгодження дерева цілей з наявними у підприємства ресурсами;
- б) узгодження довгострокових планів з визначеними цілями і стратегією розвитку підприємства;
- в) приведення у відповідність оперативного планування з довгостроковими планами;
- г) координації окремих планів підприємства і зведення їх в єдиний план;
- г) координації функції контролю та планування;
- д) координації системи забезпечення інформації з інформаційними потребами підприємства, які виникають у ході аналізу та планування;
- е) узгодження організаційної структури підприємства з виробничими потребами;
- є) координація фінансових і виробничих потужностей підприємства.

Отже, координація забезпечує організацію ефективнішого використання всіх видів ресурсів (фінансових, трудових, виробничих), якими володіє підприємство. Найважливішими інструментами тут виступають стратегічне, довгострокове планування та бюджетування.

11.5. ВНУТРІШНІЙ АУДИТ (РЕВІЗІЯ) В СИСТЕМІ ФУНКЦІЙ КОНТРОЛІНГУ

До сфери функціональних компетенцій контролінгу, як правило, належить внутрішній аудит (ревізія) — сукупність процедур щодо перевірки відповідності фактичного стану об'єкта аудиту нормативному (тому, що

повинен бути). Служба внутрішнього аудиту є органом оперативного контролю виконавчих органів підприємства.

До основних завдань внутрішнього аудиту (ревізії) належать:

- встановлення ефективності виконання цільових установок керівництва підприємства;
- виявлення недоліків у системі інформаційного забезпечення менеджменту;
- своєчасне виявлення порушень і недоліків у діяльності структурних підрозділів (стратегічних бізнес-одиниць), опрацювання оптимальних рішень щодо ліквідації та усунення причин виникнення цих недоліків;
- перевірка якості виконання функціональних обов'язків персоналу, дотримання внутрішніх і зовнішніх інструкцій при здійсненні фінансово-господарської діяльності;
- перевірка відповідності фактичного стану майна (в натуральному та вартісному виразі) даним бухгалтерського обліку;
- встановлення відповідності фактичних затрат їх нормативним значенням,
- перевірка виконання вимог з ефективного управління ризиками;
- налагодження і підтримка взаємодії із зовнішніми аудиторами та контролюючими органами;
- вироблення рекомендацій щодо усунення виявлених у ході аудиту недоліків та мобілізації наявних резервів.

Отже, внутрішній аудит здійснює перевірку не лише рівня дотримання фінансового та податкового обліку нормативним вимогам, а й якості виконання планів і рекомендацій контролера відповідними службами. Фінансиста цікавить насамперед внутрішній фінансовий аудит.

До типових **об'єктів фінансового аудиту** можна віднести:

- річну фінансову звітність;
- фінансове планування (бюджетування);
- фінансування, вартість капіталу;
- грошові розрахунки;
- калькулювання затрат і цін;
- інвентаризацію.

Для належного виконання покладених на службу внутрішнього аудиту завдань і функцій необхідно керуватися такими **принципами**:

- ♦ незалежність: служба внутрішнього аудиту має бути незалежною від діяльності підрозділів, які вона перевіряє;
- ♦ професійна майстерність: аудиторські перевірки мають бути виконані на високому професійному рівні;
- ♦ доказовість: висновки аудитора повинні базуватися на основі документальних підтверджень здійснення того чи іншого господарського факту;
- ♦ чіткий вираз думки: аудиторський висновок має бути максимально точним і стислим.

Служба контролінгу при проведенні внутрішнього аудиту має право:

- отримувати усно або письмово від керівників підрозділу, який перевіряється, необхідні документи, пояснення, а також інші матеріали, пов'язані з об'єктом перевірки;

- визначати відповідність дій і операцій, що здійснюються співробітниками, вимогам чинного законодавства, рішенням керівних органів підприємства;

- перевіряти розрахункові документи, контракти, фінансову й управлінську звітність, іншу документацію, а у разі необхідності наявність готівки, майна та інших цінностей;

- залучати у разі необхідності співробітників інших структурних підрозділів для виконання поставлених перед службою внутрішнього аудиту завдань;

- мати безперешкодний доступ до підрозділу, що перевіряється, а також у приміщення, що використовуються для зберігання документів, готівки та коштовностей, отримувати інформацію, яка зберігається на магнітних носіях;

- при виявленні грубих порушень чинного законодавства, внутрішніх інструкцій, випадків розкрадань, допущених працівниками підприємства, рекомендувати керівництву усунення їх від виконання службових обов'язків.

Результати внутрішнього аудиту мають знайти відображення в аудиторському висновку, де викладаються виявлені недоліки, порушення та зловживання, а також невикористані резерви. Увага акцентується на позитивному досвіді роботи підрозділу (центру затрат), який можливо використати іншими стратегічними одиницями. Необхідно також викласти причини, що зумовили порушення і зловживання, та надати свої пропозиції щодо вжиття заходів по їх усуненню.

Важливим засобом створення ефективної системи внутрішнього контролю на підприємстві є підтримка взаємовідносин та обмін інформацією між зовнішніми і внутрішніми аудиторами. Встановлення тісних контактів між службою внутрішнього аудиту та зовнішніми аудиторами створюють сприятливі умови для обміну між ними практичним досвідом проведення аудиту за взаємопогодженими процедурами.

