

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ**

**Національний університет «Запорізька політехніка»**

**Конспект лекцій з дисципліни «Фінансовий та банківський менеджмент» для здобувачів вищої освіти за освітнім ступенем «магістр» денної та заочної форм навчання спеціальностей 072 «Фінанси, банківська справа та страхування» Частина I**

**2023**

Конспект лекцій з дисципліни «Фінансовий та банківський менеджмент» для здобувачів вищої освіти за освітнім ступенем «магістр» денної та заочної форм навчання спеціальностей 072 «Фінанси, банківська справа та страхування» Частина I / Укл. І.Є. Андрющенко, – Запоріжжя: НУЗП, 2023.- 117с.

Укладач: д.е.н., професор Андрющенко І.Є,

Рецензент: к.е.н., доцент Фатюха Н.Г.

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

Затверджено  
на засіданні кафедри  
“Фінанси, банківська справа  
та страхування”  
Протокол № 1  
від 18.08.2023р.

Рекомендовано  
до видання НМК  
факультету Економіки  
та управління  
Протокол № 43  
Від 30.08.2023р.

**ЗМІСТ**

|                                                                                       |     |
|---------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Вступ                                                                                 | 4   |
| Тема 1. Система забезпечення фінансового менеджменту                                  | 5   |
| Тема 2. Управління грошовими потоками на підприємстві                                 | 20  |
| Тема 3. Визначення вартості грошей у часі та її використання у фінансових розрахунках | 34  |
| Тема 4. Управління прибутком                                                          | 41  |
| Тема 5. Управління активами підприємства                                              | 65  |
| Тема 6. Управління інвестиціями                                                       | 95  |
| Література                                                                            | 116 |
| Частина 2                                                                             |     |

## ВСТУП

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

## **Тема 1. СИСТЕМА ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ.**

### **1.1. Організаційне забезпечення фінансового менеджменту.**

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

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

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

Для великих підприємств найбільш характерним є виділення спеціальних служб фінансового менеджменту та значна структурованість апарату управління фінансами (віце президент з фінансів — фінансовий директор — керівники спеціалізованих фінансових підрозділів — фінансові менеджери різного рівня і різної спеціалізації). Можлива (але не типова) організаційна структура фінансової служби великого підприємства наведена на рис. 1.1.



Рисунок 1.1- Організаційна структура фінансової служби великого підприємства

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

Можливі елементи функціонально-організаційної моделі фінансового менеджменту наведено на рис. 1.2.



Рисунок 1.2 - Функціонально-організаційної моделі фінансового менеджменту

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

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

## **1.2. Інформаційне забезпечення фінансового менеджменту.**

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

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

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

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

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

Класифікацію користувачів фінансової звітності за цими ознаками наведено на рис 1.3.

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

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

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



Рисунок 1.3 - Класифікація користувачів фінансової звітності

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

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

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

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

Основна мета розробки системи моніторингу фінансової діяльності підприємства полягає у своєчасному виявленні відхилень фактичних результатів від запланованих, встановленні причин та розробці пропозицій щодо нормалізації фінансової діяльності підприємства і підвищення її ефективності. У систематизованому вигляді етапи побудови системи моніторингу фінансової діяльності підприємства показано на рис. 1.4.

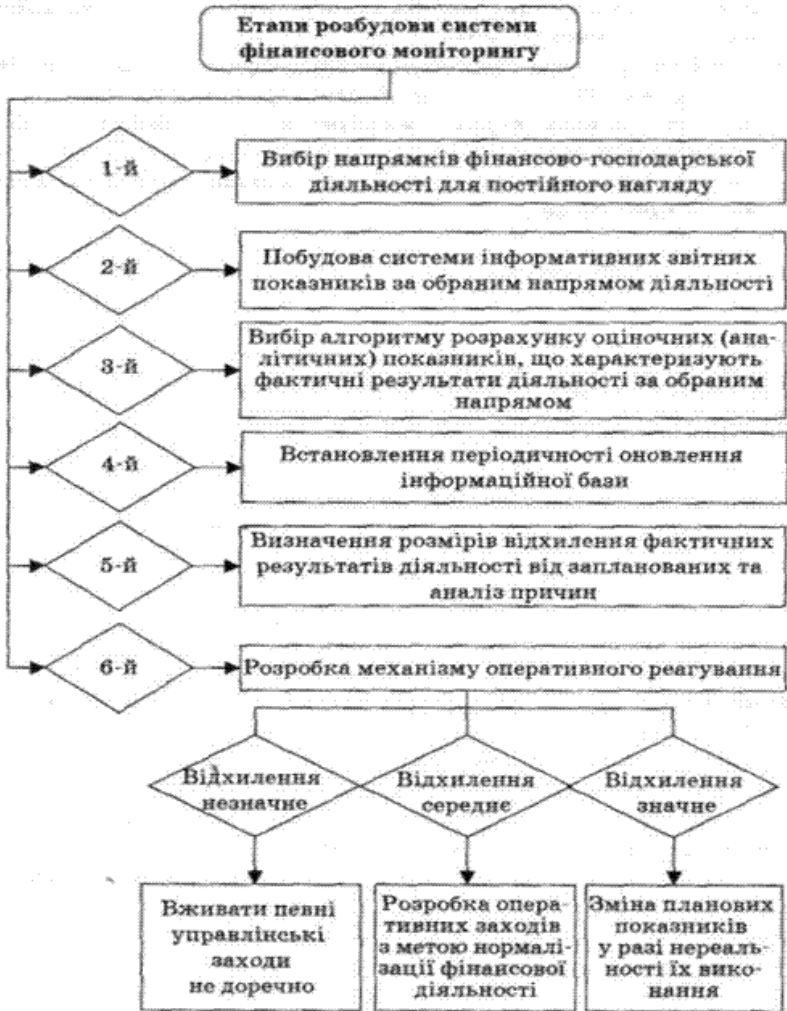


Рисунок 1.4 - Етапи побудови системи моніторингу фінансової діяльності підприємства

### 1.3. Організація внутрішнього фінансового контролю на підприємстві.

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

Фінансовий контролінг можна визначити як саморегульну систему методів і інструментів, спрямовану на функціональну підтримку фінансового менеджменту на підприємстві шляхом концентрації контролюючих дій за основними напрямками управління його фінансами, виявлення відхилень фактичних значень контрольних показників від нормативних (планових) і вжиття оперативних заходів для нормалізації процесу управління фінансами.. Його основні функції відображено на рис.1.5.

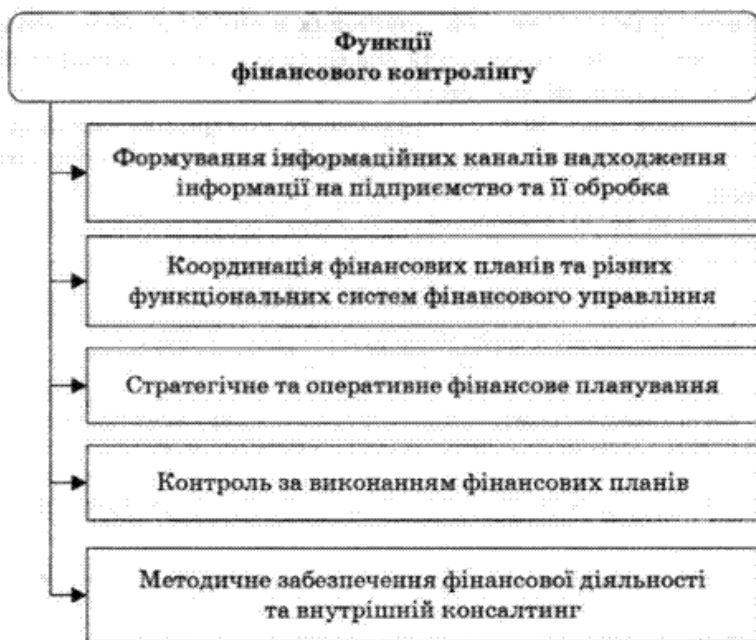


Рисунок 1.5 - Функції фінансового контролінгу

Побудова фінансового контролінгу здійснюється на таких принципах: узгодженість цілей і завдань фінансового контролінгу із фінансовою стратегією підприємства; орієнтованість системи фінансового контролінгу на майбутній розвиток підприємства в конкурентному середовищі; необхідність координації окремих параметрів фінансової діяльності підприємствам його функціональних систем; відповідність методів фінансового контролінгу специфіці методів фінансового аналізу і фінансового планування, орієнтація на кількісні показники; гнучкість побудови системи фінансового контролінгу; підвищення ефективності функціонування системи раннього попередження та реагування з метою уникнення небажаних явищ в розвитку підприємства. На рис. 1.6 наведено основні методи фінансового контролінгу.



Рисунок 1.6 - Методи фінансового контролінгу

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

#### **1.4. Вплив облікової політики на результати управлінських рішень.**

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

У разі придбання активів у кредит допускається їх оцінювання

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

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

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

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

### **1.5. Класифікація витрат для прийняття управлінських рішень.**

З метою визначення фінансового результату підприємства витрати класифікуються на спожиті або капіталізовані (рис. 1.7).

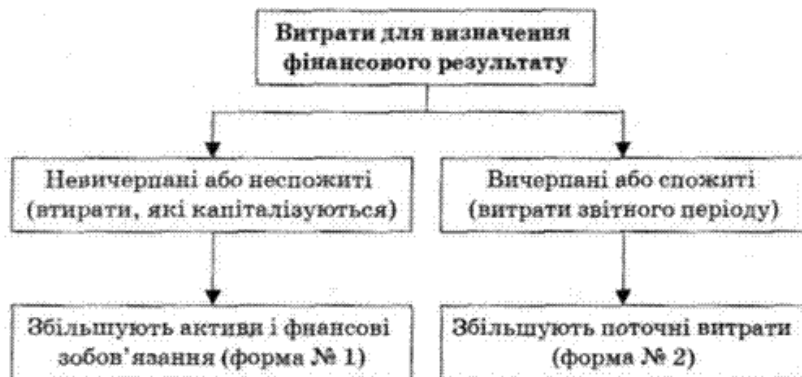


Рисунок 1.7- Класифікація витрат

Класифікацію витрат для прийняття фінансових рішень наведено на рис. 1.7.1

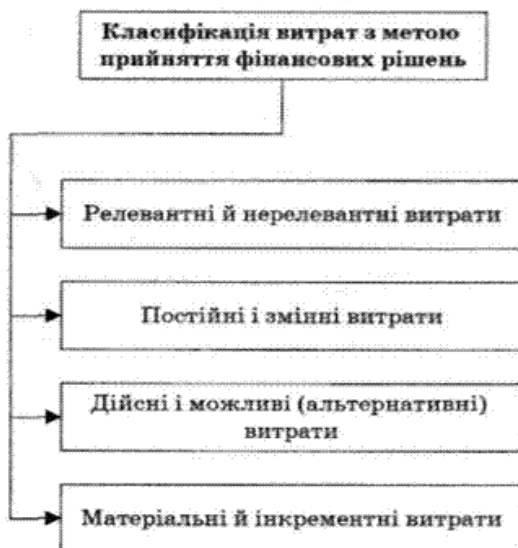


Рисунок 1.7.1- Класифікація витрат для прийняття фінансових рішень

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

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

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

Релевантні витрати — це майбутні диференціальні витрати. Основні критерії релевантності витрат представлено на рис. 1.8.



Рисунок 1.8 - Основні критерії релевантності витрат

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

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

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

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

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

## **Тема 2. УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ НА ПІДПРИЄМСТВІ.**

### **2.1. Поняття грошового потоку, його склад та значення в забезпеченні кругообігу капіталу.**

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

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

Залежно від видів діяльності розрізняють грошові потоки від операційної, інвестиційної та фінансової діяльності. Операційна діяльність — це основна діяльність підприємства, пов'язана з виробництвом та реалізацією продукції (послуг, робіт), забезпечує основну частку доходу і є головною метою створення підприємства. Рух грошових коштів у результаті операційної діяльності відображено на рис. 2.1.



Рисунок 2.1- Рух грошових коштів у результаті операційної діяльності

Інвестиційна діяльність — це сукупність операцій з придбання та продажу довгострокових (необоротних) активів, а також короткострокових (поточних) фінансових інвестицій, які не є еквівалентами грошових коштів. Схематично рух грошових коштів представлено на рис. 2.2.



Рисунок 2.2 - Рух грошових коштів в результаті інвестиційної діяльності

Фінансова діяльність — це сукупність операцій, які призводять до зміни величини та складу власного і позикового капіталу (рис. 2.3). Віднесення руху коштів до відповідної групи залежить, в першу чергу, від характеру господарської діяльності підприємства. Наприклад, інвестиції в цінні папери звичайно є інвестиційною діяльністю підприємства, але є основною (операційною) діяльністю інвестиційної компанії. Якщо одна операція включає суми коштів від декількох видів діяльності, ці суми необхідно розподіляти між відповідними видами діяльності. Наприклад, погашення основної суми богу підприємство відображає у складі фінансової діяльності, а виплату відсотків — у складі операційної діяльності.



Рисунок 2.3 - Рух грошових коштів в результаті фінансової діяльності

### 3.2. Управління грошовими потоками.

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

Принципи управління грошовими потоками та їх зміст відображено на рис. 2.4.

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



Рисунок 2.4 - Принципи управління грошовими потоками

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

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

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

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

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

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

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

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



Рисунок 2.5 - Методи управління грошовими потоками

### 2.3. Управління грошовими потоками від операційної діяльності.

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

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

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

Виручка від реалізації продукції визначається за формулою:

$$РП = О_{п} + ТП - О_{к} \quad (2.1)$$

де РП — плановий обсяг реалізації продукції;  $O_{п}$  і  $O_{к}$  — сума запасів готової продукції на початок і кінець планового періоду; ТП — обсяг виробництва товарної продукції в плановому періоді.

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

$$ГН_{рп} = РП \pm ДЗ \pm ОА, \quad (3.2)$$

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

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

$$ГН_{і} = ОД_{і} \pm ДЗ_{і} \pm ДМП, \quad (2.3)$$

де  $ГН_{і}$  — інші грошові надходження від операційної діяльності;

$ОД_{і}$  — інші операційні доходи;  $ДЗ_{і}$  — зміна дебіторської

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

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

$$\text{ГНод} = \text{ГНрп} + \text{ГНі}, \quad (2.4)$$

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

$$\text{ГБп} = \text{Срп-Л} \pm \text{АСЗ} \pm \text{ВА} \pm \text{КЗ}, \quad (2.5)$$

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

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

$$\text{ГВі} = \text{ОВ-А} \pm \text{ВМП} \pm \text{ДЗо} \pm \text{ЗНВП} \pm \text{КЗо}, \quad (2.6)$$

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

К30 — зміна у складі операційної кредиторської заборгованості (збільшення віднімається, зменшення додається).

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

$$CB = FB \pm 3B, \quad (2.7)$$

де CB — сплачені відсотки; FB — фінансові витрати (ряд. 140 ф. № 2); 3B — зміна заборгованості за відсотками, що підлягають сплаті, інформація про які міститься у складі статті "Інші поточні зобов'язання" ряд. 610 ф. № 1 (зменшення додається, збільшення віднімається).

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

$$ПДВс = ПДВн \pm 33 \pm ДЗП, \quad (2.8)$$

де ПДВс — сума сплаченого ПДВ; ПДВн — сума нарахованого ПДВ; 33 — зміна зобов'язань за ПДВ (збільшення віднімається, зменшення додається); ДЗП — зміна дебіторської заборгованості за ПДВ (збільшення додається, зменшення віднімається).

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

$$ППс = ППп \pm ПАв \pm ПЗв \pm ПЗПП, \quad (2.9)$$

де ППс — сума сплачених податків на прибуток;

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

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

$$\text{ЧГПод} = \text{ГНод} - \text{ГВп} - \text{Гві} - \text{ПДВс} - \text{ППс}, \quad (2.10)$$

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

#### **2.4. Управління грошовими потоками від інвестиційної і фінансової діяльності**

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

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

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

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

## **2.5. Зміст та методика складання звіту про рух грошових коштів.**

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

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

Послідовність складання звіту про рух грошових коштів відображено на рис.2.6.

