

МІЖРЕГІОНАЛЬНА
АКАДЕМІЯ УПРАВЛІННЯ ПЕРСОНАЛОМ



МАУП

Г. І. Філіна

ФІНАНСОВА ДІЯЛЬНІСТЬ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ

Навчальний посібник

МАУП

Київ
ДП «Видавничий дім «Персонал»
2011

ББК 65.290-93я73

Ф53

Рецензенти: *В. Г. Єременко*, д-р екон. наук, проф.
В. Б. Захожай, д-р екон. наук
В. П. Кузьменко, канд. екон. наук, доц.

*Схвалено Вченою радою Міжрегіональної Академії
управління персоналом (протокол № 11 від 27.12.06)*

Філіна Г. І.

Ф53 Фінансова діяльність суб'єктів господарювання : навч. посіб. / Г. І. Філіна. — К. : ДП «Вид. дім «Персонал», 2011. — 424 с. : іл. — Бібліогр. : с. 413–416.

ISBN 978-966-608-949-9

У пропонованому навчальному посібнику фінансова діяльність підприємств виробничої сфери розглядається як система управління формуванням та розміщенням капіталу виробника. Залучення капіталу в діяльність підприємства представлено з урахуванням його організаційної форми та особливостей кожного з можливих зовнішніх джерел фінансування. Фінансування активів підприємства за їх групами розглядається виходячи зі специфіки та доцільності окремих джерел фінансування. При цьому ефективність управління грошовим потоком приймається як необхідна умова зростання рівня самофінансування підприємства. Фінансове планування представлено як традиційною формою планування фінансів, так і ефективною технологією бюджетування у складі системи контролінгу. У складі антикризового управління фінансами підприємства розглядаються банкрутство та фінансова санація. Особливе місце у навчальному посібнику займають питання фінансування зовнішньоекономічної діяльності підприємства.

Для студентів економічних спеціальностей, магістрів, аспірантів та викладачів вищих навчальних закладів.

ББК 65.290-93я73

© Г. І. Філіна, 2011

© Міжрегіональна Академія

управління персоналом (МАУП), 2011

© ДП «Видавничий дім «Персонал», 2011

ISBN 978-966-608-949-9

ВСТУП

Ефективність управління формуванням і розміщенням в активи капіталу підприємства досягається виключно за умови якнайповнішого врахування чинників ринкового середовища та випробованих розвиненими країнами методів управління грошовими потоками в організації фінансової діяльності суб'єкта господарювання. У свою чергу, фінансові відносини, що реалізуються у процесі господарської діяльності, повинні плануватися фінансовим менеджментом підприємства виходячи з можливості досягнення максимальної прибутковості вкладеного капіталу та максимальної ціни підприємства. Зазначені напрями прийняття фінансових рішень в ході фінансової діяльності суб'єкта господарювання поєднуються шляхом узгодження різнопланових критеріїв ефективності використання коштів в ході операційної, інвестиційної та фінансової діяльності виробника товарів, робіт або послуг. Це означає, що фінансова діяльність суб'єкта господарювання за характером є варіантним завданням вибору економічно обґрунтованого рішення.