11.6. МЕТОДИ КОНТРОЛІНГУ

Служби контролінгу в процесі виконання своїх функцій використовують велику кількість методів. Поряд з окремими загальнометодологічними та загальноекономічними методами використовуються специфічні. До перших методів належать такі, як спостереження, порівняння, групування, аналіз, трендовий аналіз, синтез, систематизація, прогнозування. До основних специфічних методів контролінгу належать:

- аналіз точки беззбитковості;
- бенчмаркінг;
- вартісний аналіз;
- портфельний аналіз;
- SWOT-аналіз (аналіз сильних і слабких місць);
- ABC-аналіз;
- XYZ-аналіз;

- методи фінансового прогнозування (експертні, екстраполяції тощо).

ТЕМА 12

БЮДЖЕТУВАННЯ НА ПІДПРИЄМСТВІ

- 12.1. Бюджетування як функція фінансового контролінгу
- 12.2. Принципи бюджетування
- 12.3. Способи бюджетування
- 12.4. Система бюджетів на підприємстві
- 12.5. Визначення потреби підприємства в капіталі

12.1. БЮДЖЕТУВАННЯ ЯК ФУНКЦІЯ ФІНАНСОВОГО КОНТРОЛІНГУ

У контексті підприємств під бюджетом розуміється короткостроковий план, в якому відображається алокація (розподіл) ресурсів. Вичерпну дефініцію цього інструменту фінансового управління дав ще в 1850 р. представник італійської школи фінансів Ф. Вілла. Під бюджетом він розумів попередній кошторис, який перед початком планового періоду дає інформацію про очікувані надходження і видатки, рух капіталу та всі результати ділової активності підприємства.

Згідно із сучасними трактуваннями, **бюджет** — це сума коштів, які є в розпорядженні для виконання визначених функцій та проведення певних заходів у рамках загальнофірмового планування. Він може складатися у формі заданих показників, яких слід дотримуватися у плановому періоді. Наприклад, для підприємства в цілому чи для окремого структурного підрозділу доводиться бюджет витрат (чи статті витрат), якого він повинен дотримуватися. Конкретні джерела покриття витрат при цьому не вказуються. Досить часто бюджет складається у формі каталогу заходів, які слід здійснити в плановому періоді; при цьому наводиться обсяг коштів, які виділені для реалізації цих заходів. Водночас є тип бюджетів, в яких поряд з напрямками використання ресурсів відображаються джерела покриття витрат.

У бюджеті можуть відображатися як вартісні, так і кількісні показники планового періоду.

Процес складання бюджетів і контролю за їх виконанням одержав назву бюджетування. До основних характеристик бюджетування можна віднести:

- короткостроковість (до одного року);
- високий рівень конкретизації;
- внутрішню спрямованість;
- тісну інтеграцію з контролем та аналізом відхилень.

Необхідною передумовою і складовою бюджетування є планування, яке власне й конкретизується в бюджетах. І хоча досить часто в літературних джерелах поняття «бюджетування» та «планування» вживаються як синоніми, їх слід розрізняти: бюджетування зорієнтоване в основному на фіксацію та координацію показників у короткостроковому періоді, а планування — на прогнозування шляхів і засобів досягнення поставлених цілей як у коротко-, так і довгостроковій перспективі. Фінансовий план виконує два основні завдання:

- по-перше, він є фінансовим прогнозом, який надає випереджаючу інформацію про розвиток грошових надходжень і видатків у майбутньому;
- по-друге, його можна розглядати як фінансовий бюджет, в якому відображаються задані показники.

Типова схема бюджетування у загальному вигляді може включати етапи та строки, наведені в табл. 12.1.

Процес бюджетування на майбутній рік починається з вибірки та розрахунку центральною службою контролінгу основних **цільових показників** монетарного характеру, які впливають зі стратегічного плану. Після цього готується так звана бюджетна резолюція або **лист з планування**, в якому окреслюються основні орієнтири діяльності підприємства в бюджетному році в розрізі окремих сфер і параметрів діяльності. В листі акцентується увага на основних факторах зовнішнього впливу, доводяться монетарні цілі на бюджетний рік та загальні рекомендації щодо їх досягнення. Наприклад, у листі в розділі спеціальних рекомендацій може зазначатися, що для досягнення планового обсягу операційного Cash-flow слід зменшити затрати на сировину та основні матеріали. Для цього доцільно укласти угоди на поставку на вигідніших умовах, зокрема з оплатою по факту, тобто після надходження сировини та матеріалів на склад, навіть якщо це зумовить необхідність робити закупки у непостійних постачальників.

Необхідною передумовою успішного бюджетування на підприємстві є ефективно діюча система обліку, звітності та збору інформації. Для складання бюджетів кожному відповідальному підрозділу чи працівникові доводяться **спеціальні табличні форми**, в яких у розрізі окремих періодів і позицій зазначається характер показників чи іншої інформації, яку слід представити. Заповнені форми направляються у відділ контролінгу, який їх обробляє та систематизує. Одна група показників служить базовою інформацією для прогнозних розрахунків, а інші — безпосередньо фіксуються в бюджетах. Зміст окремих форм та їх вигляд визначаються службами контролінгу залежно від їх інформаційних потреб і структури носіїв інформації на кожному конкретному підприємстві. При складанні бюджетів рекомендується застосовувати форми, які за своїм змістом і структурою наближені до документів фінансової та податкової звітності, що значно полегшить роботу в рамках бюджетного контролю (план-факт порівняння).