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

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



Рисунок 2.6. Послідовність складання звіту про рух грошових коштів

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

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

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

## **2.6. Управління грошовими потоками за допомогою платіжного календаря.**

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

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

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

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

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

### **Тема 3. ВИЗНАЧЕННЯ ВАРТОСТІ ГРОШЕЙ У ЧАСІ ТА ЇЇ ВИКОРИСТАННЯ У ФІНАНСОВИХ РОЗРАХУНКАХ.**

#### **3.1. Об'єктивна необхідність визначення вартості грошей у часі.**

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

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

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

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

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

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

### 3.2. Нарахування простих відсотків.

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

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

$$FV = PV (1 + rn), \quad (3.1)$$

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

Прості відсоткові ставки використовуються при короткостроковому кредитуванні.

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

$$PV = FV \cdot 1 / (1 + rn), \quad (3.2)$$

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

$$PV = FV (1-m), \quad (3.3)$$

### **3.3. Розрахунок майбутньої вартості грошового потоку методом компаундування.**

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

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

$$FV = PV(1 + r)^n, \quad (3.4)$$

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

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

$$FV = PV(1 + \frac{r}{m})^{nm}, \quad (3.5)$$

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

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

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

$$r_{\text{эф}} = \left( D_n + \frac{3}{n} \right) : \left( \frac{ПВ + НВ}{2} \right) \cdot 100, \quad (3.6)$$

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

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

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

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

$$FVa = A | \sum_{t=1}^n (1+r)^{n-1} | (1+r), \quad (3.7)$$

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

$$| \sum_{t=1}^n (1+r)^{n-1} | (1+r) = (1+x)^n = \frac{(1+r)^n - 1}{r} (1+r), \quad (3.8)$$

Із формули (4.7) визначимо анuitет:

$$A = \frac{FVa}{\sum_{t=1}^n (1+r)^{n-1}}, \quad (3.9)$$

### **3.4. Розрахунок теперішньої вартості грошового потоку методом дисконтування.**

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

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

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

$$PV = FV \cdot \frac{1}{(1+R)^n}, \quad (310)$$

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

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

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

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

$$PVa = A \sum_{t=1}^n \cdot \frac{FVa}{(1+R)^t}, \quad (3.11)$$

Теперішня вартість анuitету (довічної ренти) визначається за формулою:

$$PVa = A \frac{1}{R}, \quad (3.12)$$

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

Річна сума платежу, яка виплачується невизначено довго, називається довічною рентою. Вартість довічної ренти значною мірою залежить від величини відсоткової ставки. Чим вища відсоткова

ставка, тим нижча теперішня вартість довічної ренти.

## Тема 4. УПРАВЛІННЯ ПРИБУТКОМ

### 4.1. Зміст та завдання управління прибутком підприємства.

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

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

Тому важливо визначити види прибутку, класифікацію яких представлено на рис. 4.1.

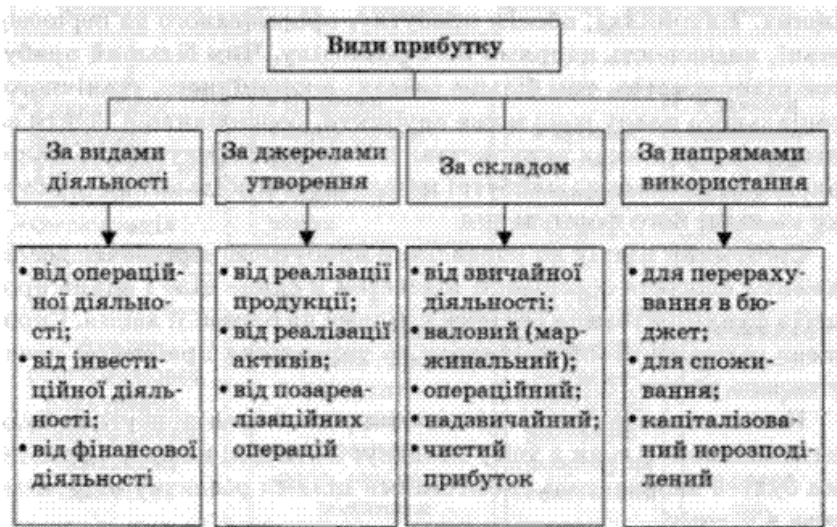


Рисунок 4.1 - Види прибутку

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

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

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

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

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

Системний підхід до управління прибутком передбачає дослідження способів організації підсистем в єдине ціле і вплив процесів функціонування системи в цілому на окремі її ланки. Спрощена схема системного підходу до управління прибутком представлена на рис. 4.2.

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

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

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

- визначення підприємницького ризику;

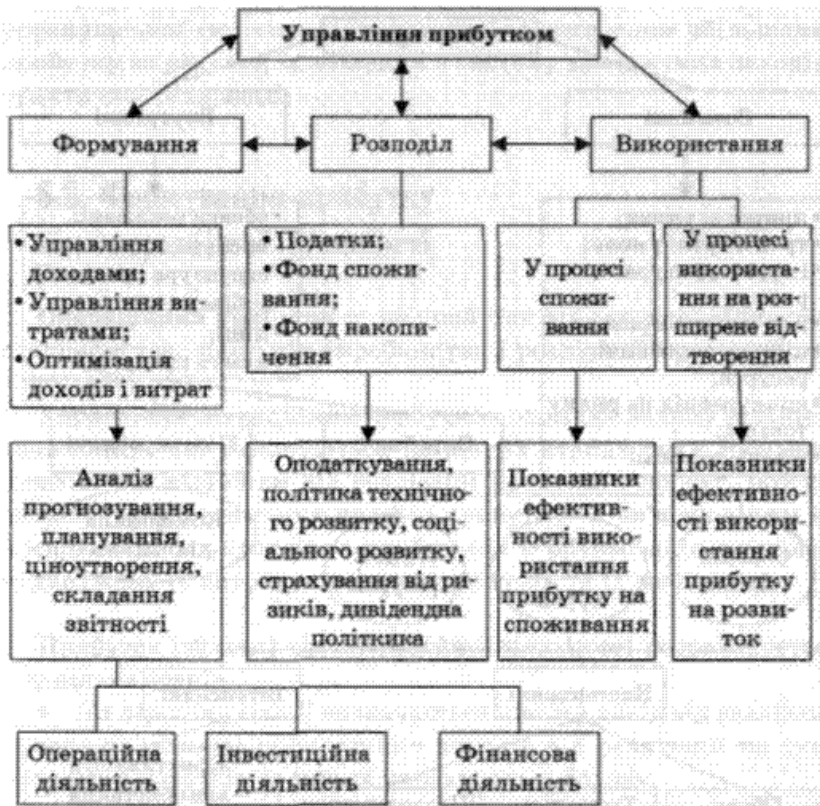


Рисунок 4.2 - Спрощена схема системного підходу до управління прибутком.

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

На величину прибутку впливає сукупність багатьох факторів, які необхідно враховувати в процесі управління. Ці фактори можна розділити на дві великі групи: зовнішні, які не залежать від

підприємства, і внутрішні, на які підприємство може впливати. Класифікація цих факторів наведена на рис. 4.3.

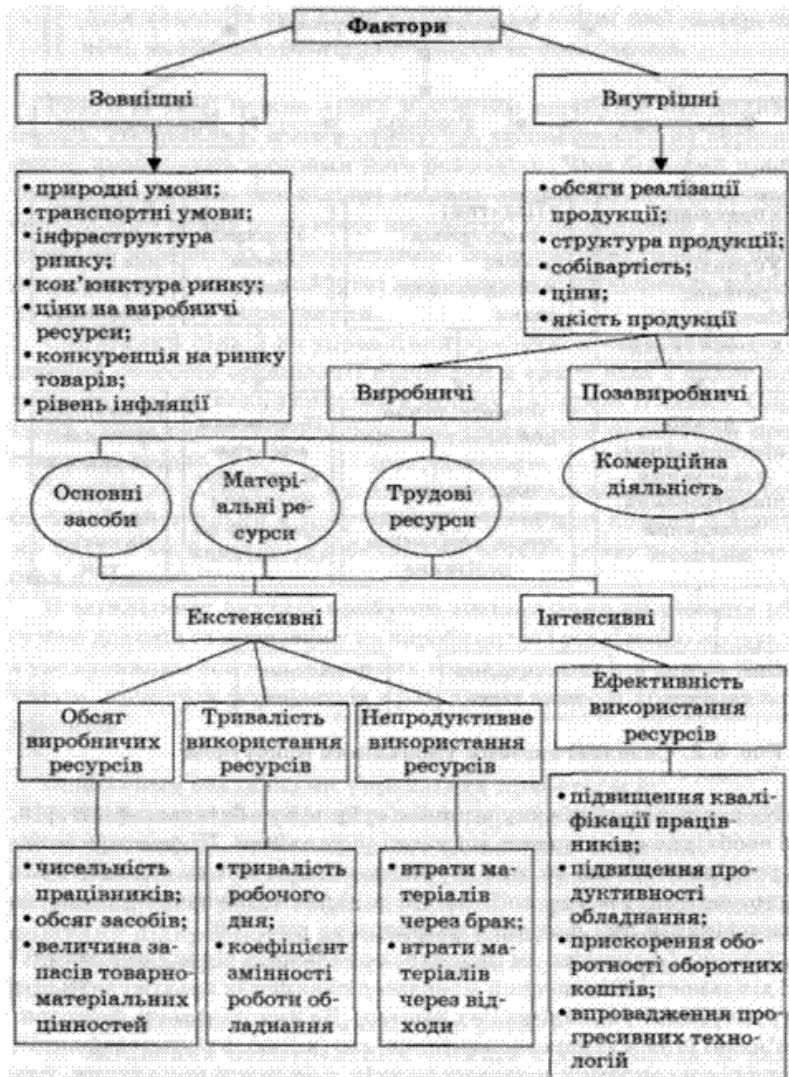


Рисунок 4.3 - Класифікація факторів.

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

#### **4.2. Формування прибутку від операційної діяльності.**

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

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

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

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

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

На четвертому етапі визначається прибуток (збиток) від операційної діяльності як різниця між результатом, отриманим на

третьому етапі, та величиною адміністративних витрат і витрат на збут.

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

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

### **4.3. Управління операційними витратами.**

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

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

винагорода директорам; представницькі; непродуктивні витрати (простої, прострочені відсотки за кредит, витрати матеріалів, штрафи, пені); інші адміністративні витрати.



Рисунок 4.4 - Накладні виробничі витрати за складом та методом розподілу.

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

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

$$\text{Срп} = \text{Зп} + \text{Стп} - \text{Зк}, \quad (4.1)$$

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

У свою чергу собівартість товарної продукції визначається за формулою:

$$\text{Стп} = \text{Знвп} + \text{ВВ} - \text{Знвк}, \quad (4.2)$$

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

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

Ці вихідні положення зумовлюють існування двох груп методів впливу на величину витрат — реальних і формальних. Якщо реальні методи пов'язані з безпосереднім впливом на зменшення матеріальних витрат, трудомісткості, а значить і витрат на заробітну плату, то формальні методи не зачіпають натуральних величин витрат, а оперують виключно їх вартісними значеннями. Вони є прерогативою фінансових служб підприємства. Тобто через механізм оцінювання вартості запасів, що списуються на собівартість продажу, фінансовий менеджер формує операційний прибуток, управляючи витратами. Розглянемо модифікацію формули (4.1) для визначення собівартості реалізованої продукції:

$$\text{Срп} = \text{Зп} + \text{Зм} + \text{ЗП} + \text{НВ} - \text{Зк}, \quad (4.3)$$

де Зп — запаси на початок звітного періоду; Зм — вартість закуплених запасів сировини, матеріалів протягом звітного періоду; ЗП — пряма заробітна плата з нарахуваннями; НВ — накладні витрати; Зк — запаси на кінець періоду.

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

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

їх скороченні зацікавлені далеко не всі, тому скорочувати такі витрати складно, але можливо.

#### 4.4. Управління операційним прибутком підприємства.

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

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

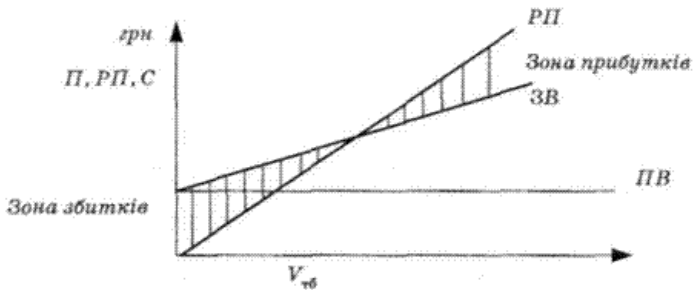


Рисунок 4.5- Точка безбитковості

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

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

виробництва і реалізації продукції;  $\Pi_i$  — ціна за одиницю виробу;  $ЗВ$  — змінні витрати на одиницю виробу.

У точці беззбитковості виконується рівняння:

$$\begin{aligned}\Pi_i &= C, \text{ або } \Pi_i V_i; \\ ЗВ &= ЗВ_i V_i; \\ \Pi_i V_i &= ЗВ_i V_i + ПВ; \\ \Pi_i V_i &= ЗВ_i V_i + ПВ.\end{aligned}$$

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

$$V_i = \frac{ПВ}{\Pi_i - ЗВ_i}, \quad (4.4)$$

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

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

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

$$ВМ = \Pi - ЗВ, \quad (4.5)$$

де  $ВМ$  — валова маржа.

Послідовність розрахунків така:

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

$$\% \text{ KBM} = \text{VM} / \text{РП} \cdot 100 \quad (4.6)$$

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

$$\text{ПР} = \text{ПВ} / \% \text{ KBM} \cdot 100, \quad (4.7)$$

де ПР — поріг рентабельності.

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

$$\begin{aligned} \text{ЗФМ} &= \text{РП} - \text{ПР}, \\ \text{ЗФМ} &= (\text{РП} - \text{ПР}) / \text{РП} \cdot 100, \end{aligned} \quad (4.8)$$

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

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

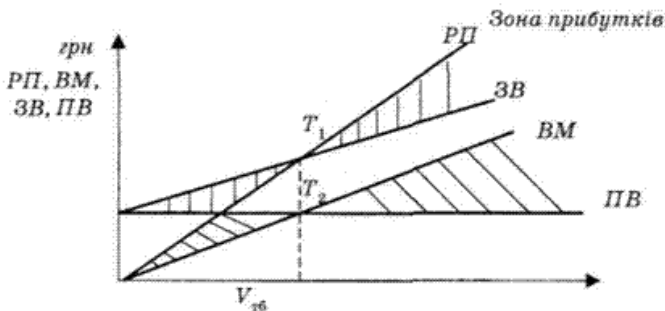


Рисунок 4.6 - Зв'язок операційного прибутку і маржинального прибутку

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

$$РП - ПВ - ЗВ = ВМ - ПВ, \quad (4.9)$$

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

$$Ке.о.л. = ВМ / П, \quad (4.10)$$

Цей коефіцієнт показує, у скільки разів збільшиться (зменшиться) прибуток підприємства при збільшенні (зменшенні) на один відсоток обсягу реалізації. Наведені приклади свідчать про той факт, що співвідношення між постійними і змінними витратами впливає на рівень, на якому перебуває точка беззбитковості та інтенсивність зміни прибутку залежно від зміни обсягу продажу. Для оцінки цього впливу визначається коефіцієнт операційного лівериджу (K0 л) за формулою:

$$К о.л. = ПВ / (ПВ + ЗВ) , \quad (4.11)$$

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

$$Кеол = \frac{\Delta П}{\Delta РП}, \quad (4.12)$$

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

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

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

#### 4.5. Роль операційного аналізу в управлінні прибутком.

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

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

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

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

Приріст фізичного обсягу продажу визначається за формулою:

$$\Delta \Pi = \frac{\Delta \Pi}{100 - \%ЗВ} \cdot 100, \quad (4.13)$$

де  $\Delta \Pi$  — заданий приріст прибутку, грн;  $\%ЗВ$  — частка

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Для розрахунків використовуються формули:

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

$$\text{РПб} = \frac{\text{ВМ}_\text{н} \cdot 100}{\% \text{ВМб}} : \text{Ц}, \quad (4.14)$$

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

2. Якщо змінюються обсяги змінних витрат:

$$\text{РПб} = \frac{\text{ВМб} \cdot 100}{\% \text{ВМ}_\text{н}} : \text{Ц}, \quad (4.15)$$

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

3. Якщо змінюється ціна:

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

де Цв — нова ціна виробу, грн/од.

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

#### 4.6. Формування та розподіл чистого прибутку

Чистий прибуток — це прибуток, який залишається в розпорядженні підприємства після сплати податків і є джерелом формування фонду споживання і фонду накопичення. Розрахунок чистого прибутку згідно з формою звітності № 2 "Звіт про фінансові результати" здійснюється в кілька етапів, які відображені на рис. 4.7.