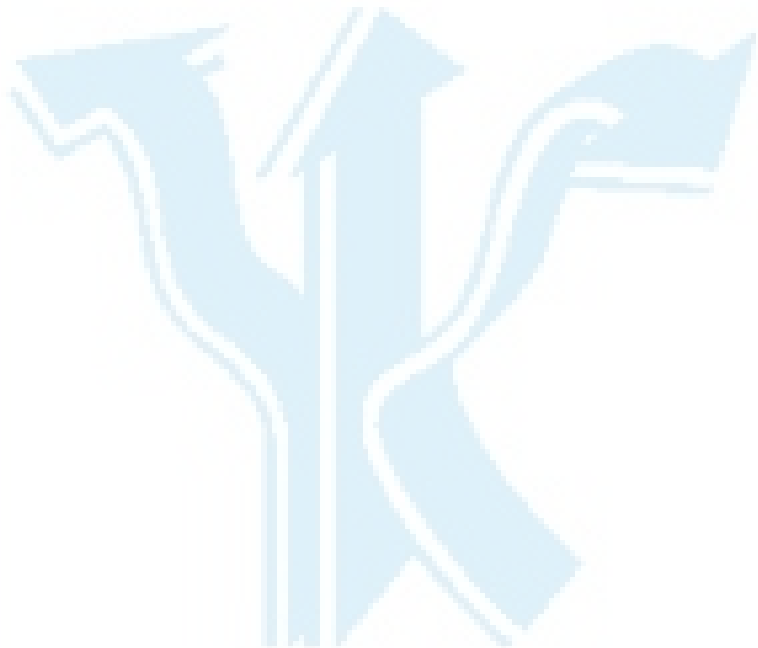
У пропонованому навчальному посібнику фінансова діяльність суб'єкта господарювання розглядається як комплексне управління капіталом. Управління формуванням капіталу представлено на основі вибору джерел формування власного капіталу з огляду на економічну доцільність та права власників, аналіз та обґрунтування джерел зовнішнього фінансування виходячи з їх особливостей. Фінансування активів підприємств розглядається за групами активів, кожна з яких потребує специфічних джерел фінансування. Значення для підприємства інвестиційного розвитку зумовлює його поглиблений аналіз щодо забезпечення капіталом реальних інвестиційних проектів та фінансових інвестицій.

Особливу увагу в посібнику приділено питанню фінансового планування за традиційними технологіями та технологією бюджетування, на базі якого будується система контролінгового управління суб'єктом господарювання.

Розгляд питання фінансування зовнішньоекономічної діяльності спричинений розширенням відкритості економіки Украї-

ни, що неодмінно зумовлює розширення зовнішньоекономічної діяльності підприємств.

Особливості фінансової діяльності за антикризового управління підприємством розглянуто в розділі, присвяченому фінансовим аспектам банкрутства та санації підприємства.



МАУП

Частина I

ЗМІСТ ТА ОРГАНІЗАЦІЯ ФІНАНСОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ СУБ'ЄКТА ГОСПОДАРЮВАННЯ

Розділ 1. Цілі, зміст та організація фінансової діяльності підприємства

1.1. Цілі та сутність фінансової діяльності підприємства

Використання виробничих ресурсів підприємства — матеріальних, фінансових, трудових, природних — здійснюється в системах управління кожним з перелічених видів ресурсів, і кожний окремий суб'єкт господарювання створює їх у такий спосіб, щоб економічна віддача від спожитих ресурсів була якнайбільшою. *Фінансовими ресурсами підприємства* є грошові фонди цільового призначення, що утворюються при розподілі та перерозподілі національного доходу і використовуються згідно зі статутними цілями підприємства.

Фінансова діяльність суб'єкта господарювання — це дії з формування і використання його фінансових ресурсів, що мають форму економічно обґрунтованих управлінських рішень. Таке визначення фінансової діяльності вказує на застосування терміна “фінансування” як до залучення капіталу (пасив балансу), так і до розміщення капіталу в активи, які має підприємство (актив балансу), тому термін “фінансування” застосовуватимемо в широкому розумінні.

З огляду на те що в підприємницькій діяльності частина фінансових ресурсів перетворюється на матеріальні цінності, а з позицій менеджменту будь-яка діяльність людини являє собою розробку і реалізацію конкретних рішень щодо певного ресурсу, існує й інше визначення фінансової діяльності.

Фінансова діяльність суб'єкта господарювання — це діяльність всередині підприємства з розробки і реалізації фінансових рішень щодо володіння чотирма типами цінностей, з яких можна зробити вибір:

- майно, матеріальні та нематеріальні цінності;
- фінансові цінності;
- грошові кошти;
- борги у формі дебіторської і кредиторської заборгованості.