Таблиця 12.1 Етапи бюджетування на підприємстві

Зміст етапу (заходи)	Виконавці	Строки
Вироблення (уточнення) стратегічних цілей	Група стратегічного планування, контролер	постійно
Оформлення та доведення до менеджерів верхньої і середньої ланок «бюджетної резолюції» (листа з планування)	Центральна служба контролінгу, за підписом правління	до 1.07 поточного року
Розробка спеціальних первинних форм, за якими проводитиметься збір інформації та доведення цих форм до відповідальних за їх заповнення працівників чи структурних підрозділів	Відділ контролінгу	до 1.08 поточного року

Продовження табл. 12.1

Заповнення первинних форм і направлення їх до відділу контролінгу	Структурні підрозділи	до 1.09 поточного року
Розробка фінансових прогнозів, планування та аналіз альтернатив (окреслення альтернативних можливостей залучення та використання ресурсів)	Контролер у співпраці з відповідними службами	до 1.10 поточного року
Збалансування планів шляхом оптимального поєднання наявних альтернатив	Служби контролінгу	до 15.10 поточного року
Координація показників різних бюджетів	Служби контролінгу	до 15.10 поточного року
Фіксація узгоджених показників у конкретних бюджетах	Служби контролінгу	до 1.11 поточного року
Затвердження бюджетних показників і доведення бюджетів до виконавців	Правління, керівництво підприємством	до 1.12 поточного року
Бюджетний контроль: визначення відхилень фактичних показників від планових та аналіз причин відхилень	Служби контролінгу у співпраці з виконавцями бюджетів	Бюджетний та післябюджетний періоди
Рапортування (підготовка проміжних і кінцевих звітів) про результати виконання бюджетів	Служби контролінгу	Бюджетний та післябюджетний періоди
Коригування планів і бюджетів відповідно до рекомендацій, що містяться в рапортах	Група стратегічного планування, керівництво, контролер	Бюджетний та післябюджетний періоди

12.2. ПРИНЦИПИ БЮДЖЕТУВАННЯ

У теорії і практиці економічної науки можна зустріти різні підходи до формулювання принципів бюджетування та планування. На нашу думку, до основних з них слід віднести такі:

- **принцип повноти:** всі операції підприємства, що призводять до надходжень чи виплат грошових коштів, а також впливають на його фінансові результати, повинні бути відображені в бюджеті;
- **принцип координації** означає, що бюджети окремих центрів прибутковості, затрат, структурних підрозділів тощо повинні складатися з урахуванням можливості їх зведення в єдиний консолідований бюджет; окрім цього, слід узгоджувати стратегічні цілі з показниками довгострокових планів і короткострокових бюджетів;
- **принцип централізації** передбачає, що бюджетування є важливим інструментом фінансового управління підприємством, яке повинно здійснюватися з єдиного центру, а отже, всі грошові надходження (в т. ч. позичкові ресурси) повинні служити для покриття всіх вихідних грошових потоків;

- **принцип спеціалізації** бюджетів вимагає, щоб грошові надходження та виплати відображалися відповідно до їх видів і джерел виникнення, завдяки чому можна проконтролювати рух грошових коштів у розрізі окремих центрів прибутковості та відповідальності;

- **принцип періодичності** бюджетування означає, що бюджети повинні ділитися на окремі періоди, тривалість яких визначається специфікою організації фінансової діяльності підприємства (щоденні бюджети, щодакдні, тижневі, на місяць, квартал тощо);

- **принцип прозорості** передбачає, що бюджети повинні складатися таким чином, щоб усі задіяні в їх виконанні особи чітко уявляли завдання, які перед ними ставляться, та мали стимули до їх виконання;

- **принцип точності:** всі операції та результуючі з них грошові надходження і виплати повинні базуватися на реальних прогнозах;

- **принцип декомпозиції** полягає в тому, що кожний бюджет нижчого рівня є деталізацією бюджету більш високого рівня, тобто бюджети цехів є «вкладеними» у зведений бюджет виробництва, часткові бюджети в розрізі статей затрат конкретизують бюджет виробництва тощо.

Наведені принципи бюджетного планування діяльності структурних підрозділів і всього підприємства необхідно впроваджувати з метою економії фінансових ресурсів, скорочення непродуктивних витрат, більшої гнучкості в управлінні і контролі за собівартістю продукції, а також для підвищення точності заданих бюджетних показників.

12.3. СПОСОБИ БЮДЖЕТУВАННЯ

У науково-практичній літературі, присвяченій плануванню та бюджетуванню, розрізняють два основні види бюджетів: гнучкі та фіксовані.

У **гнучких бюджетах** планові розрахунки затрат і фінансових результатів прив'язуються до обсягів виробництва та реалізації продукції. До цієї категорії бюджетів належать бюджет затрат, які відносяться до умовно змінних (змінюються пропорційно до обсягів виробництва).

На відміну від цього, показники **фіксованих бюджетів** здебільшого не змінюються зі зміною обсягів виробництва. За принципом фіксованого бюджетування складають бюджет адміністративних витрат, бюджет на рекламу тощо.