Рисунок 4.7 - Розрахунок чистого прибутку

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

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

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

Механізм та пропорції розподілу прибутку значною мірою визначають інтереси учасників відтворюваного процесу і впливають на саму його ефективність. У зв'язку з цим конкретні форми і методи розподілу прибутку залежать від багатьох факторів. Це і форма власності, рівень технічного стану і розвитку підприємства, завдання оновлення асортименту, рівень прибутковості і фінансової стійкості, наявність кваліфікованого менеджменту та ін. Кожен суб'єкт господарювання самостійно вирішує питання щодо встановлення пропорцій розподілу чистого прибутку. З боку держави передбачено регулювання процесу створення резервного фонду, а також певні стимули використання чистого прибутку на цілі технічного розвитку, поповнення оборотного капіталу та утримання об'єктів соціальної сфери. Можливі напрями розподілу чистого прибутку представлені на рис. 4.8.



Рисунок 4.8 - Напрями розподілу чистого прибутку.

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

#### 4.7. Дивідендна політика.

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

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

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

Є два способи визначення коефіцієнта виплати дивідендів.

1-й спосіб:

$$K_{\text{ва}} = D_{\text{а}} / \text{ЧПа} * 100\%, \quad (4.17)$$

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

2-й спосіб:

$$Ka = \text{ФВД} / \text{ЧП} \cdot 100\%, \quad (4.18)$$

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

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

$$РДа = Да / РЦа \cdot 100\%, \quad (4.19)$$

де РДа — рівень доходності акцій; РЦа — ринкова ціна (курс) акції.

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

$$СД = \text{ФВД} / \text{АКо} \cdot 100\%, \quad (4.20)$$

де СД — ставка доходу на оплачений капітал; АКо — оплачений акціонерний капітал.

4. Коефіцієнт співвідношення ціни та доходу на акцію (Кц/д) визначається за формулою:

$$Кц/д = РЦа / Да, \quad (4.21)$$

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

У загальному вигляді основний зміст теоретичних досліджень з питань дивідендної політики представлено в табл. 4.1.

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

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

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

- 1) Чи слід виплачувати всю або лише частину прибутку акціонерам у поточному періоді або ж реінвестувати її з метою майбутнього підвищення ринкової вартості капіталу?
- 2) За яких умов слід змінити значення дивідендного виходу?
- 3) Чи слід в довгостроковому періоді дотримуватися однієї дивідендної політики і коли її доцільно змінити?
- 4) В якій формі виплачувати акціонерам зароблений чистий прибуток: в грошовій, у вигляді додаткових акцій або через викуп акцій?

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

У світовій практиці фінансового менеджменту всі названі вище питання вирішуються лише щодо простих акцій, оскільки для цього виду фінансових інструментів можливі альтернативні форми розподілу чистого прибутку. А виплати за привілейованими акціями належать до обов'язкових фіксованих платежів, рішення за якими пов'язується з вибором структури капіталу. Основні форми виплати дивідендів проілюстровані схемою на рис. 4.9.



Рисунок 4.9 - Основні форми виплати дивідендів

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

Процедура виплати дивідендів передбачає визначення чотирьох основних дат, можливий інтервал між якими проілюстровано на рис. 4.10.

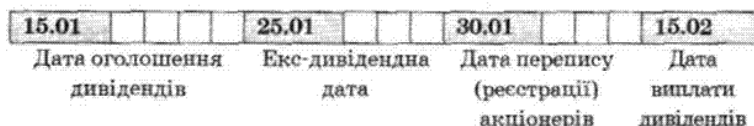


Рисунок 4.10 - Процедура виплати дивідендів

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

У теорії дивідендів залежно від міри ризику для розвитку акціонерного товариства виділяють три стратегії формування дивідендної політики: консервативну, помірковану (компромісну), агресивну див. на рис. 4.11.



Рисунок 4.11 - Сукупність методів, яка застосовується в рамках кожної стратегії

## Тема 5. УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ

### 1.1. Завдання управління активами підприємства

До активів відносять всі види майна підприємства, що належать йому на праві власності й використовуються для здійснення статутної діяльності.

Характеризуючи активи як об'єкт фінансового управління, необхідно відзначити особливості їх окремих складових. Так, необоротні активи є найменш мобільною частиною майна, основна відмінність якої полягає у багаторазовому використанні в процесі господарської діяльності та частковій амортизації протягом кожного операційного циклу. У процесі формування й управління необоротними активами необхідно усвідомлювати їх плюси і мінуси порівняно з оборотними активами. Класифікація активів за різними ознаками представлена на рис. 5.1

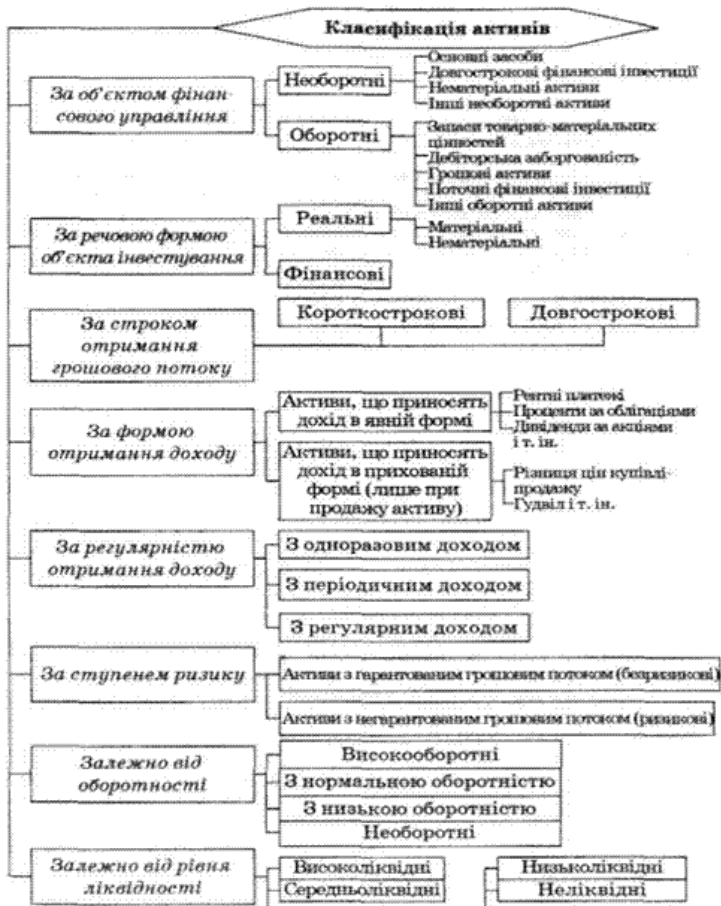


Рисунок 5.1 – Класифікація активів

До оборотних активів підприємства відносять ті види майнових цінностей, які повністю споживаються за один виробничий цикл. Та частина оборотного капіталу, яка постійно перебуває у сфері виробництва, називається оборотними фондами. До складу оборотних фондів відносять: виробничі запаси, незавершене виробництво, напівфабрикати власного виробництва, витрати майбутніх періодів.

Друга частина оборотного капіталу перебуває у сфері обігу і відповідно називається фондами обігу (готова продукція на складі,

відвантажені товари, грошові кошти, дебіторська заборгованість, поточні фінансові інвестиції та інші оборотні активи). Залежно від рівня контролю за процесом формування і використання оборотні активи підприємства можуть бути: нормовані (всі оборотні виробничі фонди, а також та частина фондів обігу, що представлена залишками нереалізованої продукції на складі); ненормовані (всі інші елементи фондів обігу, крім залишків нереалізованої продукції). Нормовані оборотні кошти є об'єктом фінансового планування і обов'язково відображаються у бізнес-планах та поточних бюджетах підприємства. Ненормовані оборотні кошти, як правило, не плануються.

При управлінні оборотними активами необхідно комплексно оцінювати їх позитивні та негативні сторони порівняно з необоротними активами.

Основне завдання управління необоротними активами полягає у забезпеченні своєчасного оновлення основних виробничих фондів та високої ефективності їх використання. Можливості оперативного управління необоротними активами незначні.

І, навпаки, політика управління оборотними активами відзначається значною маневреністю, можливістю активного впливу на їх розмір, склад, структуру, оборотність, ліквідність та прибутковість. Відповідно, в процесі управління оборотними активами вирішується набагато більше коло завдань фінансового менеджменту. До основних завдань управління оборотними активами належать:

1. Забезпечення безперебійності виробничого процесу. Для реалізації цього завдання необхідно сформулювати окремі види активів відповідно до обсягів господарської діяльності підприємства і тривалості його операційного та фінансового циклів. Схематично рух коштів протягом операційного та фінансового циклів проілюстровані на рис. 5.2.

Як видно з малюнків, фінансовий цикл відрізняється від операційного на час обертання кредиторської заборгованості постачальників сировини та інших виробничих ресурсів.

Чим менша тривалість фінансового циклу, тим менше фінансових ресурсів потрібно для фінансування виробничих потреб підприємства (з урахуванням необхідності надання відстрочок

платежів покупцям продукції для стимулювання збуту та можливості отримання відстрочок платежів з боку постачальників).

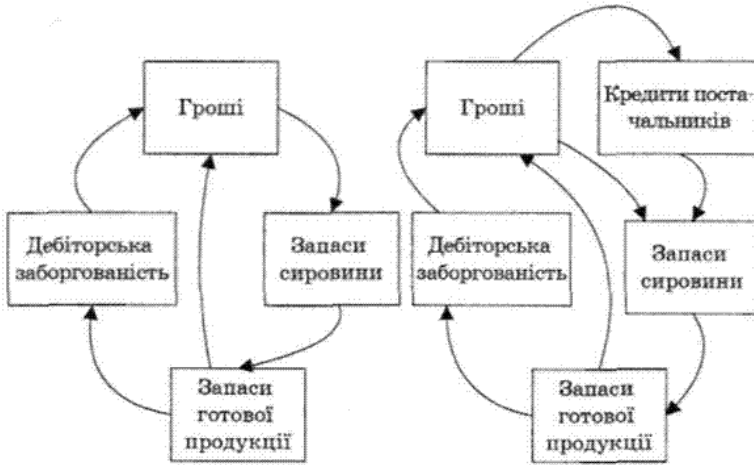


Рисунок 5.2 - Рух коштів протягом операційного та фінансового циклів

Зменшити фінансовий цикл можна шляхом прискорення обороту виробничих запасів та дебіторської заборгованості і некритичного уповільнення оборотності кредиторської заборгованості підприємства постачальникам.

На тривалість фінансового циклу впливають такі чинники: тривалість виробничо-комерційного (або операційного) циклу підприємства та його окремих стадій; темпи зростання обсягів діяльності; рівень інфляції та необхідність створення страхових резервів виробничих запасів; сезонність виробництва, реалізації та постачання сировиною; стан кон'юнктури на ринку сировини та ринку готової продукції.

З погляду можливостей оперативного управління тривалістю фінансового циклу важливим є останній з перелічених чинників. Схематично характер впливу ринкової кон'юнктури на тривалість фінансового циклу і його окремих складових проілюстровано на рис. 5.3.



Рисунок 5.3 - Впливу ринкової кон'юнктури на тривалість фінансового циклу

Тобто, за високого попиту на сировину підприємству важко скористатися відстрочками платежів з боку постачальників, що призводить до зменшення часу оборотності кредиторської заборгованості та одночасного збільшення тривалості фінансового циклу. І, навпаки, у випадку, коли постачальники в умовах низького попиту на сировину змушені з метою стимулювання продажу активно надавати відстрочки платежів своїм клієнтам, у підприємства з'являється можливість некритично уповільнити кредиторську заборгованість і тим самим зменшити загальну потребу у власних фінансових ресурсах.

Характер впливу стану кон'юнктури на ринку готової продукції прямо протилежний. Так, в умовах високого попиту на продукцію підприємства немає необхідності пом'якшувати умови розрахунків з покупцями. У результаті зменшується тривалість оборотності дебіторської заборгованості і скорочується загальна тривалість фінансового циклу. І, навпаки, в умовах низького попиту на продукцію підприємство з метою активізації збуту вимушене широко надавати своїм покупцям комерційні кредити, що призводить до

уповільнення руху дебіторської заборгованості і збільшення потреби у власних фінансових ресурсах.

Як показує зарубіжний та вітчизняний досвід, деякі малі підприємства, що в основному займаються операціями купівлі-продажу і мають невисоку частку доданої вартості у загальній ціні реалізованої продукції, за рахунок вдалого маневрування відстрочками платежів не лише покривають потреби у фінансуванні запасів і дебіторської заборгованості, а й мають додаткове джерело фінансування за рахунок комерційних кредитів постачальників. Прискорення оборотності загальної суми оборотних активів. Це завдання управління оборотними активами реалізовується шляхом збільшення частки активів з високою оборотністю і зменшення частки активів, що обертаються повільно.

До активів з високою оборотністю можна віднести: запаси сировини і матеріалів, за якими не створюються страхові резерви; запаси готової продукції, що користується значним попитом; грошові кошти, які постійно перебувають у платіжному обороті.

Активи з низькою оборотністю відповідно включають: сезонні запаси сировини і матеріалів; запаси готової продукції зі зниженим попитом; довгострокову та короткострокову дебіторську заборгованість; усі форми поточних фінансових інвестицій строком більше шести місяців; неліквідні фінансові інструменти.

Забезпечення ліквідності оборотних активів, достатньої для підтримки платоспроможності підприємства за поточними фінансовими зобов'язаннями. Це управлінське завдання реалізується за допомогою постійного контролю за розміром оборотних активів у грошовій, абсолютно ліквідній формі, а також шляхом забезпечення відповідної частини високоліквідних активів у вигляді поточних фінансових інвестицій та інших активів, які за необхідності можуть швидко трансформуватися у грошові кошти.

Забезпечення підвищення рентабельності оборотних активів. Реалізувати це управлінське завдання можна шляхом своєчасного використання тимчасово вільних залишків грошових активів для формування ефективного портфеля поточних фінансових інвестицій, що можуть принести підприємству прямий дохід у формі процентів або дивідендів, розміщення коштів на депозит, відкриття контокорентних рахунків у банку. З метою максимізації прибутковості

оборотних активів необхідно оптимально поєднувати активи, що дають прямий дохід, і ті активи, які такого доходу не приносять.

Мінімізація ризиків і втрат, пов'язаних з формуванням і використанням оборотних активів. Всі види оборотних активів тією чи іншою мірою пов'язані з ризиком втрати. Так, грошовим активам в основному властивий ризик інфляційних втрат; поточним фінансовим інвестиціям — ризик втрати частини доходу у зв'язку з несприятливою кон'юктурою фінансового ринку, а також ризик інфляційних втрат; дебіторській заборгованості — ризик неповернення або несвочасного повернення, а також ризик інфляційних втрат; запасам товарно-матеріальних цінностей — ризик втрати від форс-мажору і природного убутку та ін. Тому політика управління оборотними активами має бути направлена на мінімізацію ризику їх втрат на підприємстві, особливо в умовах дії інфляційних факторів.

Крім того, необхідно враховувати ризики формування оборотних активів та їх можливі негативні наслідки: недостатність грошових коштів може призвести до перебоїв у виробничому процесі, невиконання зобов'язань, втрат можливого прибутку; недостатність виробничих запасів спричинює перебої у виробництві, зайві витрати, недоотримання реалізаційного доходу; наявність зайвих оборотних активів спричинює зайві витрати на фінансування, іммобілізацію фінансових ресурсів, недоотримання частини доходу і прибутку.

## **5.2. Тактика формування оборотних активів та стратегії їх фінансування**

Тактичні рішення управління оборотними активами пов'язані з оптимізацією величини оборотних активів і полягають у виборі відповідної політики управління запасами, грошовими коштами, дебіторською заборгованістю.

Розрізняють дві тактики вибору величини оборотних активів залежно від їх співвідношення з обсягами реалізації: обмежуючу тактику; гнучку тактику.