Наведені визначення поняття фінансової діяльності вказують на те, що вона завжди пов'язана з варіантними розрахунками джерел фінансування і сферами використання фінансових ресурсів у пошуках оптимального рішення стосовно конкретних умов підприємницької діяльності. Так, можливість вибору між вказаними цінностями вже зумовлює варіантний характер рішень, які приймаються в ході фінансової діяльності. Ця варіантність підсилюється невизначеністю як зовнішнього, так і внутрішнього середовища підприємства, що впливає на можливість точного прорахування результату від прийнятого фінансового рішення. Таким чином, фінансовій діяльності органічно притаманна варіантність розроблених рішень та рекомендацій, кожне з яких лише до певної міри вирішуватиме стратегічні завдання підприємства на ринку.

Побудова системи цілей фінансової діяльності суб'єкта господарювання базується на визначенні їх місця серед стратегічних і тактичних цілей підприємства на ринку. Зв'язок цілей фінансової діяльності зі стратегічними цілями підприємства зумовлюється тим, що стратегічні цілі підприємства на ринку реальні тільки за наявності відповідних фінансових ресурсів. Іншими словами, фінансова діяльність як створення і розподіл фінансових ресурсів забезпечує суб'єктові господарювання реалізацію його стратегічних цілей.

Суб'єкти господарювання незалежно від організаційно-правових засад, як правило, мають одночасно три стратегічні цілі на ринку: виживання на ринку, одержання прибутку та економічне зростання. У конкретний період для підприємства головною стає одна із зазначених цілей, але для фінансової діяльності **головною метою** завжди залишається підвищення вартості підприємства в інтересах максимізації добробуту його власників. При цьому підвищення добробуту власників може виявлятися у двох формах:

- максимізації доходу на інвестиції, і в цьому разі мета фінансової діяльності полягає в максимізації прибутку;
- максимізації ціни акції, тобто ціни підприємства. Ця мета не завжди збігається з максимізацією прибутку, позаяк ринкова вартість акцій залежить не тільки від прибутку на акцію, а й від ризикованості бізнесу, нової емісії акцій, перспектив галузі, технічного прогресу та ін.

Цілі фінансової діяльності разом з *критеріями*, за якими вони оцінюються, як і загалом у сфері менеджменту організацій, утворюють систему, структуровану у формі “дерева цілей”, коли головна мета (добробут власників підприємства) уточнюється низкою інших основних (укрупнених кінцевих) цілей, з яких, у свою чергу, вирізняються локальні (часткові) цілі (рис. 1.1).

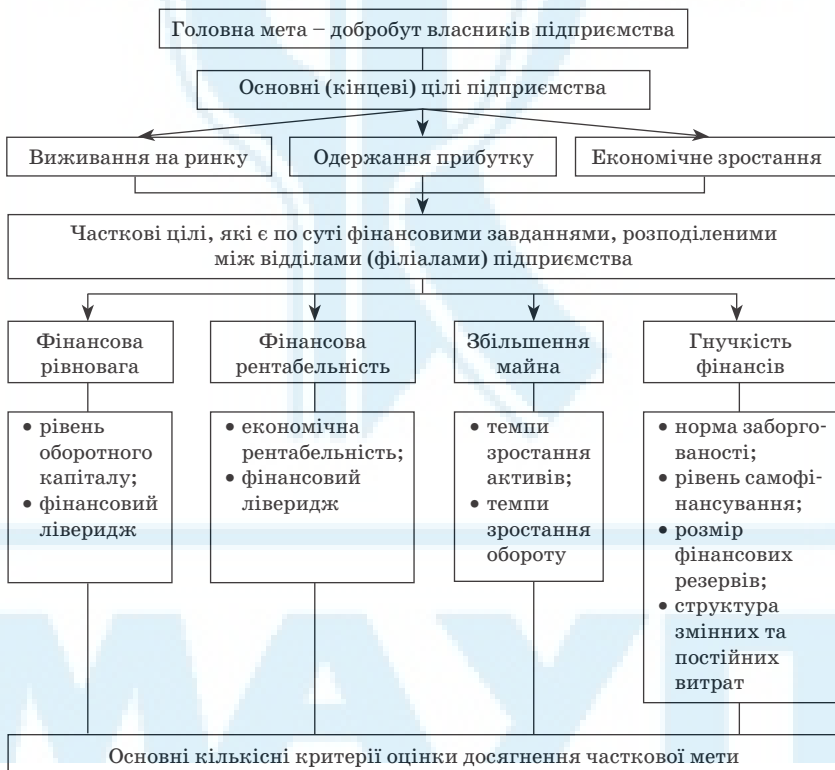


Рис. 1.1. Система цілей фінансової діяльності підприємства

Основні (кінцеві) цілі фінансової діяльності формуються керівництвом підприємства (генеральним директором, радою директорів) залежно від загальних стратегічних цілей підприємства на ринку. До них належать:

- фінансова рівновага підприємства;
- фінансова рентабельність підприємства (рентабельність власного капіталу);
- збільшення майна підприємства (темпи зростання активів);
- гнучкість (маневреність) фінансів підприємства.

Під гнучкістю фінансів підприємства розуміється можливість швидкої мобілізації коштів як для задоволення потреб поточної діяльності, так і для стратегічного розвитку. Існують два види гнучкості фінансів: оборонна і наступальна. *Оборонна гнучкість фінансів* дає змогу підприємству пристосуватись до несприятливих економічних умов і не втратити позицій на ринку. *Наступальна гнучкість фінансів* означає використання можливостей для нарощування прибутку і реалізації заходів економічного зростання.

У процесі реалізації окреслених цілей підприємства фінансова діяльність вирішує такі **основні завдання**:

- вибір оптимальних форм фінансування;
- вибір структури капіталу підприємства і напрями його використання;
- підтримка необхідного рівня ліквідності та платоспроможності підприємства;
- регулювання грошових потоків (балансування надходжень і витрат платіжних засобів підприємства в часі);
- забезпечення своєчасності розрахунків.

Зміст фінансової діяльності як системи з розробки фінансових рішень з метою досягнення зазначених цілей визначається функціями фінансової діяльності, які охоплюють комплекс проблем щодо залучення фінансового капіталу підприємства і його розміщення в майно підприємства, тобто формування активів (рис. 1.2).