За способами бюджетування розрізняють: нуль-базис-бюджетування і традиційне бюджетування.

Методологія нуль-базис-бюджетування (ZBB — Zero-Base-Budgeting) використовується у разі заснування нового підприємства, розширення діючих виробничих потужностей (для збільшення обсягів та асортименту продукції) чи в рамках контролінгу витрат з метою виявлення резервів їх зниження. Базою для нуль-базис-бюджетування є так звана точка-нуль (інформація про результати діяльності попередніх періодів, зокрема витрати до розрахунків не беруться). Бюджетні показники за цим способом розраховуються на основі нового обрахунку потреби в капіталі для фінансування необоротних та оборотних активів з використанням широкого масиву інформації щодо технологічних процесів, норм і нормативів, калькулювання собівартості

продукції, ціноутворення тощо. Порядок проведення ZBB представлено на рис. 12.1.

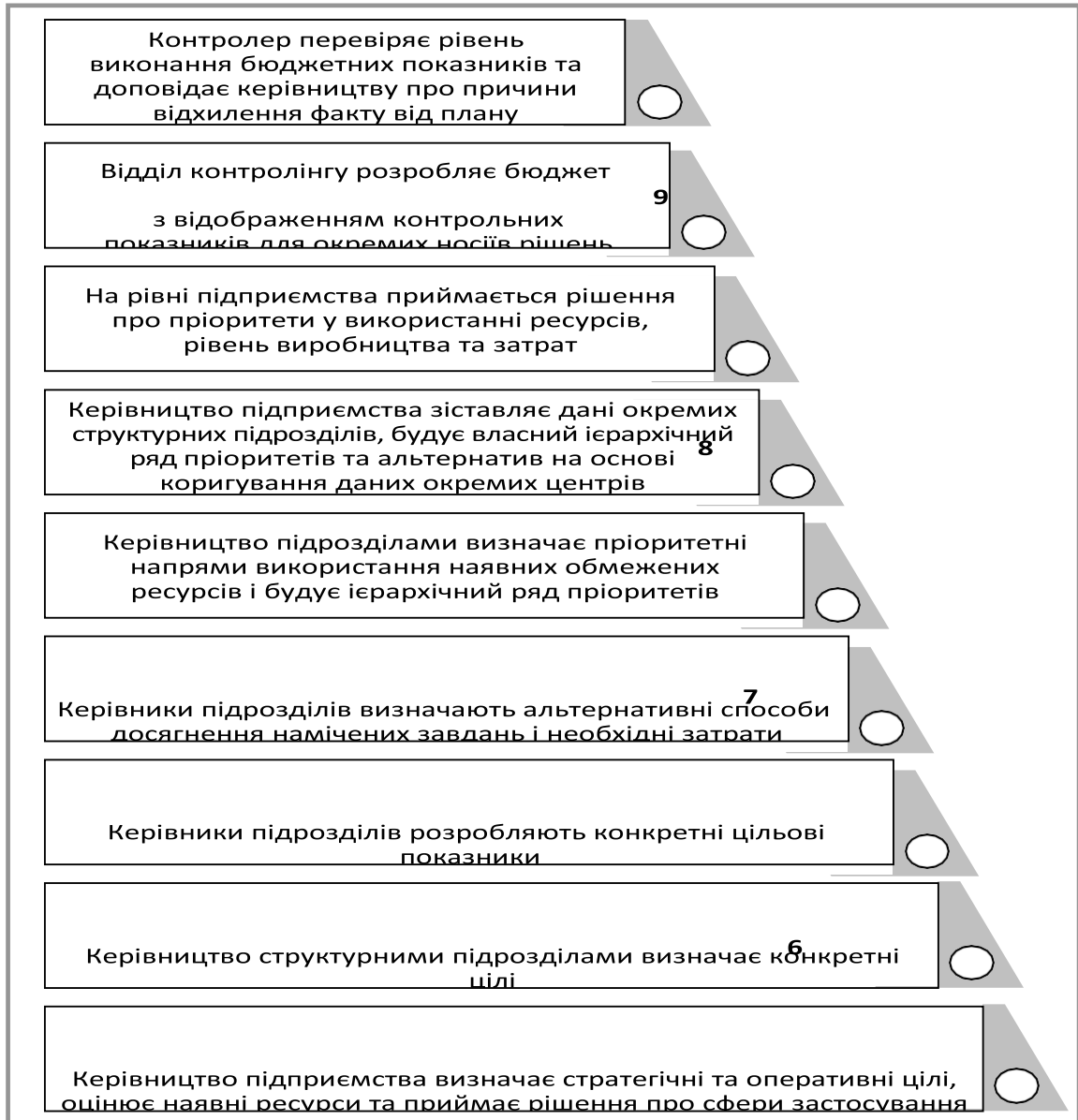


Рис. 12.1. Етапи нуля-базис-бюджетування

В основі традиційного бюджетування лежать показники діяльності, зокрема показники потреби в капіталі та рівня витрат попередніх періодів. При цьому застосовується методологія екстраполяції. Цей спосіб, як правило, використовується за відносно стабільних тенденцій у сфері виробництва та реалізації продукції (асортимент та обсяги виробництва в плановому періоді суттєво не відрізняються від попередніх періодів або ж зміни відбуваються згідно з чітко вираженою тенденцією). У даному разі недоцільно наново здійснювати розрахунок усіх позицій затрат. Це можна зробити на основі коригування показників попередніх періодів на відповідні прогностичні величини.