При використанні обмежуючої тактики підтримується обсяг оборотних активів на мінімально можливому рівні, тобто

підприємство не створює додаткових резервів, підтримує сувору дисципліну розрахунків з постачальниками. Така тактика зменшує витрати на обслуговування оборотних активів, мінімізує ризик втрат при використанні оборотних коштів. Але за цієї моделі підприємство має обмежені можливості збільшення прибутків за рахунок розширення обсягів діяльності, не може швидко реагувати на зміни ринкової кон'юнктури. При цьому збільшується ризик, пов'язаний із формуванням оборотних коштів. Що ж до ліквідності, то якщо підприємство має невеликий обсяг поточних зобов'язань і намагається якомога швидше зменшити зайві запаси та безнадійну дебіторську заборгованість, ця політика може підтримувати необхідний рівень ліквідності. Але при значних розмірах поточних зобов'язань і обмежених обсягах оборотних активів ліквідність підприємства буде низькою.

Гнучка тактика полягає у забезпеченні високого рівня співвідношення між поточними активами й обсягом реалізації, тобто підприємство збільшує такі статті балансу, які забезпечують можливість збільшення обсягів виробництва при відповідній зміні кон'юнктури ринку і дають змогу стимулювати обсяг продажу за рахунок надання відстрочки платежів. До таких статей можна віднести: грошові кошти, цінні папери, страхові й резервні запаси. У результаті ліквідність підприємства (за умови формування переважної частини його оборотних коштів на довгостроковій основі) збільшується. Проте ця політика є затратною і управління оборотними активами має будуватись на виборі між затратами, пов'язаними зі збільшенням оборотних активів, і вигодами від збільшення оборотних активів.

Стратегії фінансування оборотних активів залежать від покладених у їх основу принципів фінансування змінної частини. При цьому постійна частина оборотних активів визначається на рівні мінімальної потреби в оборотних активах у досліджуваному періоді. Змінна частина — різницею між фактичною і мінімальною потребою в оборотних активах.

Та частина оборотних активів, яка фінансується за рахунок власного і довгострокового позикового капіталу, називається чистим оборотним (робочим) капіталом.

**Чистий оборотний капітал = Оборотні активи - Поточні зобов'язання.**

Чим більший чистий оборотний капітал, тим менший ризик втрати ліквідності. Залежно від вибору фінансовим менеджером джерел покриття змінної частини оборотних активів, виділяють чотири стратегії фінансування оборотних активів:

1. Ідеальна стратегія — поточні активи фінансуються за рахунок поточних зобов'язань. Схематичне статичне зображення цієї моделі представлено на рис. 5.4.

З позиції ліквідності ця модель є найбільш ризикованою, оскільки у випадку одночасного пред'явлення кредиторами всіх зобов'язань підприємство буде змушене розпродавати частину своїх основних засобів.

|                   |                            |
|-------------------|----------------------------|
| Оборотні активи   | Поточні зобов'язання       |
| Необоротні активи | Довгострокові зобов'язання |
|                   | Власний капітал            |



Довгострокові пасиви (капітал) = Необоротні активи



Чистий оборотний капітал = 0

Рисунок 5.4 – Ідеальна стратегія

Ризик, пов'язаний з агресивною стратегією, високий. Таку стратегію може дозволити собі лише підприємство, яке не має проблем з поновленням короткострокових кредитів або з отриманням комерційних кредитів від постачальників.

3. Консервативна стратегія полягає у фінансуванні майже всіх активів за рахунок довгострокових джерел (рис. 5.6).



Довгострокові пасиви (капітал) = Необоротні активи + Оборотної активи

Рисунок 5.6 – Консервативна стратегія

Як правило, консервативна стратегія застосовується на початкових стадіях існування підприємства за умови достатньої величини капіталу власників підприємства і доступності довгострокових кредитів для інвестиційного фінансування.

4. Компромісна стратегія полягає у фінансуванні необоротних активів, постійної частини оборотних активів і приблизно половини змінної частини оборотних активів за рахунок довгострокових джерел. Інша частина оборотних активів фінансується на короткостроковій основі (рис. 5.7).

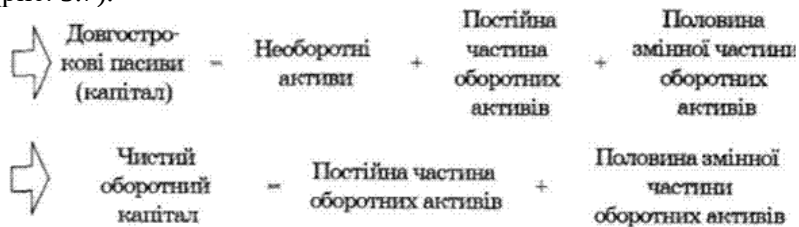


Рисунок 5.7 – Компромісна стратегія

Модель є найбільш реальною, проте в окремі періоди підприємство може мати зайві оборотні активи, що зменшує їх прибутковість.

### 5.3. Фінансове управління товарно-матеріальними запасами

Для безперебійного здійснення статутної діяльності підприємство повинно мати достатній розмір запасів сировини та матеріалів, готової продукції, товарів для торгівлі тощо. З урахуванням специфіки виробничого циклу та особливостей організації матеріально-технічного забезпечення на підприємстві потрібно підтримувати раціональний транспортний, підготовчий, поточний та страховий запаси за всією номенклатурою товарно-матеріальних цінностей.

У сучасних умовах підприємствам жорстко не нав'язуються нормативи формування оборотних коштів, і вони можуть утримувати на своєму балансі стільки запасів, скільки витримують їх фінансові джерела. Разом із тим, незважаючи на дерегуляцію процесу формування оборотних активів, зростає роль економічного обґрунтування необхідних розмірів товарно-матеріальних запасів.

У процесі фінансового управління товарно-матеріальними запасами особливу увагу необхідно звернути на визначення:

оптимального обсягу замовлення; моменту замовлення; раціонального способу закупівлі.

Оптимальним є такий розмір замовлення, який мінімізує сукупні витрати на обслуговування товарно-матеріальних запасів. Як видно з наведеної на рис. 6.8 класифікації, у складі сукупних витрат виділяють витрати на зберігання і витрати на замовлення товарно-матеріальних цінностей.



Рисунок 5.8 – Склад витрат на обслуговування ТМЗ

Як видно з графіка на рис. 6.9, тенденції зміни величини цих витрат залежно від обсягу разового замовлення неоднакові.

Так, якщо одночасно замовляти більшу кількість товарно-матеріальних цінностей, зменшиться кількість замовлень і, відповідно, меншою буде вартість їх виконання. Водночас, закупівля сировини і матеріалів більшими партіями призведе до збільшення розміру середнього запасу і, відповідно, зросте вартість його зберігання. Мета управління як раз і полягає у зменшенні вартості зберігання великих партій порівняно з вартістю розміщення більшої кількості замовлень за рахунок визначення їх оптимального обсягу.

Оптимальний обсяг замовлення — це така замовлена кількість товарів, за якою сукупні витрати на організацію замовлення і зберігання запасів будуть мінімальними.

Для визначення оптимального обсягу замовлення (ОРЗ) застосовується модель Уілсона:

$$OPЗ = \sqrt{\frac{2П \cdot Воз}{Вз}}, \quad (5.1)$$

де П — потреба у запасах за весь період (рік, квартал, місяць);  
Воз — витрати на організацію замовлення на всю партію товару; ВЗ — витрати на зберігання одиниці товару.

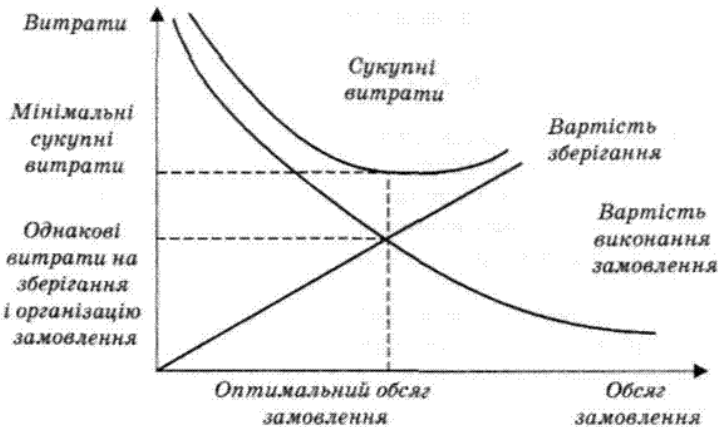


Рисунок 5.9 – Графік змін величини витрат

Для того щоб визначити період поновлення замовлення, необхідно знати, скільки часу минає з моменту його оформлення до фактичного виконання (тобто поставки замовленої партії). Цей період називається циклом замовлення. На практиці для визначення циклу замовлення потрібно зіставити тривалість виконання десяти останніх замовлень і вибрати найбільшу.

Спрощено момент повторного замовлення можна знайти шляхом перемноження циклу замовлення на щоденні (щотижневі) витрати запасів. Для матеріалів, деталей та допоміжних матеріалів моментом для повторного замовлення є той день, коли заявку відіслано постачальнику. Для запасів напівфабрикатів власного виробництва моментом поновлення замовлення буде той день, коли з урахуванням тривалості виробничого циклу необхідно замовляти виготовлення нової партії продукції.

Показник оптимального обсягу замовлення дає змогу визначати оптимальний момент для поновлення замовлення, що зводиться до встановлення строку між попередньою поставкою товарно-матеріальних цінностей і наступним замовленням.

Для визначення оптимального моменту для поновлення замовлення застосовується така кількісна модель:

$$t_n = \frac{OPЗ - З_{кр}}{B_o} = \frac{OPЗ - B_o \cdot t_c}{B_o}, \quad (5.2)$$

де  $t_n$  — оптимальний момент поновлення замовлення;  $З_{кр}$  — критичний залишок запасів;  $OPЗ$  — оптимальний розмір замовлення;  $t_c$  — тривалість циклу замовлення;  $B_o$  — витрати товарно-матеріальних цінностей за одиницю часу відповідно до виробничих потреб.

Закон, відкритий італо-швейцарським інженером та економістом Вільфредом Паретто (1848—1923 рр.), може застосовуватися практично у всіх сферах людської діяльності. Так, щодо виробництва цей закон означає, що 20 % підприємств галузі випускають 80 % її основної продукції; стосовно торгівлі — на 20 % оптовиків приходить 80 % суми всіх торгових операцій і т. ін. З позицій менеджменту товарно-матеріальних запасів цей закон означає, що 20 % статей запасів займають 80 % у вартості всіх закуплених товарно-матеріальних цінностей, а отже, на 80 % визначають загальний результат управління запасами. І навпаки, час і зусилля, витрачені на управління іншими 80 % позицій товарно-матеріальних цінностей, можуть змінити загальний результат не більш як на одну п'яту.

Тому за законом Паретто фінансовим менеджерам доцільно сконцентрувати свою увагу на тих 20 % статей запасів, у яких зв'язано до 80 % фінансових ресурсів фірми цього цільового призначення.

Така категорія запасів потребує жорсткого контролю з боку спеціалістів фінансової служби. Для цієї категорії запасів доцільно активно застосовувати розглянуті вище кількісні моделі, оскільки за рахунок оптимізації їх обсягу і часу закупівель підприємство може отримати значний ефект.

Разом із тим, від кількісних моделей управління товарно-матеріальними запасами можна відмовитися у випадку: нестабільних поставок товарно матеріальних запасів (страйки, перебої

у виробництві, проблеми з імпортом, транспортуванням тощо); очікуваного підвищення цін на товарно-матеріальні запаси (чим вищий рівень інфляції, тим більші фактичні запаси порівняно з їх оптимальним обсягом); невизначеності умов господарювання (має бути певний резерв на випадок розвитку подій за несприятливим сценарієм); швидкого фізичного або морального зносу товарно-матеріальних цінностей (у такому випадку фактичні обсяги запасів можуть бути, навпаки, меншими за оптимальні, що потребує більш частих закупівель).

Важливим моментом фінансового управління товарно-матеріальними запасами є обґрунтування раціонального способу їх закупівлі. При цьому потрібно усвідомлювати, що немає ідеального способу закупівель, і конкретний вибір фінансового менеджера повинен базуватися на аналізі всіх плюсів і мінусів кожної з можливих альтернатив, врахуванні конкретних умов і завдань діяльності.

З погляду раціонального управління товарно-матеріальними запасами, фінансові менеджери повинні уникати зайвих та надмірних запасів. Запаси товарно-матеріальних цінностей можна збільшувати лише доти, доки отримана економія перевищує загальні витрати на утримання додаткових запасів. Крім того, максимальний обсяг залишків має обов'язково погоджуватися з виробничою і маркетинговою службами.

І, навпаки, досить важко і ризиковано здійснювати "миттєве" управління запасами, тобто закуповувати товарно-матеріальні цінності в момент потреби на них (працювати "з коліс"). Такий спосіб закупівлі можливий лише за умови: злагодженої системи виробництва; своєчасної і достовірної інформації про стан ринку сировини; наявності надійних постачальників; ефективного оперативного маневрування запасами.

Таким чином, хоча управління запасами не є прямою функцією фінансового директора, інвестування грошових коштів у товарно-матеріальні цінності є важливим аспектом фінансового менеджменту. Фінансові менеджери повинні бути добре обізнані з методами контролю запасів і вміти ефективно перерозподіляти вкладений у них капітал. При цьому необхідно усвідомлювати, що чим більший рівень рентабельності активів і, відповідно, вищі можливі (альтернативні) витрати, пов'язані з інвестуванням грошових

коштів у запаси, тим менші оптимальний обсяг замовлення і середній обсяг запасів.

В умовах нестабільного попиту на ринку сировини та невизначеності річної потреби підприємства в запасах товарно-матеріальних цінностей фінансові менеджери зацікавлені у зменшенні циклу замовлення, оскільки при цьому зменшується потреба у страхових запасах і, відповідно, зменшується загальний обсяг інвестицій у запаси, якщо інші умови не змінюються. Тобто, чим вищі можливі (альтернативні) витрати при інвестуванні грошових коштів у товарно-матеріальні запаси, тим більш нагальною є потреба у зменшенні строків виконання замовлень на їх поставку.

#### **5.4. Управління грошовими активами**

Метою управління грошовими активами є забезпечення постійної платоспроможності підприємства. Об'єктами фінансового управління є грошові кошти (в касі, на банківських рахунках, у дорозі) та їх резерви у формі поточних фінансових інвестицій у грошові інструменти та цінні папери.

Основні комплекси фінансових завдань при управлінні грошовими активами та методичний інструментарій їх реалізацій в систематизованому вигляді представлені на рис. 6.10.

Як видно з наведеної схеми, важливим управлінським завданням є підтримка грошових коштів підприємства на мінімально потрібному рівні. Для цього можуть використовуватися всі можливі джерела поповнення грошових коштів: надходження виручки від реалізації продукції на умовах негайної оплати.

Стягнення дебіторської заборгованості. Продаж резервних грошових активів у формі поточних фінансових інвестицій. Продаж матеріальних і нематеріальних активів підприємства (запасів, основних засобів, об'єктів незавершеного виробництва, патентів, ноу-хау тощо). Отримання банківських кредитів. Залучення інвестицій шляхом випуску акцій, облігацій, додаткових паїв тощо.

При чому перші чотири способи поповнення залишку грошових коштів є більш доцільними, оскільки не ведуть до збільшення валюти балансу. У цих випадках грошові кошти формуються шляхом реструктуризації активів підприємства



Рисунок 5.10 - Фінансові завдання при управлінні грошовими активами

І, навпаки, два останні способи можуть використовуватися для підтримки поточної платоспроможності лише у крайніх випадках, оскільки вони призводять до відволікання залучених ресурсів від цільового використання.

Мінімальний залишок грошових коштів визначається, виходячи з планового обсягу платіжного обороту та швидкості обороту грошових коштів, що склалася на підприємстві з урахуванням особливостей його діяльності.

Для визначення мінімального залишку грошових коштів найчастіше використовується формула:

$$МЗГК = \frac{\text{Плановий платіжний оборот}}{\text{Фактична оборотність грошових коштів}} \quad (5.3)$$

За наведеною формулою, є два основні шляхи зменшення мінімального залишку грошових коштів: по-перше, за рахунок

оптимізації платіжного обороту; по-друге, шляхом прискорення оборотності грошових коштів.

Оптимізувати платіжний оборот підприємства можна шляхом коригування потоків платежів, запровадження режиму економії, зменшення потреби у фінансових ресурсах. До основних заходів нормалізації платіжного обороту слід віднести: виключення зайвих платежів за сировину, тепло-, водо- та енергоресурси за рахунок їх більш економного та раціонального використання; оптимізацію бази оподаткування прибутку; придбання необхідних підприємству основних засобів на правах оренди та лізингу; купівлю товарно-матеріальних цінностей на умовах відстрочки платежу; пролонгацію кредитів та перенесення строку окремих платежів за домовленістю з постачальниками тощо.