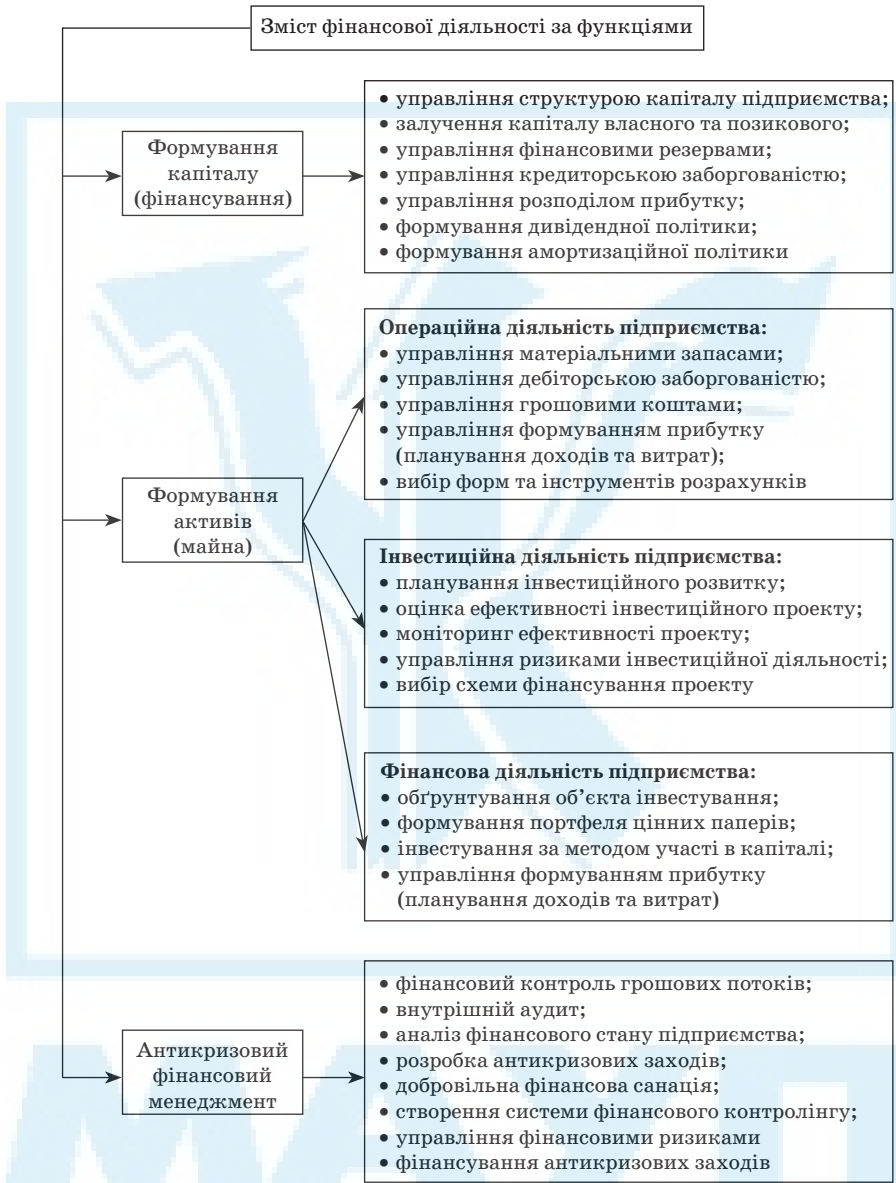


Рис. 1.2. Зміст фінансової діяльності за функціями

Фінансові рішення, які формулює фінансовий менеджмент підприємства, стосуються двох блоків проблем: формування фінансових ресурсів підприємства; формування активів підприємства в ході операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства. Фінансові рішення, які сприяють досягненню зазначених цілей, приймаються в умовах об'єктивно існуючих обмежень та критеріїв оцінки рішення. До таких *об'єктивно існуючих обмежень* належать:

- можливість фінансування, наприклад, недостатність власного капіталу та обмеженість або неможливість позики;
- законодавчі обмеження залучення капіталу з певних джерел, наприклад, заборона випуску облігацій та додаткової емісії акцій;
- існуючі обмеження оптимізації оподаткування;
- прийнята дивідендна політика, яка зобов'язує виплату певного розміру дивідендів в певні терміни.

До *критеріїв* прийняття і відповідно оцінки фінансових рішень, які задовольняють фінансові цілі, найчастіше зараховують обсяг отриманого прибутку, підвищення ліквідності підприємства та фінансової стійкості за рахунок поліпшення структури капіталу, тобто поліпшення показників фінансового стану підприємства.

Операційна діяльність підприємства — це основна його діяльність, пов'язана з виробництвом або реалізацією продукції, що становить визначальну мету створення підприємства і забезпечує основну частку його доходу. До операційної діяльності згідно з фінансовою звітністю належать всі види діяльності, які не є інвестиційною чи фінансовою діяльністю. Для підприємств різних галузей операційна діяльність — це:

- для виробничих — придбання матеріалів і сировини, виготовлення та реалізація продукції;
- для торговельних — придбання та реалізація товарів;
- для фінансових інститутів — залучення та розміщення капіталу, формування портфеля інвестицій.

Інвестиційна діяльність підприємства — це операції з *інвестиціями*, до яких належать кошти, цільові банківські вклади, цінні папери, обладнання, ліцензії та інтелектуальні цінності, з метою отримання прибутків. Іншими словами, інвес-

тиційна діяльність — це вкладення інвестицій і сукупність практичних дій з їх реалізації. За економічною сутністю інвестування — це купівля майбутніх доходів, що потребує глибокого обґрунтування фінансовими розрахунками доцільності вкладення фінансових ресурсів.

Інвестиційна діяльність, що розглядається в цьому контексті паралельно з операційною діяльністю, полягає у вкладенні капіталу не в поточну виробничу діяльність, тобто в активи, які не належать до класу оборотних активів, що використовуються у виробничо-комерційному циклі. В даному випадку поняття інвестиційної діяльності обмежене необоротними активами — це реальні інвестиції в основні засоби і портфельні інвестиції в цінні папери.