Таким чином, основна відмінність ZBB від традиційного планування полягає в тому, що останнє значною мірою зорієнтоване на показники діяльності, зокрема показники рівня витрат попередніх періодів (які можуть бути невинуватно завищеними). Головною метою ZBB є визначення оптимального рівня витрат підприємства та пріоритетних напрямів використання обмежених фінансових ресурсів. У рамках ZBB аналізуються всі

статті затрат і по кожній із них визначаються можливості економії. Враховуючи те, що ZBV є більш трудомістким, а отже, витратнішим методом, його слід використовувати лише за неможливості застосування традиційного бюджетування (наприклад, заснування нового підприємства) чи у разі, якщо воно є недостатньо об'єктивним (наприклад, суттєво завищена потреба в капіталі).

12.4. СИСТЕМА БЮДЖЕТІВ НА ПІДПРИЄМСТВІ

З метою організації бюджетного планування діяльності окремих структурних підрозділів та підприємства в цілому доцільно запровадити наскрізну систему бюджетів. Ця система дозволяє встановити жорсткий бюджетний контроль за надходженням і витрачанням коштів, створити реальні умови для вироблення ефективної фінансово-господарської діяльності суб'єкта господарювання.

Рішення щодо залучення та використання фінансових ресурсів приймаються на основі двох основних критеріїв: прибутковість та ліквідність (платоспроможність). Саме тому в ході фінансового планування слід чітко розмежовувати планування фінансових результатів і планування вхідних та вихідних грошових потоків (планування ліквідності), оскільки не всі доходи і витрати, які враховуються при визначенні фінансових результатів, призводять до відповідних грошових надходжень або виплат у плановому періоді. Досить часто можна спостерігати ситуацію, коли підприємство має прибутки, однак є неплатоспроможним, і навпаки — підприємство збиткове, однак платоспроможне.

Отже, система бюджетів повинна бути зорієнтована на планування фінансових результатів, з одного боку, та ліквідності — з іншого. Оцінка майбутніх **фінансових результатів (прибутків, збитків)** здійснюється шляхом складання бюджету доходів і витрат за всіма видами звичайної діяльності підприємства, які очікуються в плановому періоді. **Прогнозування ліквідності** проводиться на основі зіставлення грошових надходжень і видатків, які очікуються в плановому періоді. Координація цих двох напрямів бюджетування здійснюється в результаті їх інтеграції у формі планового балансу та бюджету Cash-flow.

Система бюджетів повинна охоплювати всю базу фінансових розрахунків підприємства. Вона включає первинний бюджет, групу основних бюджетів та сукупність часткових бюджетів. У стандартному вигляді група **основних бюджетів** містить:

- план інвестицій;
- план фінансових результатів (прибутків і збитків);
- планування ліквідності (оперативний фінансовий бюджет);
- плановий баланс;
- план звіту про рух грошових коштів (Cash-flow).

Важливими елементами системи бюджетування є вибір і розробка так званого **первинного бюджету**, в якому фіксуються планові значення фактора, що найбільше обмежує діяльність підприємства. Тип первинного бюджету залежить від специфіки фінансово-господарської діяльності підприємства та

потенціалу залучення ресурсів. Він може бути зорієнтований на збут продукції, постачання факторів виробництва чи на можливості фінансування. Наприклад, якщо обсяги виробництва та реалізації продукції залежать від рівня забезпеченості підприємства дефіцитною сировиною, то первинним бюджетом, очевидно, буде бюджет матеріального забезпечення. Якщо обсяги діяльності визначають висококваліфіковані кадри, то за первинний слід брати бюджет персоналу тощо.

Структурно-логічна схема системи бюджетування на підприємстві (за умови, що за первинний береться бюджет реалізації продукції) представлена на рис. 12.2.

Базовою ланкою системи бюджетування є **часткові бюджети**, які формуються відповідно до принципів спеціалізації та декомпозиції і включають окремі частини грошових доходів і витрат підприємства (наприклад, бюджети структурних підрозділів, центрів витрат чи доходів, функціональні бюджети у розрізі окремих затрат тощо). До типових часткових бюджетів можна віднести:

- план реалізації продукції;
- бюджет виробництва;
- бюджет товарно-матеріальних запасів;
- бюджет фонду оплати праці та нарахувань на неї;
- бюджет матеріальних витрат;
- бюджет споживання енергії;
- бюджет інших витрат;
- бюджет погашення кредитів (прив'язаний до графіків виконання зобов'язань);
- податковий бюджет (складається тільки в цілому по підприємству).

Часткові бюджети розробляються відповідно до загальної стратегічної лінії діяльності підприємства та з урахуванням особливостей його окремих функціональних підрозділів. Кількість часткових бюджетів залежить від рівня деталізації планування на підприємстві. Всі бюджети тісно пов'язані між собою і складають єдину систему бюджетів.

Система бюджетування повинна бути націлена на підвищення керованості й адаптованості підприємства до змін на товарних і фінансових ринках; забезпечення оперативного одержання інформації про необхідність коригування стратегії і тактики управління підприємством; створення умов для підвищення порозуміння і довіри з представниками закордонних фірм.