Водночас, зменшення платіжного обороту не повинно негативно впливати на фінансово-господарську діяльність та обмежувати її обсяги. Прискорити оборотність грошових коштів вдається за рахунок: зменшення тривалості операційного та фінансового циклів; своєчасної інкасації виручки; зменшення обсягів готівкових розрахунків; скорочення частки тих форм розрахунків з постачальниками, які потребують тимчасового резервування грошових коштів на банківських рахунках (акредитиви, чеки) і т. ін.

Завдання підвищення ефективності використання грошових коштів може бути досягнуте шляхом інвестування у високоліквідні фінансові інструменти (грошові та фондові). Водночас, підприємство може перейти до зберігання тимчасово вільних грошових коштів на комбінованих банківських рахунках.

Так, контокорентний рахунок дає можливість поєднати поточне зберігання грошових коштів підприємства з виплатою депозитного відсотка. Його застосування є досить зручним і дає змогу не тільки забезпечити протинфляційний захист грошових активів, а й підвищити рентабельність їх використання.

Іншим аспектом підвищення ефективності використання грошових активів є мінімізація сукупних витрат на їх утримання і зворотну конвертацію короткострокових фінансових вкладень у готові засоби платежу.

Вирішується це завдання за допомогою знаходження оптимального розміру залишку грошових коштів. Для цього в

міжнародній практиці фінансового менеджменту використовуються кількісні моделі Баумоля та Міллера-Орра.

Модель Баумоля аналогічна моделі управління запасами Уілсона і використовується у випадку, коли у зв'язку з невизначеністю майбутніх платежів важко розробити детальний план надходження і витрат грошових коштів. Згідно з цією моделлю поповнення грошових коштів за рахунок конвертації високоліквідних цінних паперів потрібно здійснювати в той момент, коли повністю використано запаси грошових коштів. При цьому мінімальний залишок грошових коштів вважається нульовим, а оптимальний залишок є одночасно максимальним і визначається за формулою:

$$Озгк = \sqrt{\frac{2 \text{ ПОп} \cdot \text{Вк}}{\text{СП}}} \quad (5.4)$$

де Озгк — оптимальний залишок грошових коштів; ПОп — плановий платіжний оборот, або сумарні витрати грошових коштів у плановому періоді; Вк — середні витрати на конвертацію поточних фінансових інвестицій в розрахунку на одну операцію; СП — ставка відсотка за поточними фінансовими інвестиціями (виражена десятковим дробом).

Графічне зображення моделі Баумоля представлено на рис. 5.11.

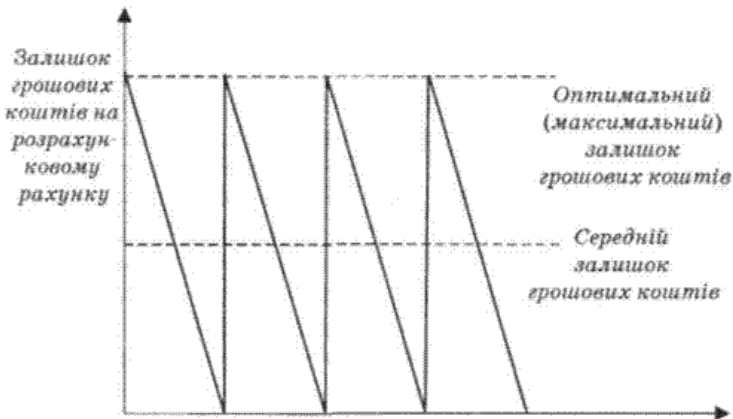


Рисунок 5.11- Модель Баумоля

Ставка відсотка в моделі Баумоля характеризує рівень можливих (альтернативних) витрат або недоотриманий дохід у зв'язку з конвертацією короткострокових фінансових вкладень у грошові кошти. Більш високе значення ставки відсотка передбачає необхідність зменшення оптимального залишку грошових коштів. Як правило, коли ставка відсотка висока, підприємства намагаються мати якомога менші залишки грошових коштів на своїх розрахункових рахунках. З іншого боку, якщо фірма має значний платіжний оборот, а витрати на конвертацію цінних паперів високі, доцільніше збільшувати середній залишок грошових коштів і здійснювати операції з конвертації рідше. Таким чином, як і у випадку з моделлю Уілсона, управління залишком грошових коштів з використанням моделі Баумоля дає змогу знайти таку оптимальну величину разової конвертації, за якої мінімізуються сукупні витрати: на здійснення конвертаційних операцій та можливі (альтернативні) витрати або недоотриманий дохід через вилучення інвестицій.

Модель Баумоля добре працює в умовах, коли підприємства повністю використовують свої запаси грошових коштів. Однак у реальному житті це відбувається не так часто. Як правило, процес руху грошових коштів має стохастичний характер. В одні періоди підприємство може отримувати значні суми за оплаченими рахунками і, відповідно, має надлишок грошових коштів. В інші періоди, навпаки, потрібно розраховуватися з кредиторами і витратити значні суми грошових коштів.

Модель Міллера-Орра. Відповідь на питання, як управляти запасом грошових коштів, якщо не можна точно передбачити їх щоденне прибуття і вибуття, дає модель Міллера-Орра. На відміну від моделі Баумоля вона є більш складною і реалістичною. Графічне зображення цієї моделі представлено на рис.5.12.

Відповідно до моделі Міллера-Орра необхідно визначити: нижній поріг або мінімальний залишок грошових коштів; точку повернення або оптимальний залишок грошових коштів; верхній поріг або максимальний залишок грошових коштів. Якщо в певний момент часу за рахунок значних поточних надходжень грошових коштів їх залишок досягає верхнього порогу, підприємство має одразу ж конвертувати частину грошових коштів у фінансові інструменти (депозити, цінні папери) і зменшити свій залишок грошових коштів до оптимального рівня (точка повернення).

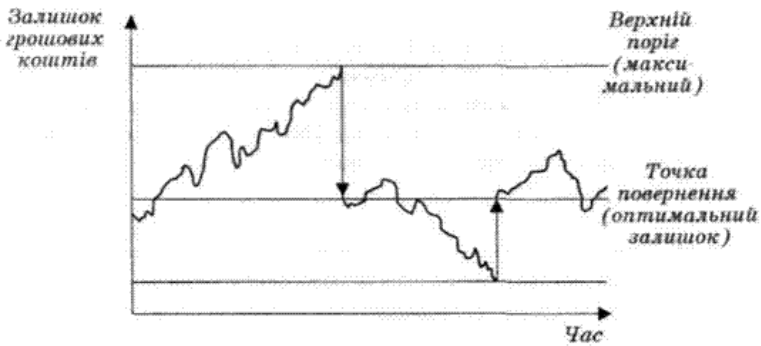


Рисунок 5.12 – Модель Міллера Орра

І, навпаки, коли у зв'язку зі значним відтоком грошових коштів їх залишок на розрахунковому рахунку досягає нижнього порогу, підприємству потрібно здійснити зворотну конвертацію фінансових інструментів у грошові кошти в такому обсязі, щоб повернутися до оптимального рівня залишку грошових коштів (точка повернення). Таким чином, фінансовий менеджер спостерігає за вільним рухом грошових потоків і не втручається в цей процес доти, доки залишок грошових коштів не досягає небезпечного рівня (мінімального або максимального).

Алгоритм моделі Міллера-Орра такий:

Визначається нижній поріг залишку грошових коштів на рівні мінімальних виробничих потреб з урахуванням вимог обслуговуючого банку до мінімального залишку на поточних рахунках.

Оцінюється дисперсія грошових потоків на підставі аналізу їх щоденних коливань. Для цього можна фіксувати надходження і витрати грошових коштів протягом 100 днів, а потім розрахувати дисперсію на основі цієї вибірки зі 100 спостережень (при значних сезонних коливаннях грошових потоків використовуються більш складні методи оцінювання).

Оцінюється величина ставки процента та конвертаційні витрати на одну операцію.

Визначається відстань між верхнім та нижнім порогами залишку грошових коштів. Якщо щоденні коливання грошових потоків значні або якщо витрати на конвертацію цінних паперів у

грошові кошти є великими, тоді доцільно розташувати контрольні пороги (верхній та нижній) далеко один від одного. І, навпаки, якщо висока ставка процента, розрив між верхнім і нижнім порогами повинен бути незначним.

Для визначення розміру цього розриву застосовується формула:

$$P = 3 \sqrt{\frac{3B_k \cdot D}{4C_{Пд}}}, \quad (5.5)$$

де  $P$  — розрив між верхнім і нижнім порогами залишку грошових коштів;  $B_k$  — витрати на конвертацію на одну партію (операційні витрати);  $D$  — дисперсія грошових потоків (квадрат максимального відхилення щоденного грошового потоку);  $C_{Пд}$  — ставка процента з розрахунку на один день (виражена десятковим дробом).

Визначається верхній поріг залишку грошових коштів за формулою:

$$B_{п} = H_{п} + P \quad (5.6)$$

де  $H_{п}$  — нижній поріг залишку грошових коштів;  $P$  — розрив між верхнім і нижнім порогами залишку грошових коштів.

Визначається точка повернення  $T_{п}$  (оптимальний залишок грошових коштів) за формулою:

$$T_{п} = H_{п} + P/3 \quad (5.7)$$

Як показує світовий досвід, для великих фірм обсяг операційних витрат на конвертацію не такий важливий, як можливі (альтернативні) витрати на зберігання вільного залишку грошових коштів. Так, якщо фірмі надійшло на рахунок 5 млн. грн., а ставка процента дорівнює 15 % річних, або приблизно 0,041 % удень, то величина отриманих в день процентів з усієї суми становитиме 2050 грн. Навіть якщо операційні витрати з конвертації високі і становлять 200 грн. на операцію, фірма краще заплатить їх, щоб купити високоліквідні державні цінні папери сьогодні та продати завтра, ніж тримати 5 млн. грн. у вигляді вільних грошей. Звичайно, така тактика

доцільна лише в умовах стабільного і ліквідного ринку цінних паперів.

Якщо у підприємства виникає потреба у грошових коштах у короткостроковому періоді, а конвертувати фінансові інструменти важко або дорого, можна взяти короткостроковий банківський кредит. Але при цьому потрібно враховувати, що ставка банківського відсотка буде вищою, ніж той процент, який можна отримати за цінними паперами.

Фінансові менеджери фірми завжди стоять перед дилемою. Адже для того, щоб збільшити рентабельність використання грошових активів, потрібно підтримувати залишок грошових коштів на мінімальному рівні і збільшувати обсяг поточних фінансових інвестицій. Але при цьому збільшується імовірність потреби в короткострокових банківських кредитах для здійснення непередбачених платежів.

Західні економісти рекомендують просте правило для максимізації віддачі від використання грошових коштів, згідно з яким регулювати залишок грошових коштів потрібно доти, доки імовірність виникнення потреби у позиції не стає для підприємства критичною (Рк):

$$\text{Рк} = \frac{\text{Витрати за залишками грошових коштів}}{\text{Фінансові витрати за залученням кредиту}} \quad (5.8)$$

Витрати за залишками грошових коштів — це ті проценти, що втрачаються у випадку, якщо не інвестувати вільні грошові кошти у цінні папери.

Так, якщо очікувана ставка доходу за цінними паперами становить 18%, а короткостроковий кредит у банку можна взяти під 22 %, то зменшувати залишок грошових коштів шляхом купівлі цінних паперів доцільно доти, доки імовірність виникнення потреби у короткостроковому кредиті не досягає значення 0,82 (18 : 22).

Тобто, якщо короткострокові кредити набагато дорожчі порівняно з очікуваною дохідністю цінних паперів, фінансовий менеджер повинен бути впевненим, що потреба у додатковій позиції не виникне.

Відчуваючи впевненість у майбутніх грошових потоках, можна тримати менший залишок грошових коштів на поточних рахунках. І, навпаки, якщо існує значна невизначеність обсягу

майбутніх грошових потоків, доцільно тримати великий залишок грошових коштів, щоб бути впевненим, що банківська позика не знадобиться.

### **5.5. Управління дебіторською заборгованістю**

В умовах кризи неплатежів особливо зростає роль ефективного управління дебіторською заборгованістю, своєчасного її повернення та попередження безнадійних боргів. При цьому слід пам'ятати, що політика управління дебіторською заборгованістю є одночасно складовою не лише фінансової, а й маркетингової стратегії підприємства. Адже шляхом пом'якшення умов розрахунків з покупцями продукції можна розширити обсяги її реалізації і тим самим збільшити доходи і прибутки від основної діяльності. У процесі здійснення різноманітних виробничих та комерційних операцій у підприємства може виникати дебіторська заборгованість за розрахунками з покупцями продукції, персоналом, власниками,

бюджетом та позабюджетними фондами тощо. Але господарська практика свідчить, що на розрахунки з покупцями за відвантажену продукцію (виконані роботи і послуги) припадає більш як 80 % загального обсягу дебіторської заборгованості підприємств, що робить її основним об'єктом фінансового управління.

Основна мета управління дебіторською заборгованістю полягає в мінімізації її обсягу та строків інкасації боргу. В процесі управління вирішуються такі завдання: визначення обсягу інвестицій у дебіторську заборгованість за комерційним і споживчим кредитом; формування принципів та умов кредитної політики щодо покупців продукції; визначення кола потенційних дебіторів; забезпечення інкасації дебіторської заборгованості; прискорення платежів за допомогою сучасних форм рефінансування дебіторської заборгованості.

Іноді помилково вважають, що завдання управління дебіторською заборгованістю зводиться лише до збалансування її обсягів з кредиторською заборгованістю підприємства. Насправді, зовсім недостатньо, щоб сума дебіторської заборгованості не перевищувала суму кредиторської заборгованості. Адже підприємство зобов'язано розрахуватися за своїми боргами перед кредиторами незалежно від того, отримує воно борги від своїх дебіторів чи ні.

Більш принципове значення, з погляду фінансового менеджменту, має забезпечення доброякісної дебіторської заборгованості та прискорення її оборотності.

Обґрунтовуючи доцільність надання відстрочок платежу покупцям продукції, необхідно оцінити, яким чином збільшення інвестицій у дебіторську заборгованість вплине: на загальний рівень дебіторської заборгованості підприємства (її частку в сукупних оборотних активах); коефіцієнт простроченої дебіторської заборгованості (її частку в загальній дебіторській заборгованості); середній період інкасації та кількість оборотів дебіторської заборгованості; обсяг додаткових доходів, поточних витрат і прямих фінансових втрат.

У процесі прийняття рішень щодо надання комерційного кредиту покупцям продукції необхідно зважити всі плюси і мінуси такої тактики та визначити загальний ефект від інвестування коштів у дебіторську заборгованість.

До переваг широкого застосування кредитної політики у відношеннях з покупцями продукції слід віднести збільшення реалізації продукції та збільшення доходів і прибутку підприємства в умовах високої ринкової конкуренції.

Недоліками кредитної політики є: можливе виникнення безнадійної дебіторської заборгованості; додаткові фінансові витрати у випадку залучення короткострокових банківських кредитів для компенсації дебіторської заборгованості; можливі (альтернативні) витрати у зв'язку з відволіканням грошових коштів з обороту. Загальний ефект від інвестування грошових коштів у дебіторську заборгованість можна визначити за формулою

$$\text{Едз} = \text{Пдз} - \text{Вдз} - \text{Фдз} \quad (5.9)$$

де Едз — сума ефекту від інвестування коштів у дебіторську заборгованість; Пдз — додатковий прибуток підприємства, отриманий за рахунок надання відстрочок платежів; Вдз — дійсні і можливі витрати, пов'язані з кредитуванням покупців; Фдз — прямі фінансові втрати внаслідок неповернення боргу.

Для отримання більш достовірних результатів рішення про надання комерційного кредиту має базуватися на оцінювання імовірності повернення боргів кожним конкретним дебітором. Якщо

імовірність того, що покупець розрахується, становить  $P$ , то імовірність неповернення боргів визначається як  $(1 - P)$ .

Виконання зобов'язань дебітором означає, що в результаті цього підприємство-продавець отримає додаткову виручку (реалізаційний дохід) і за рахунок нього компенсує додаткові поточні витрати, пов'язані з проведенням кредитної політики. Чистий дохід в цьому випадку дорівнює приведений (теперішній) вартості від величини перевищення доходів над витратами. У випадку, якщо дебітор не розрахується за боргами, підприємство-продавець буде мати збиток в обсязі понесених витрат, який також приводиться до теперішньої вартості. Для визначення загального ефекту рішення про надання відстрочки платежу сумуються результати за двома альтернативами з урахуванням імовірностей їх настання.