Впровадження системи наскрізного бюджетування робить підприємство інформаційно прозорим для комерційних банків та інвестиційних компаній, інших капіталодавців, що дозволяє розширити можливості підприємства з погляду отримання довгострокових кредитів або розміщення нових емісій на фондовому ринку на вигідніших умовах для емітента.

12.5. ВИЗНАЧЕННЯ ПОТРЕБИ ПІДПРИЄМСТВА В КАПІТАЛІ

На практиці перед фінансовими службами підприємств, окремими підприємцями досить часто постають такого роду запитання:

- скільки грошових коштів потрібно залучити, щоб забезпечити виробництво певного виду продукції?

- який обсяг фінансових ресурсів слід використати на придбання основних засобів та необоротних активів?

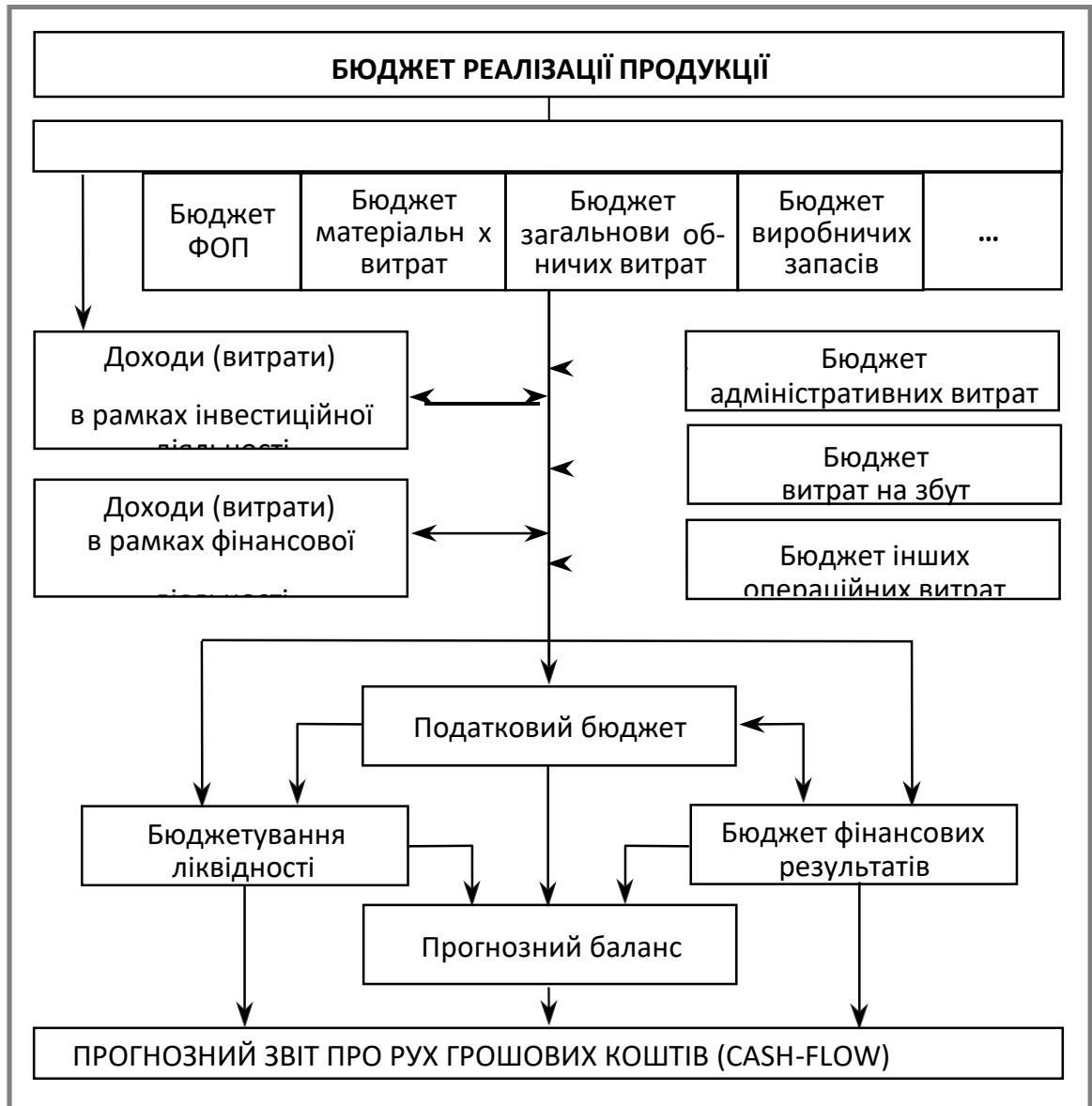


Рис. 12.2. Система бюджетів на підприємстві

- на який період і в якому обсязі слід залучати кошти для покриття затрат, які включаються до собівартості продукції?
- який порядок формування активів і пасивів?

Відповідь на ці та інші запитання ми отримаємо, дослідивши порядок визначення потреби підприємства в капіталі, що є необхідним для успішного складання плану інвестицій та інших видів бюджетів.