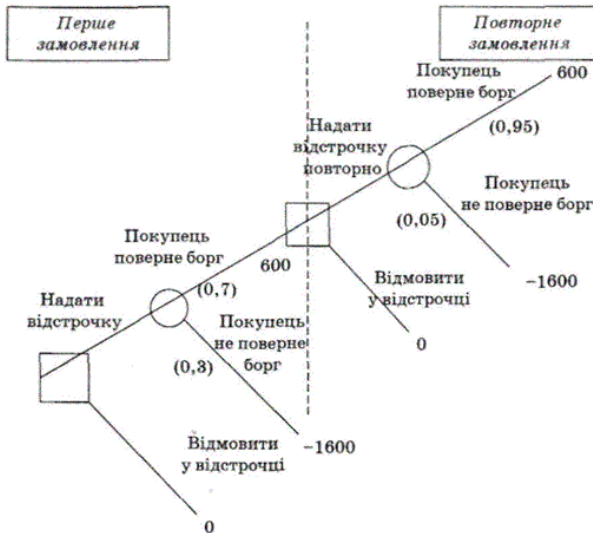


Рисунок 5.13 - Загальний ефект рішення про надання відстрочки платежу

Аналіз отриманих результатів дає змогу зробити висновок, що якщо немає ніякої імовірності повторного замовлення, краще відмовити покупцю у комерційному кредиті і тим самим уникнути збитку (60 грн., якщо покупець розрахується, і 1600 грн. — якщо продавець не розрахується).

Але у випадку, коли існує висока імовірність, що покупець розрахується за перше замовлення і в майбутньому стане постійним клієнтом підприємства, доцільно пом'якшити умови розрахунків. У цьому випадку збитки від перших операцій перекриваються прибутком від наступних замовлень.

Залежно від рівня дохідності та ризику можуть застосовуватися різні стратегії кредитної політики: консервативна, поміркована та агресивна.

Вибір конкретного типу кредитної політики має здійснюватися з урахуванням: платоспроможності покупців; кон'юнктури на ринку готової продукції; потенційних можливостей нарощення обсягів виробництва при розширенні обсягів її реалізації за рахунок надання відстрочок платежів; правових засад стягнення дебіторської заборгованості; фінансових можливостей інвестування коштів у дебіторську заборгованість з відповідним вилученням їх з обороту; допустимого рівня ризику.

Важливим моментом в управлінні дебіторською заборгованістю є підвищення її якості. Досягти цієї мети управління можна шляхом: всебічного оцінювання фінансового стану потенційних кредиторів, їх платоспроможності, репутації, терміну існування, кон'юнктурної стадії в галузі, де партнери здійснюють свою діяльність; диверсифікації клієнтури; визначення максимальної суми боргу в цілому та на одного клієнта (лімітування дебіторської заборгованості); використання різних форм забезпечення повернення боргу (застава, страхування, гарантії банків або третіх осіб, оформлення забезпеченим векселем тощо); підвищення дієвості штрафних санкцій щодо боржників.

Для визначення складу платоспроможних дебіторів доцільно здійснювати періодичні обстеження. У процесі управління дебіторською заборгованістю з метою прискорення розрахунків доцільно використовувати сучасні форми її рефінансування. Під рефінансуванням розуміють переведення дебіторської заборгованості в інші форми оборотних активів підприємства (грошові кошти або високоліквідні цінні папери) з метою прискорення розрахунків. До основних форм рефінансування дебіторської заборгованості можна віднести: спонтанне фінансування, факторинг, облік векселів або їх продаж на фондовому ринку, форфейтинг. Незалежно від виду

операції рефінансування її використання базується на єдиних принципах: загальні витрати на рефінансування не повинні перевищувати очікуваний прибуток від використання вивільнених коштів у господарському обороті; витрати на рефінансування не повинні перевищувати вартості короткострокових кредитів для підтримки платоспроможності підприємства до інкасації дебіторської заборгованості; витрати, на рефінансування не повинні перевищувати інфляційні втрати у випадку затримки платежів. Запис "8/10, ЕОМ, нетто 60" (або "8/10, ЕОМ, чисті 60") означає, що покупець може отримати 8-відсоткову знижку з ціни продукції, якщо оплатить рахунки протягом 10 днів після закінчення місяця (ЕОМ — end of month). У випадку відмови від знижки він повинен здійснити повну оплату протягом 60 днів з моменту виписки рахунків. Поширеною схемою надання комерційного кредиту є кредитні умови "10/1, нетто 30", тобто 10-відсоткову знижку з ціни продавець може отримати, якщо негайно розрахується за продукцію при максимальній відстрочці платежу один місяць.

## **5.6. Особливості управління необоротними активами**

Низька мобільність коштів, вкладених у необоротні активи (основні засоби, нематеріальні активи, довгострокові фінансові інвестиції), не означає відмови від комплексу управлінських завдань.

Основна мета управління необоротними активами полягає у забезпеченні їх своєчасного оновлення та ефективного використання. У процесі управління необоротними активами вирішуються такі завдання: визначення можливих форм оновлення основних виробничих засобів на простій і розширеній основі; визначення потреби в нарощування необоротних активів для розширення обсягів діяльності;

визначення можливих способів розширення основних виробничих засобів (будівництво, створення, купівля, оренда, лізинг); забезпечення ефективного використання раніше сформованих та нововведених основних засобів та нематеріальних активів; формування необхідних фінансових ресурсів для відтворення необоротних активів та оптимізація їх структури.

Організаційними формами оновлення виробничих засобів на простій основі є: поточний ремонт — часткове оновлення основних

засобів (фінансується за рахунок витрат виробництва); капітальний ремонт — значне відновлення основних засобів і часткова заміна їх окремих видів (фінансується за рахунок частини накопичених амортизаційних відрахувань і списується на витрати підприємства); придбання нових видів необоротних активів — заміна зношених основних засобів у межах нагромаджених амортизаційних відрахувань.

При розширеному відтворенні формування (будівництво, створення, придбання) нових видів необоротних активів здійснюється із залученням додаткових фінансових ресурсів (зверх накопиченої амортизації): прибутку, довгострокових позик, випуску цінних паперів.

Для визначення потреби у прирості необоротних активів у випадку їх розширеного відтворення аналізуються: необхідні додаткові площі та потужності для збільшення обсягів діяльності (якщо не можна підвищити коефіцієнт змінності використання наявних виробничих засобів); залишок необоротних активів на початок планового періоду; планове вибуття необоротних активів у зв'язку з їх фізичним та моральним зносом.

При цьому необхідно володіти в достатньому обсязі інформацією про ціну ресурсів та облікові оцінки виробничих засобів, оскільки в практиці фінансового менеджменту приріст необоротних активів завжди визначається лише у вартісних показниках (для планування потреби у фінансових ресурсах).

Важливим джерелом простого і розширеного відтворення є амортизація основних засобів та нематеріальних активів. Її формування пов'язано із основними стадіями кругообігу необоротних активів (рис. 5.14).

Залежно від прийнятої на підприємстві облікової політики можуть використовуватися різні методи нарахування амортизації основних засобів.

Метод суми одиниць продукції передбачає, що початкова вартість основного засобу знецінюється з кожною виготовленою за його допомогою одиницею продукції.

Цим методом доцільно користуватися у випадку, коли: строк корисної служби основних засобів безпосередньо визначається кількістю випущеної продукції; обсяг випуску продукції надійно

визначається (поштучно); моральний знос основних засобів незначний.

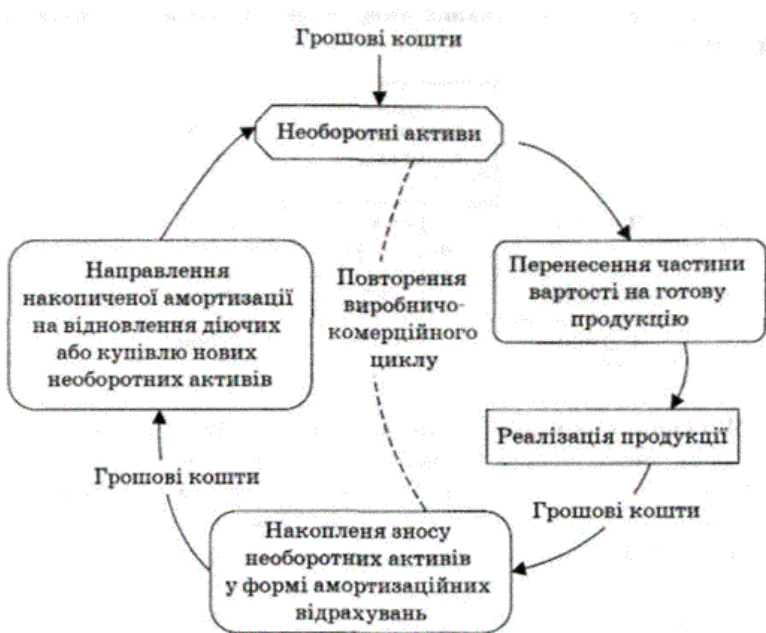


Рисунок 5.14 – Основні стадії кругообігу необоротних активів

Метод прямолінійного списання застосовується у тому випадку, коли знецінення основних засобів найбільшою мірою залежить від строку, протягом якого вони використовуються (будівлі та споруди, офісні меблі, устаткування).

Метод зменшеного залишку (прискореної амортизації) використовується для тих основних засобів, які мають максимальну віддачу на початку строку експлуатації. Це означає, що вартість активів зменшується набагато швидше під впливом морального зносу, ніж у процесі їх фізичного старіння. На користь цього методу свідчить і той факт, що в перші роки служби основні засоби можуть приносити більше доходу у зв'язку з меншими затратами на технічне обслуговування і ремонт. Ліквідаційна вартість при методі зменшеного залишку не враховується.

Проведення на підприємстві прискореної амортизаційної політики є важливим стимулом для розвитку науково-технічного прогресу та активного запровадження інновацій у виробничий процес. У результаті прискореної амортизації скорочується строк окупності обладнання, прискорюється вибуття старих основних засобів, інтенсивніше відбувається процес накопичення амортизації, що дає змогу вчасно купити нове обладнання й уникнути морального зносу технічних засобів.

Обґрунтовуючи доцільність використання окремих методів нарахування амортизації, фінансовий менеджер повинен намагатися максимізувати не лише обсяг накопиченої амортизації, а й забезпечити якомога більше значення чистого грошового потоку, що залишається у розпорядженні підприємства (сума чистого прибутку від основної діяльності та амортизаційних відрахувань у поточному періоді).

Постійний фінансовий моніторинг за ефективністю використання основних засобів необхідно здійснювати за допомогою таких аналітичних показників, як фондовіддача, фондорентабельність, відносна економія основних засобів у результаті підвищення фондовіддачі, приріст продукції за рахунок підвищення фондовіддачі і т. ін.

Водночас, фінансовий менеджер має забезпечувати ефективне формування грошових потоків, пов'язаних із придбанням та орендою (лізингом) основних засобів.

Під час оцінювання грошових потоків, пов'язаних із різними способами формування необоротних активів, перевагу надають тому варіанту, який забезпечує мінімальний потік платежів у періоді, що дорівнює строку оренди. Порівнюючи окремі грошові потоки (придбання обладнання на умовах лізингу, за рахунок банківського кредиту, за рахунок власних фінансових ресурсів) керуються такими правилами:

порівняння грошових потоків здійснюється шляхом їх приведення до теперішньої вартості; ставка дисконту береться однаковою для всіх альтернативних варіантів; для більш об'єктивного оцінювання альтернативних грошових потоків враховується можливість отримання податкової економії (при лізингу — за рахунок віднесення на собівартість продукції лізингових платежів, при купівлі за рахунок

кредиту — за рахунок процентів за кредит та амортизаційних відрахувань).

## **Тема 6. УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЯМИ**

### **6.1. Сутність та форми інвестицій**

Відповідно до Закону України "Про інвестиційну діяльність" інвестиції визначаються як всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької діяльності, в результаті якої може бути отримано прибуток або досягнуто соціальний ефект.

Джерелом приросту капіталу і рушійним мотивом здійснення інвестицій є отриманий від них прибуток. Залежно від протікання у часі процесів вкладення коштів і отримання прибутку від інвестицій виділяють три можливі форми: послідовне протікання процесів: прибуток може бути отримано одразу після вкладення інвестицій у повному обсязі; паралельне протікання процесів: прибуток може бути отриманий вже після введення першої черги об'єкта; інтервальне протікання процесів (як у випадку інвестицій у фондові інструменти).

Залежно від виду вкладених інвестиційних ресурсів інвестиції можуть здійснюватися у формі: грошових коштів та цільових банківських вкладів; рухомого та нерухомого майна; ноу-хау; майнових прав та ін.

За формою одержання доходу інвестиції можна класифікувати на такі, що приносять матеріальні і такі, що забезпечують соціальні вигоди. Залежно від напрямку вкладень виділяють дві основні форми інвестицій: реальні і фінансові (рис. 6.1).

Реальні інвестиції — це вкладення коштів у основні й оборотні виробничі засоби, в тому числі в матеріальні й нематеріальні активи. Різновидом реальних інвестицій є інноваційна форма інвестицій, за якої кошти вкладаються у нововведення з метою запровадження останніх науково-технічних розробок та успішної протидії конкурентам на товарних ринках. Фазами інноваційного процесу є: патентування ідеї; обґрунтування доцільності нововведень; експериментальне освоєння нововведень; доведення інноваційної ідеї до промислового виробництва; маркетинг нововведень; здійснення

інноваційного проекту; реалізація продукції, виробленої в результаті нововведень.



Рисунок 6.1 - Види інвестицій

Інноваційні інвестиції є дуже ризиковими. Їх реалізацією займаються спеціалізовані венчурні (ризикові) фірми. Залежно від джерел фінансування можуть застосовуватися різні форми венчуру: Венчурні, інноваційні фірми створюються у формі акціонерного товариства і після широкої реклами інвестиційної ідеї у засобах масової інформації акумулюють для її реалізації кошти приватних та інституціональних інвесторів. Такий венчур інакше називається незалежним або чистим.

Венчурні інноваційні фірми створюються декількома підприємствами на дольових засадах і організаційно оформлюються у вигляді науково-дослідних консорціумів (зовнішній венчур).

Венчурні інноваційні фірми створюються інвестиційними компаніями і фондами, які спеціалізуються на реалізації інноваційних проектів. Створюються внутрішні венчурні інноваційні відділи на великих підприємствах (науково-дослідницькі бюро, дослідно-конструкторські бюро, науково-промислові об'єднання).

Остання організаційна форма інновацій найчастіше застосовується вітчизняними підприємствами. Але вона має низку серйозних недоліків. Так, в періоди спаду виробництва на підприємстві фінансових ресурсів на нововведення не вистачає і інноваційний процес практично призупиняється. Крім того, відсутність конкуренції як стимулу інтенсифікації робіт не завжди забезпечує високу якість інноваційних продуктів.

Фінансові інвестиції — це вкладення активів у різноманітні грошові та фондові інструменти. До грошових інструментів відносять цільові або спеціальні банківські вклади, депозити, паї; а до фондових — цінні папери (акції, облігації, інвестиційні та ощадні сертифікати, векселі тощо) та їх похідні (ф'ючерси, опціони, гарантії). Залежно від характеру участі у процесі інвестування інвестиції можна класифікувати так:

- прямі;
- стратегічні;
- портфельні (опосередковані, непрямі).

При прямих інвестиціях інвестор бере безпосередню участь у виборі об'єктів інвестування, не звертаючись до послуг посередників. Як правило, при цьому інвестор намагається заволодіти контрольним пакетом акцій підприємства, а вже після цього активно вкладати кошти в його подальший розвиток (стратегічні інвестиції).

Портфельні (непрямі) інвестиції здійснюються із залученням посередників — інституціональних інвесторів. В цьому випадку інвестор не має намірів щодо збільшення свого впливу на емітентів, а формує за допомогою посередників портфель цінних паперів, диверсифікований за видами фінансових інструментів.

Непряма форма управління інвестиціями доцільна у випадку, коли інвестор не має достатньої кваліфікації і інформації для вибору об'єктів інвестування і подальшого управління ними. Залежно від періоду інвестування інвестиції діляться: на короткострокові — вкладення коштів на період, що не перевищує 1

рік (в основному, це фінансові інвестиції); довгострокові — вкладення капіталу на період більше одного року.

За формами власності інвестиції бувають: державні, приватні, спільні, іноземні. За регіональною ознакою інвестиції класифікують так: внутрішні (в межах країни) і зовнішні (закордонні). За величиною ризику інвестиції бувають: неризикові (надійні), середньоризикові, ризикові, високоризикові (венчурні). За цілями відтворювального процесу інвестиції поділяють таким чином: початкові або нетто-інвестиції — розмір вкладень у створення (купівлю) нового підприємства або виробництва; інвестиції на розширення діючого виробництва — розмір вкладень на введення додаткових складських приміщень, виробничих площ, основного технологічного обладнання; реінвестиції — направлення вільних коштів, отриманих від попередньої інвестиційної діяльності, на заміну основних засобів, раціоналізацію, зміну асортименту продукції, диверсифікацію, підготовку кадрів, НІОКР, охорону довкілля тощо; бруто-інвестиції — сумарні нетто-інвестиції і реінвестиції за весь період. Класифікацію реальних інвестицій залежно від цілей відтворювального процесу наведено на рис. 6.2.

Перелічені класифікаційні ознаки на цьому не обмежуються. Залежно від цілей аналізу інвестицій як об'єкта управління фінансовий менеджер повинен враховувати їх специфіку за такими критеріями: сфера інвестиційної діяльності підприємства (капітальне будівництво, екологічна сфера, інноваційна сфера, сфера обігу фінансового капіталу, сфера реалізації майнових прав суб'єктів інвестиційної діяльності); функціональна спрямованість інвестицій (у розвідку корисних копалин, їх видобуток, виробництво, переробку, транспортування, збут і маркетинг); галузева спрямованість вкладень (енергетика, транспорт, машинобудування, хімічна і нафтохімічна промисловість, медицина, сільське господарство тощо); необхідність здійснення інвестицій (обов'язкові, бажані, необов'язкові); джерела фінансування інвестицій (за рахунок власних, позикових і залучених коштів); новизна одержуваних в результаті інвестування продуктів (цілком нові, удосконалені, знайомі ринку); відношення до ринків збуту (інвестиції на утримання існуючого ринку чи його розширення в цій країні і за кордон); показник ефективності інвестиції (високоєфективні, середньоєфективні, малоєфективні); часова

структура грошових потоків (з постійним рухом, зі змінним рухом) та ін.



Рисунок 6.2 - Класифікація реальних інвестицій

## 6.2. Принципи розробки інвестиційної політики

Інвестиційна діяльність підприємства — це сукупність практичних дій зі здійснення інвестицій відповідно до обраної інвестиційної політики. Головним суб'єктом інвестиційної діяльності

в цьому випадку є саме підприємство, яке виступає у ролі інвестора і приймає рішення про вкладення власних, позикових і залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування.

У більшості випадків в одній особі суміщаються ініціатор інвестицій (генератор інвестиційної ідеї), інвестор і замовник (користувач) інвестиційного об'єкту. Крім того, учасниками інвестиційної діяльності є кредитори, інвестиційні посередники, підрядчики та ін. Суб'єкти та об'єкти інвестиційної діяльності наведені на рис. 6.3.

При розробці інвестиційної політики підприємства необхідно враховувати правові та економічні передумови інвестування коштів. До правових передумов інвестиційної діяльності слід віднести право інвестора самостійно обирати напрями, види та обсяги інвестиційної діяльності, на свій розсуд формувати систему договірних взаємовідносин з будь-якими учасниками інвестиційної діяльності.



Рисунок 6.3 - Суб'єкти та об'єкти інвестиційної діяльності

Серед економічних передумов інвестування потрібно особливо відзначити необхідність компенсації інвестору відмови від використання наявних коштів на поточне споживання, забезпечення винагороди за ризик та обов'язкове відшкодування інвестиційних втрат.

Розробка інвестиційної політики підприємства базується на таких концепціях фінансового менеджменту:

1. Концепція грошових потоків базується на визнанні активів як джерела майбутніх грошових потоків і передбачає: ідентифікацію грошових потоків від інвестування в окремі активи; оцінювання факторів впливу на величину і структуру майбутніх грошових надходжень від інвестицій; вибір коефіцієнту дисконтування, що дає змогу зіставити грошові потоки, які генеруються на різних стадіях інвестиційного процесу; оцінювання ризиків, пов'язаних з грошовими потоками.

2. Концепція теперішньої вартості витікає з об'єктивно існуючої нерівноцінності наявних і очікуваних грошових ресурсів у зв'язку з інфляцією, ризику упущеної вигоди, уповільнення обороту коштів.

3. Концепція компромісу між ризиком і дохідністю враховує, що зі збільшенням рівня очікуваної дохідності інвестицій одночасно зростає ризик недоотримання цього доходу. Найчастіше у практиці фінансового менеджменту вирішується завдання оптимального поєднання ризику і дохідності, хоча в окремі періоди можуть вирішуватися завдання максимізації інвестиційного доходу або мінімізації інвестиційних ризиків.

4. Концепція ціни капіталу передбачає необхідність врахування вартості окремих інвестиційних ресурсів з метою забезпечення їх найбільш оптимальної структури за критерієм мінімізації середньозваженої ціни капіталу.

5. Концепція ефективності ринку капіталу полягає в тому, що при своєчасному і достатньому інформаційному забезпеченні ринкові ціни фінансових інструментів відповідають їх внутрішній (реальній) вартості. Виходячи з цієї концепції, фінансові менеджери можуть орієнтуватися на ринкові ціни фінансових інструментів, обґрунтовуючи необхідність їх включення в інвестиційний портфель.

6. Концепція асиметричної інформації враховує той факт, що окремі учасники інвестиційної діяльності можуть володіти конфіденційною інформацією і використовувати її при прийнятті інвестиційних рішень.

7. Концепція альтернативних затрат виходить з необхідності враховувати розмір упущеної вигоди інвестора у випадку, коли він обирає один напрям вкладення коштів і відмовляється від альтернативних варіантів інвестування.

8. Концепція агентських угод передбачає необхідність свідомо йти на додаткові агентські витрати у випадку, коли інвестиційні посередники краще знають кон'юнктуру інвестиційного ринку і можуть більш ефективно управляти інвестиційним портфелем, ніж сам інвестор.

Основна мета інвестиційної політики полягає у забезпеченні найбільш ефективних шляхів розширення активів підприємства. Для її реалізації в рамках фінансового менеджменту вирішується таке коло завдань: досягнення високих темпів зростання капіталу і поточних доходів від інвестицій (на окремих стадіях інвестиційного процесу може ставитися завдання збереження інвестованого капіталу); мінімізація інвестиційних ризиків за допомогою методів і прийомів ризик-менеджменту; забезпечення ліквідності інвестицій шляхом зменшення строків реалізації інвестиційних проєктів, вкладення інвестицій лише у високоліквідні фінансові інструменти.

Розробка інвестиційної політики починається з дослідження зовнішнього інвестиційного середовища і прогнозування кон'юнктури інвестиційного ринку. На підставі отриманих результатів та керуючись основними стратегічними завданнями економічного розвитку підприємства, визначають стратегічні напрямки його інвестиційної діяльності.

Стратегія інвестиційної діяльності підприємства значною мірою зумовлює стратегію формування його інвестиційних ресурсів. Загальноприйнятою схемою фінансування інвестиційної діяльності підприємства є покриття початкових капіталовкладень за рахунок акціонерного або пайового капіталу та довгострокових кредитів і задоволення потреби в оборотному капіталі за рахунок додаткових короткострокових і середньострокових банківських позик.

При реальному інвестуванні обсяг інвестиційних ресурсів залежить від розміру інвестиційних проєктів, а при інвестуванні у фінансові інструменти — від обсягу наявних вільних коштів інвестора. Для задоволення інвестиційних потреб підприємства можуть залучатися фінансові ресурси із внутрішніх і зовнішніх джерел (рис. 6.4).



Рисунок 6.4 – Джерела інвестиційних ресурсів

До основних методів фінансування інвестицій відносять: Повне самофінансування передбачає здійснення інвестування виключно за рахунок власних внутрішніх джерел. Але у зв'язку з обмеженістю внутрішніх фінансових ресурсів цей метод має обмежену сферу застосування і використовується для реалізації невеликих інвестиційних проектів, а також при фінансовому інвестуванні.

Акціонування передбачає широкомасштабне залучення зовнішніх фінансових ресурсів шляхом емісії акцій підприємства. Як правило, цей метод фінансування інвестицій використовується для здійснення широкомасштабної модернізації виробничих потужностей, регіональної та товарної диверсифікації. В окремих випадках, коли ринкова ціна кредитних ресурсів є дуже високою, доцільно збільшувати частку акціонерного капіталу шляхом випуску додаткових акцій.

Позикове фінансування використовується при інвестуванні капіталу в інвестиційні об'єкти з високою дохідністю і швидкою окупністю. За рахунок довгострокових банківських кредитів, як правило, покривається частина початкових капіталовкладень. Для підприємства вигідно, коли погашення суми основного боргу відкладається на стадію експлуатації. Короткострокові банківські

кредити залучаються для створення товарно-матеріальних запасів, а комерційні кредити постачальників дозволяють прискорювати фінансовий цикл підприємства і зменшувати загальну потребу в інвестиційних ресурсах.

Лізинг (оперативний, фінансовий, компенсаційний) використовується у випадках, коли власних фінансових ресурсів для придбання основних виробничих засобів недостатньо, або коли мова йде про інвестиції в проекти з невеликим життєвим циклом та високим рівнем змінюваності технологій.

Найчастіше на практиці застосовується не один метод фінансування, а комбінація різних способів. Таке фінансування називається змішаним. Останнім часом у країнах з ринковою економікою великого поширення набув метод проектного фінансування. Це один зі способів позикового фінансування, за якого реальність отримання грошового потоку забезпечується шляхом виявлення і розподілу всього комплексу пов'язаних з проектом ризиків між його учасниками (підрядчиками, фінансовими організаціями-кредиторами, державними органами, постачальниками сировини, споживачами готової продукції) та ін. Залежно від того, яку частку ризику приймає на себе кредитор, виділяють три форми проектного фінансування: з повним регресом на позичальника, без будь-якого регресу, з обмеженим регресом. Під регресом розуміють вимогу погасити позичені гроші. У процесі розробки стратегії фінансування інвестицій важливо не просто визначити можливі джерела і методи фінансування, а й забезпечити оптимальну структуру інвестиційних ресурсів.

В умовах постійної змінюваності факторів зовнішнього середовища з метою своєчасного коригування інвестиційних процесів потрібно здійснювати постійний моніторинг інвестиційної діяльності.

До основних напрямків контролю з боку фінансового менеджера слід віднести: формування інвестиційних ресурсів та їх своєчасне розміщення в інвестиційні активи; виконання окремих етапів інвестиційного проекту; поточну ефективність інвестицій; оперативне управління інвестиційним портфелем та ін.

Якщо в процесі контролю за ходом інвестиційних процесів виявляється неможливість їх нормалізації за допомогою

управлінських заходів, приймається рішення про "вихід" з інвестиційної програми.

Це може здійснюватися шляхом: відмови від реалізації інвестиційного проекту ще до початку будівельно-монтажних робіт; продажу об'єкта незавершеного будівництва, залучення додаткового пайового або акціонерного капіталу з метою зменшення частки інвестора; продажу окремих видів активів або всього інвестиційного об'єкта як цілісного майнового комплексу.

У випадку інвестування коштів у фінансові інструменти аналогічний "вихід" може здійснюватися шляхом своєчасної конвертації фінансових інструментів у грошові активи з метою мінімізації подальших фінансових втрат інвестора.

### ***6.3. Особливості управління реальними інвестиціями***

Як уже було зазначено, реальні інвестиції можуть здійснюватися у формі вкладень у нове будівництво, купівлю цілісних майнових комплексів, нове обладнання, розширення обсягів діяльності та її перепрофілювання тощо.

При цьому завдання фінансового менеджменту полягає у пошуку окремих інвестиційних проектів, оцінюванні їх ефективності й виборі найбільш ефективних з них для реалізації.

У процесі аналізу інвестиційних проектів необхідно особливу увагу звертати на тривалість життєвого циклу проекту та його окремих стадій. Під життєвим циклом проекту розуміють проміжок часу від моменту появи проекту до моменту його ліквідації (а не запуску в експлуатацію, оскільки від життєвого циклу продукції значною мірою залежить окупність і економічна ефективність інвестицій).

Для оцінювання ефективності реальних інвестицій використовують такі показники:

1. Чиста теперішня (приведена) вартість (NPV) характеризує загальний прибуток від реалізації інвестиційного проекту і визначається за формулою:

$$\text{ЧТВ} = \text{ГПД-I} \quad (6.1)$$

де ЧТВ — чиста теперішня вартість проекту;

ГПд — сумарний дискontований грошовий потік від експлуатації інвестиційного об'єкта (приведений до теперішньої вартості);  
I — початкові інвестиції в проект.

2. Індекс прибутковості (IRR) показує рівень віддачі інвестованого капіталу та обчислюється за формулою

$$I_{пр} = ГПд / I \quad (6.2)$$

де  $I_{пр}$  — індекс прибутковості.

3. Строк окупності інвестицій показує, скільки потрібно часу, щоб початкові інвестиції в проект повністю окупилися за рахунок генерованих проектом грошових потоків. Якщо щорічні грошові потоки рівномірні, строк окупності визначається за формулою

$$ток = I / ГПщ \quad (6.3)$$

де ток — строк окупності проекту; ГПщ — щорічний грошовий потік.

Якщо ж грошові потоки по роках суттєво відрізняються, необхідно робити більш точні розрахунки. Для отримання реальних результатів розраховується дискontований період окупності, який враховує теперішню вартість майбутніх грошових надходжень.

4. Внутрішня норма прибутковості інвестиційного проекту характеризує ставку дисконта, за якої сумарний дискontований грошовий потік за весь строк експлуатації об'єкта дорівнює початковим інвестиціям. Іншими словами, це ставка дисконта, за якої ЧТВ = 0. Значення цього показника, як правило, знаходиться за допомогою спеціальних комп'ютерних програм або шляхом підбору.

Показник внутрішньої норми прибутковості визначається виключно для порівняння із середньозваженою ціною інвестиційних ресурсів і прийняття рішень щодо оптимізації структури джерел фінансування.

Визначені показники ефективності інвестиційного проекту порівнюються з критеріальними значеннями.

Для того щоб проект було вигідно реалізувати, мають задовольнятися такі вимоги: чиста теперішня вартість проекту має

бути додатною і якомога більшою; індекс прибутковості має бути більшим за одиницю; строк окупності не повинен бути занадто довгим (як правило, не більше 5 років); внутрішня норма прибутковості має бути більшою за середньозважену ціну інвестиційних ресурсів.

Наступним етапом економічного обґрунтування інвестиційного проекту є визначення показників ефективності фінансово-господарської діяльності підприємства після освоєння інвестицій (рентабельність активів, рентабельність власного капіталу, оборотність капіталу, оборотність товарно-матеріальних запасів, ліквідність та ін.) і порівняння їх: з середньогалузевими показниками; показниками конкурентів; показниками, прийнятними для окремих учасників інвестиційного проекту.

Важливим моментом доінвестиційного дослідження є оцінка чутливості інвестиційного проекту до зміни вихідних параметрів (факторів внутрішнього і зовнішнього середовища). Найчастіше розглядається вплив таких факторів, як строк інвестиційної фази, ціна одиниці продукції, обсяг продажу, вартість позикових ресурсів, вартість сировини, рівень податків та ін.

У процесі аналізу чутливості проекту розраховуються темп зміни чистої теперішньої вартості при зміні окремих вихідних параметрів на 5, 10, 15, 20 (і т. д.) відсотків і визначаються фактори, до яких проект найбільш чутливий. За такими факторами потрібно здійснювати постійний контроль і своєчасно здійснювати відповідні управлінські заходи, спрямовані на зменшення імовірності небажаних змін в ході інвестиційного процесу.