Потреба в капіталі — це виражена в грошовому еквіваленті потреба підприємства в грошових коштах і матеріальних засобах, необхідних для виконання поставлених цілей та забезпечення фінансової рівноваги. Потреба в капіталі розраховується на основі методології нуль-базис чи традиційного бюджетування.

За традиційного бюджетування плановий обсяг потреби в капіталі залежить від прогнозних величини грошових виплат і надходжень, а також часового інтервалу між ними. Дефіцит чи надлишок грошових коштів за певний

проміжок часу визначається як різниця між наростаючими підсумками грошових виплат та надходжень за цей період.

У практиці фінансово-господарської діяльності підприємств у економічно розвинутих країнах прийнято вважати, що (за інших рівних обставин) стабільну мінімальну потребу в капіталі доцільно покривати за рахунок власного капіталу, а тимчасову різницю між максимальною та мінімальною потребою — за рахунок коштів кредиторів.

Види потреби в капіталі. Для прогнозування потреби в капіталі насамперед слід визначити планові обсяги грошових виплат у розрізі окремих їх складових і періодів. Види потреби в капіталі можна класифікувати за типом грошових виплат підприємств:

- грошові видатки у результаті інвестиційної діяльності;
- грошові видатки у результаті операційної діяльності;
- грошові видатки у результаті фінансової діяльності.

Література

1. Господарський кодекс України. [Електронний ресурс]. – Доступно із // [http:// www.rada.kiev.gov.ua](http://www.rada.kiev.gov.ua)
2. Податковий кодекс України. [Електронний ресурс]. – Доступно із // [http:// www.rada.kiev.gov.ua](http://www.rada.kiev.gov.ua)
3. Бюджетний кодекс України. [Електронний ресурс]. – Доступно із // [http:// www.rada.kiev.gov.ua](http://www.rada.kiev.gov.ua)
4. Закон України –Про інвестиційну діяльність №1560-XII від 18.09.1991р., зі змінами і доповненнями. [Електронний ресурс]. – Доступно із //<http://www.rada.kiev.gov.ua>
5. Закон України "Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом" від 14 травня 1992 року №3088-III (із змінами і доповненнями, в т. ч. від 30 червня 1999 року №784-XIV). [Електронний ресурс]. – Доступно із // [http:// www.rada.kiev.gov.ua](http://www.rada.kiev.gov.ua)
6. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 1 –Загальні вимоги до фінансової звітності, затверджене наказом Міністерства фінансів України № 87 від 31.03.1999 р. [Електронний ресурс]. – Доступно із // [http:// www.rada.kiev.gov.ua](http://www.rada.kiev.gov.ua)
7. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 2 «Баланс», затверджене наказом Міністерства фінансів України № 87 від 31.03.1999 р. [Електронний ресурс]. – Доступно із // [http:// www.rada.kiev.gov.ua](http://www.rada.kiev.gov.ua)
8. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 3 «Звіт про фінансові результати», затверджене наказом Міністерства фінансів України №87 від 31.03.1999 р. [Електронний ресурс]. – Доступно із // <http://www.rada.kiev.gov.ua>
9. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 4 «Звіт про рух грошових коштів», затверджене наказом Міністерства фінансів України № 87 від 31.03.1999 р. [Електронний ресурс]. – Доступно із // [http:// www.rada.kiev.gov.ua](http://www.rada.kiev.gov.ua)
10. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 5 –Звіт про власний капітал, затверджене наказом Міністерства фінансів України № 87 від 31.03.1999 р. [Електронний ресурс]. – Доступно із // <http://www.rada.kiev.gov.ua>
11. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 20 –Консолідована фінансова звітність, затверджене наказом Міністерства фінансів України №176 від 30.07.1999 р. [Електронний ресурс]. – Доступно із // [http:// www.rada.kiev.gov.ua](http://www.rada.kiev.gov.ua)
12. Положення про організацію бухгалтерського обліку і звітності в Україні, затверджене постановою Кабінету Міністрів України № 250 від 3 квітня 1993 р. [Електронний ресурс]. – Доступно із // [http:// www.rada.kiev.gov.ua](http://www.rada.kiev.gov.ua)
13. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 15 –Дохід, затверджене наказом Міністерства фінансів України № 290 від 29.11.1999 р. [Електронний ресурс]. – Доступно із // [http:// www.rada.kiev.gov.ua](http://www.rada.kiev.gov.ua)
14. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 16 –Витрати, затверджене наказом Міністерства фінансів України № 318 від 31.12.1999 р. [Електронний ресурс]. – Доступно із // [http:// www.rada.kiev.gov.ua](http://www.rada.kiev.gov.ua)
15. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 7 "Основні засоби", затверджене наказом Мінфіну України № 92 від 27.04.2000 р. [Електронний ресурс]. – Доступно із // [http:// www.rada.kiev.gov.ua](http://www.rada.kiev.gov.ua)

16. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 8 "Нематеріальні активи", затверджене наказом Міністерства фінансів України № 242 від 18.10.1999 р. [Електронний ресурс]. – Доступно із // <http://www.rada.kiev.gov.ua>

17. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 9 "Запаси", затверджене наказом Міністерства фінансів України № 246 від 20.10.1999 р. [Електронний ресурс]. – Доступно із // <http://www.rada.kiev.gov.ua>

18. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 12 "Фінансові інвестиції", затверджене наказом Міністерства фінансів України № 91 від 26.04.2000 р. [Електронний ресурс]. – Доступно із // <http://www.rada.kiev.gov.ua>

19. Аранчій В.І., Чумак В.Д., Смолянська О.Ю., Черненко Л.В. Фінансова діяльність підприємств: Навчальний посібник. - К.: ВД „Професіонал", 2004. - 240 с.