Для оцінювання ступеня інвестиційного ризику доцільно здійснювати аналіз сценаріїв розвитку проектів з урахуванням невизначеності умов його реалізації. Як правило, цим методом визначається чиста теперішня вартість проекту при песимістичному, найбільш імовірному (нормальному) та оптимістичному сценаріях розвитку подій. Більш ризикованим вважається такий проект, у якого розмах варіації між оптимістичним і песимістичним прогнозами результату найбільший. Крім того, оцінюється інтегральний ефект інвестиційного проекту з урахуванням усіх можливих варіантів його розвитку за формулою:

$$\text{ЧТВ}_{\text{інт}} = \sum \text{ЧТВ}_i \cdot P_i \quad (6.4)$$

де  $ЧТВ_{\text{інт}}$  — інтегральна очікувана чиста теперішня вартість інвестиційного проекту;  $ЧТВ_i$  — чиста теперішня вартість за  $i$ -м сценарієм розвитку проекту;  $P_i$  — імовірність розвитку проекту за  $i$ -м сценарієм.

Проект доцільно реалізовувати у тому випадку, коли сумарний очікуваний ефект позитивний.

Метод Монте-Карло дає змогу визначити імовірність отримання запланованих результатів шляхом моделювання багатьох сценаріїв розвитку подій у межах заданих параметрів ключових факторів. Механізм цього методу полягає у побудові прогностичної моделі фінансового результату інвестиційного проекту, визначенні ключових факторів впливу та встановленні їх максимального і мінімального значень за оцінками експертів. Крім того, задається кількість прогонів сценаріїв, тип зв'язку і розподілу значень ключових факторів. Сам процес імітаційного моделювання реалізується за допомогою спеціальних комп'ютерних програм. Отримані результати імітаційного моделювання аналізуються менеджером з проєктів. При цьому зіставляються дані про очікувані втрати та доходи інвестора з урахуванням їх імовірності та приймається остаточне інвестиційне рішення.

При порівнянні альтернативних інвестиційних проєктів перевага надається критерію "максимізація чистої теперішньої вартості проєкту". Нарощення цього показника є пріоритетною цільовою настановою при інвестуванні коштів.

Перевага показника чистої теперішньої вартості порівняно з іншими показниками ефективності полягає в його адитивності, тобто можливості додавання  $ЧТВ$  різних проєктів до мети оптимізації сукупного інвестиційного портфеля:

$$ЧТВ(A+B) = ЧТВ(A) + ЧТВ(B), \quad (6.5)$$

де  $ЧТВ(A + B)$  — сумарна чиста теперішня вартість проєктів  $A$  і  $B$ ;  $ЧТВ(A)$ ,  $ЧТВ(B)$  — індивідуальна чиста теперішня вартість проєктів  $A$  і  $B$ .

Показник внутрішньої норми прибутковості непридатний для порівняння альтернативних проектів. Він характеризує лише можливість компенсації затрат, пов'язаних з реалізацією інвестиційного проекту.

Методи оптимізації розподілу інвестицій між декількома проектами залежать від того, підлягають проекти подрібненню чи ні. Якщо проекти підлягають подрібненню (тобто може бути реалізований як весь проект, так і окрема його частина на пайових засадах з іншими інвесторами), вибір проектів в інвестиційний портфель здійснюється за критерієм "максимізація індексу прибутковості". З цією метою для кожного проекту розраховується індекс прибутковості інвестицій і здійснюється ранжування проектів в міру зменшення цього показника. В інвестиційний портфель включаються перші за рентабельністю проекти, які можуть бути профінансовані в повному обсязі.

#### **6.4. Особливості управління фінансовими інвестиціями**

Закономірним результатом ринкових перетворень в Україні є формування ринку цінних паперів.

Підприємства можуть здійснювати фінансові інвестиції у формі вкладень у статутні фонди асоційованих підприємств, дохідні інструменти грошового ринку (деPOSITNІ вклади в банках) та високоліквідні цінні папери (рис. 6.5).

Як правило, в складі інвестиційного портфеля підприємств переважають інвестиції у цінні папери (акції, облігації, ощадні сертифікати, інвестиційні сертифікати тощо). Залежно від строку вкладень (до року або більше) вони можуть відображатися в складі довгострокових та поточних фінансових інвестицій.

Порівняно з реальними інвестиціями фінансові інвестиції характеризуються більш високою ліквідністю і можливістю гнучкого оперативного управління. Разом із тим, фінансові інвестиції, як правило, забезпечують менший інфляційний захист і нижчий рівень дохідності, ніж реальні інвестиційні об'єкти.



Рисунок 6.5 – Фінансові інвестиції

До того ж, у випадку портфельних інвестицій, обмежені можливості реального впливу інвесторів на дохідність окремих фінансових інструментів. У цьому разі можна впливати лише на загальну дохідність інвестиційного портфеля шляхом реінвестування коштів у більш дохідні цінні папери. Перелічені переваги і недоліки фінансових інвестицій зумовлюють специфіку їх використання суб'єктами господарювання, які не є професійними учасниками фінансового ринку.

У процесі управління фінансовими інвестиціями вирішуються такі завдання: забезпечення надійності вкладень; підвищення дохідності інвестицій; збільшення ринкової вартості вкладень; забезпечення ліквідності фінансових інвестицій

На надійність фінансових інвестицій впливають систематичні (ринкові) і несистематичні (портфельні) ризики. Незважаючи на те, що в умовах політичної нестабільності й спаду виробництва систематичний ризик фінансових вкладень дуже високий, засобів захисту від нього практично не існує. І навпаки, портфельний ризик можна зменшити за допомогою диверсифікації та страхування. Збільшити дохідність фінансових інвестицій можна

шляхом умілого маневрування між ризиком і дохідністю цінних паперів, включення в інвестиційний портфель тих цінних паперів, норма поточної дохідності яких прийнятна для інвестора і відповідає меті формування його портфеля.

Ринкова вартість портфеля цінних паперів залежить від загальної кон'юнктури фондового ринку, а також від співвідношення між попитом і пропозицією окремих фондових інструментів. Відповідно до теорії асиметричної інформації ринкова ціна цінних паперів компанії зростає у випадку, коли інвесторам надходить інформація про збільшення обсягів її інвестиційної діяльності, збільшення величини дивідендів, підготовку до наступного випуску акцій тощо.

Забезпечення ліквідності фінансових інвестицій є важливою передумовою інфляційного захисту вкладень та їх своєчасної трансформації у грошові активи. Для підтримки високої ліквідності інвестиційного портфеля потрібно більш детально оцінювати інвестиційні якості цінних паперів і включати в портфель лише ті інструменти, ліквідність яких не викликає сумніву.

Таким чином, основна мета управління фінансовими інвестиціями полягає у забезпеченні оптимального співвідношення між дохідністю, ризиком і ліквідністю цінних паперів відповідно до обраного типу інвестиційного портфеля.

Під інвестиційним портфелем розуміють сукупність інструментів, відібраних для вкладення коштів відповідно до стратегічних настанов інвестора. Класифікацію типів інвестиційного портфеля за різними ознаками наведено на рис. 6.7.

Залежно від мети інвестиційної діяльності можна виділити портфель доходу, портфель росту і портфель мінімізації пов'язаних з інвестуванням ризиків.

Портфель росту передбачає орієнтацію інвестора на збільшення його ринкової вартості шляхом включення фінансових інструментів ринкова ціна яких має тенденцію до постійного (або стабільного) зростання. Зрозуміло, що ризик, пов'язаний з таким портфелем, дуже високий. Портфель доходу формується за рахунок цінних паперів, які забезпечують інвесторам високі поточні доходи. Такий портфель також є досить ризиковим. Портфель мінімізації ризиків формується за рахунок тих фінансових інструментів, які в

першу чергу забезпечують надійний інфляційний захист та високу ліквідність при невисокому рівні доходу.



Рисунок 6.6 – Типи інвестиційних портфелів

Залежно від міри досягнення мети інвестування інвестиційний портфель може бути: збалансований (сформований з фінансових інструментів, які повністю відповідають меті його формування); незбалансований (включені в портфель інструменти суперечать меті його формування); розбалансований (портфель, який раніше був збалансованим, але через зміну ринкової кон'юнктури перестав відповідати меті інвестування).

Залежно від обраної стратегії інвестування інвестиційний портфель може бути агресивним (високоризикованим), зваженим (поміркованим, або середньоризикованим) та консервативним (низькоризикованим).

Зменшити портфельні ризики можна за рахунок диверсифікації інвестиційного портфеля за видами цінних паперів, їх емітентами, строками погашення, галузями та регіонами. В практиці міжнародного фінансового менеджменту при здійсненні диверсифікації портфеля цінних паперів за строками їх обігу найбільшого поширення набули два альтернативні методи: ступінчатий метод (метод "драбини") полягає у рівномірному розподілі інвестицій між цінними паперами різного терміну. Вивільнені кошти від короткострокових фінансових інструментів вкладаються у більш довгострокові цінні папери. В результаті забезпечується простота регулювання і контролю, зменшується сума інвестиційних ресурсів в обороті. До недоліків ступінчатого методу слід віднести неможливість швидкого внесення змін у структуру інвестиційного портфеля. Відповідно виникає ризик упущеної вигоди від гри на курсових різницях цінних паперів. Полярний метод (метод "штанги") полягає у концентрації інвестицій у цінні папери полярного терміну. Основна частина коштів вкладається у цінні папери з дуже коротким строком (з метою забезпечення ліквідності) і цінні паперів з дуже довгим строком (для забезпечення доходу), і лише незначна частина інвестиційного портфеля формується за рахунок середньотермінових фінансових інструментів. Незалежно від стратегії і тактики управління інвестиційним портфелем при його формуванні мають дотримуватися базові принципи фінансового менеджменту.

По-перше, інвестиційний портфель має відповідати наявним фінансовим ресурсам підприємства. Вибір інвестиційних інструментів обмежується рамками можливого обсягу фінансування, що не порушує фінансову стійкість підприємства.

По-друге, оперативне управління портфелем цінних паперів має виходити з принципу забезпеченості його керованості. Якщо у випадку реальних інвестицій обмежуючим фактором є кадровий потенціал для реалізації інвестиційних проєктів, то у випадку вкладення коштів у фінансові інструменти керованість портфеля в основному залежить від можливості відслідковування зміни курсу цінних паперів і оперативного реінвестування наявних грошових коштів у більш дохідні інвестиційні об'єкти.

По-третє, тактичне управління інвестиційним портфелем має здійснюватися з урахування стратегічних цільових орієнтирів

інвестиційної політики: ліміту фінансових ресурсів на фінансове інвестування, рівня якості включених в портфель цінних паперів, лімітів цінних паперів за строками погашення.

По-четверте, обґрунтовуючи доцільність фінансових інвестицій, фінансовий менеджер повинен враховувати не лише їх дохідність, а й здатність зворотної трансформації у готові засоби платежу. Для підприємства однаково не вигідно як жертвувати дохідністю заради впевненості у повній ліквідності та платоспроможності, так і намагатися максимізувати прибуток будь-якою ціною, незважаючи на ризик неплатоспроможності. Відповідно до зазначеного принципу забезпечення керованості фінансових інвестицій підприємства можуть використовувати самостійне або трастове (довірче) управління портфелем цінних паперів.

Самостійне управління інвестиційним портфелем застосовується при високому рівні кваліфікації спеціалістів підприємства і їх достатній інформованості про кон'юнктуру фондового ринку. При цьому інвестор може сам здійснювати епізодичний вихід на ринок цінних паперів або користуватися послугами брокерів.

Трастове (довірче) управління інвестиційним портфелем полягає у передачі інституціональним інвесторам (інвестиційним компаніям та фондам, трастовим компаніям, банкам) ряду управлінських функцій: здійснення розрахунків за цінними паперами, їх зберігання, посередництво при заставі, ведення бухгалтерського обліку, представництво інтересів підприємства на зборах акціонерів тощо. Загальну схему оперативного управління інвестиційним портфелем підприємства наведено на рис. 6.7.

Основне завдання такого управління фінансовими інвестиціями полягає у збалансуванні обсягів першочергових поточних платежів підприємства з часткою фінансових активів у грошовій формі. Управління портфелем цінних паперів здійснюється шляхом поетапної реструктуризації фінансових активів, яка передбачає: збереження в портфелі найбільш дохідних і ліквідних паперів; використання отриманих доходів від інвестицій для відшкодування поточних витрат; реінвестування частини чистого прибутку в нові цінні папери і реальні проекти.

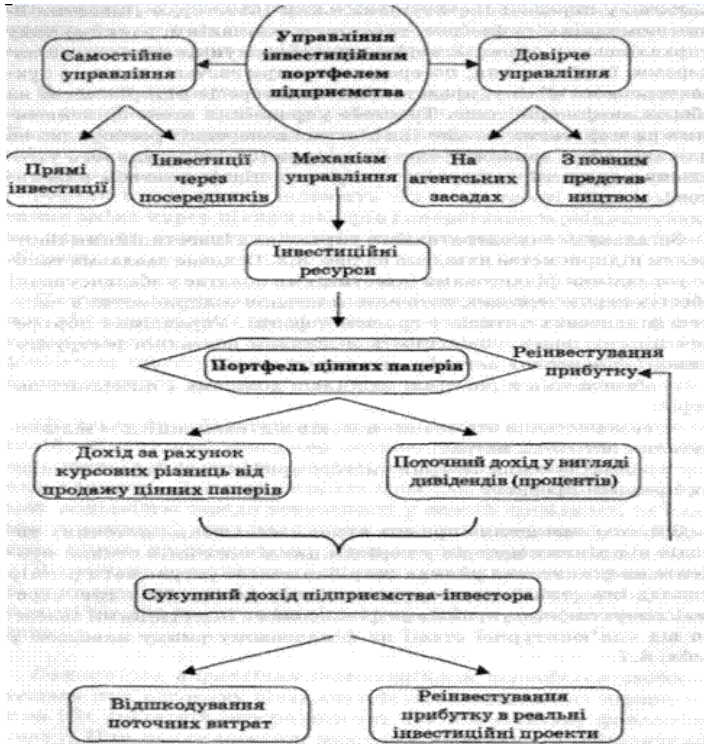


Рисунок 6.7 – Управління інвестиційним портфелем

З метою зменшення прямих втрат і збільшення поточних доходів від цінних паперів у періоди циклічних змін ставки процента на фінансових ринках потрібно вчасно регулювати розмір і склад інвестиційного портфеля підприємства.

## *Література*

### **Основна**

1. Буряк, Л.Д. Фінансовий менеджмент у малому бізнесі [Текст]: навч. посібник / Державний вищий навч. заклад "Київський національний економічний ун-т ім. Вадима Гетьмана". – К.: КНЕУ, 2007. – 432 с.
2. Верланов, Ю.Ю. Фінансовий менеджмент [Текст]: навчально-метод. посібник / Миколаївський держ. гуманітарний ун-т ім. Петра Могили комплексу "Києво-Могилянська академія". – Миколаїв: Видавництво МДГУ ім. Петра Могили, 2006. – 344 с.
3. Воробьев, Ю.Н. Финансовый менеджмент [Текст]: учеб. Пособие для студ. вузов, обучающихся по образоват.-проф. прогр. специалиста, магистра по направлению "Экономика и предпринимательство" / Национальная академия природоохранного и курортного строительства. – Симф.: Таврия, 2007. – 629 с.
4. Грудзевич, У.Я., Пшик Б.І. Фінансовий менеджмент у банку [Текст]: навч. посіб. для студ. вищ. навч. закл. / Національний банк України; Львівський банківський ін-т. – Л. : ЛБІ НБУ, 2006. – 192 с.
5. Карасева И.М., Ревякина М.А. Финансовый менеджмент [Текст]: учеб. пособие по спец. "Менеджмент организации" / Ю.П. Анискина (ред.). – М.: Омега-Л, 2006. – 335 с.
6. Князь С.В., Георгіаді Н.Г., Князь О.В. Фінансовий менеджмент [Текст] / Національний ун-т "Львівська політехніка". – Л.: Видавництво Національного ун-ту "Львівська політехніка", 2006. – 184 с.

### **Допоміжна**

1. Мамедов А.О. Международный финансовый менеджмент в условиях глобального финансового рынка [Текст]: монография / В.А. Слепов (ред.). – М.: Магистр, 2007. – 284 с.
2. Савчук, В.П. Финансовый менеджмент. Практическая энциклопедия. – 3-е изд. – К.: Companion Group, 2008. – 880 с.

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

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

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

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

### **Інформаційні ресурси**

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

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

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

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

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

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

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

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

9. [http://polbu.ru/litovskih\\_finmanage/ch14\\_i.html](http://polbu.ru/litovskih_finmanage/ch14_i.html)

10. [http://financial-management-ru.ru/fin\\_t4.html](http://financial-management-ru.ru/fin_t4.html)

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