20. Білик М.Д. Бюджетування у системі фінансового планування // Фінанси України. -2003.-№3.-С.97-109.

21. Белолипецкий В. Г. Финансовый менеджмент. – М.: КНОРУС, 2006. – 448 с.

22. Бенъ Т.Г., Довбня С.Б. Бюджетування як інструмент удосконалення системи фінансового менеджменту підприємств // Фінанси України. - 2000. - №7. - С.48-55.

23. Бланк І.А., Фінансовий менеджмент. – К.: Ельга, Ника-Центр, 2004. – 656 с.

24. Бочаров В.В. Коммерческое бюджетирование. - М., 2003. - 368 с.

25. Бухалков М.И. Внутрифирменное планирование. - М.: Инфра-М, 2003. - 400 с.

26. Бердар М.М. Фінанси підприємств: навч. посібник/М.М. Бердар. – К.: Центр учбової літератури, 2010. – 352 с.

27. Виноградська А.М. Основи підприємництва: навч. посібник/А.М. Виноградська; друге видання, перероб. і доп. – К.: Кондор, 2008. – 544 с.

28. Воловець Я.В. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посібник. - К.: Алерта, 2005.- 199 с.

29. Гаврилова О.Н., Сисоева Е.Ф., Барабанов А.І., Фінансовий менеджмент. – М.: КНОРУС, 2008. - 432 з

30. Грачова Р. Інвестиції і капітал. Спеціальний додаток до щотижневика "Дебет-Кредит". - К., 2002.- 130 с.

31. Данилюк М. О., Савич В.І. Фінансовий менеджмент: Навч. Посібник. – К.: Центр навчальної літератури, 2004. – 204 с.

32. Зятковський І.В. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: навч. посібник/І.В. Зятковський. КП, видавництво «Золоті летаври», 2007. – 274 с.

33. Карасева І.М., Ревякина М.А, Фінансовий менеджмент. Омега-Л, 2008. – 335 с.

34. Килимнюк В. Еволюція контролінгу. Його місце та роль в економіці підприємства // Економіст. - 2004. - №1. - С.47-49.

35. Ковалев В.В., Основи теорії фінансового менеджмента. – М.: Проспект, 2008. – 544 с.

36. Ковалева А.М. Финансовый менеджмент. – М.: Инфра-М, 2007. – 284 с.

37. Коласс Б. Управление финансовой деятельностью предприятия. Проблемы, концепции и методы: Учебн. Пособие / Пер. с франц. под. ред. проф. Я. В. Соколова. - М.: Финансы. ЮНИТИ, 1997. - 576 с.

38. Лановой В.Т. Самофинансирование - основа зффективного хазайствования. - К.: Техніка, 1987.-199 с.
39. Любенко Н.М. Фінанси підприємств: навч. посібник/Н.М. Любенко. – К.: Центр учбової літератури, 2009. – 264 с.
40. Олексюк О.С., Мельничук В.Г., Штабальук П.І., Олейко В.М., Дем'янук О.Б. Методи і системи прийняття фінансових рішень. Підручник. - Тернопіль: ДП ТВПК „Збруч”, 2001. – 360 с.
41. Пересада А. А. Управління інвестиційним процесом. - К.: Лібра, 2002. - 472 с.
- 42.Савченко О. Неприбуткові організації: податковий та бухгалтерський облік. -3-тє вид., доп. - Х.: Фактор, 2001. - 128 с.
43. Слав'юк Р.А. Фінанси підприємств: Навчальний посібник. - Київ: „Центр навчальної літератури”, 2004. – 460 с.
- 44.Спасів Н.Я., Орищин Т.М. Фінансовий менеджмент: Навчальний посібник. – Івано-Франківськ: ІФНТУНГ, 2012. – 283 с.
45. Терещенко О.О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посібник. -К.:КНЕУ, 2003. -554 с.
46. Терещенко О.О. Фінансова санація та банкрутство підприємств: Навчальний посібник. - К.: КНЕУ, 2000. - 412 с.
47. Терри Дикки. Бюджетирование малого бизнеса. - СПб: Полигон, 1999. - 240 с.
48. Філіна Г.І. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання. Навчальний посібник. – К.: Центр учбової літератури, 2007. – 320 с.
49. Філіна Г.І. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання. 2-ге вид., перероб. та допов. Навч. пос. - К: Центр учбової літератури, 2009. – 320 с.
50. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц. / О. О. Терещенко, Я. І. Невмержицький, А. П. Куліш та ін.; За заг. ред. О. О. Терещенка. – К.: КНЕУ, 2006. – 312 с
51. Федоров В., Опарін В., Львовчкін С. Фінансова реструктуризація в Україні: проблеми і напрями: Монографія / за ред. В. Федосова. - К.: КНЕУ, 2002.
52. Щиборщ К.В. Бюджетирование деятельности промышленных предприятий. - М., 2004. - 592 с.