Водночас слід зазначити, що термін “інвестування капіталу” за економічною сутністю означає вкладення капіталу підприємства в усі види активів як в ході операційної, так і суто інвестиційної діяльності, тобто і в поточну діяльність, і в розвиток підприємства. За видами інвестицій інвестиційна діяльність поділяється на *реальне інвестування* в основні засоби та *фінансове (портфельне) інвестування* в цінні папери, та в капітал інших підприємств.

Фінансова діяльність підприємства (в частині лише *фінансування* підприємницької діяльності) відповідно до П(С)БО — це діяльність з фінансовими ресурсами підприємства, що має результатом зміну структури власного та позикового капіталу підприємства. Завдання фінансування полягає в мобілізації коштів для здійснення операційної та інвестиційної діяльності. Таким чином, термін “фінансова діяльність” застосовується як для позначення всієї роботи з фінансами підприємства, так і для позначення тільки дій з мобілізації коштів (пасив балансу).

У межах фінансової діяльності підприємства операційна, інвестиційна і фінансова (фінансування) діяльність підприємства регулюється *фінансовою політикою суб'єкта господарювання*, яка розробляється власниками підприємства, узгоджується із загальною соціально-економічною політикою підприємства і є планом дій щодо реалізації загальної стратегії підприємства з розвитку виробничих потужностей, поточної діяльності, маркетингу. У цьому контексті під розробкою власниками фінансової політики розуміється, що вищим керівництвом підприємства

(безпосередньо власниками або їх представниками) затверджується підготовлений фінансовими менеджерами документ, який визначає політику фінансування підприємства на перспективу, і критерії, якими повинно керуватися підприємство при мобілізації коштів для поточної діяльності.

Фінансова політика — це сукупність заходів, що їх розробляє власник підприємства з метою пошуку і використання фінансів для здійснення основних функцій і розв'язання завдань підприємства. Документ, який відбиває зміст фінансової політики суб'єкта господарювання, містить прогнозні показники обсягу діяльності, фінансового стану підприємства і вказує на прийнятні для підприємства джерела фінансування. Відповідно до сутності рішень з управління фінансами фінансова політика складається з фінансової стратегії і тактики.

Фінансова стратегія є довгостроковою фінансовою політикою і розробляється згідно із глобальними цілями соціально-економічної стратегії підприємства. Соціальна стратегія присутня у фінансовій політиці тому, що потребує коштів для своєї реалізації і є результатом фінансового стану підприємства — стабільний фінансовий стан підприємства виявляється у значному прибутку, який можна спрямувати на соціальні програми для колективу.

Фінансова стратегія вибирається залежно від життєвого циклу підприємства, тому що кожна стадія життєвого циклу має певні закономірності розвитку фінансів.

Фінансова тактика конкретизує фінансову стратегію на короткому проміжку часу. Вона розглядає способи нагромадження і використання фінансових ресурсів за короткі інтервали часу. Поняття тривалості часового інтервалу залежить від галузевої специфіки. Для кожної галузі це власне характеристика, що залежить від тривалості виробничого та інвестиційного циклів. Так, для будівництва і експлуатації металургійного заводу тактичним є період тривалістю один-два роки, а для торговельного підприємства в умовах ринкової кризи тактичний період може становити один місяць.

Фінансова політика визначає числове значення показників діяльності підприємства, включаючи прогнозні значення вартості кредитування. Ці показники для фінансової діяльності є кількісними цілями, з якими порівнюються фактичні показни-

ки звітних періодів з метою отримання висновку про ефективність фінансового менеджменту підприємства.

Фінансовий механізм підприємницької діяльності

Фінансова діяльність суб'єкта господарювання здійснюється методами та інструментами фінансового механізму підприємницької діяльності.

Фінансовий механізм — це сукупність економіко-організаційних та правових форм і методів управління фінансовою системою за видами фінансів. Як впливає з визначення, у фінансовий механізм входять:

- методи планування і прогнозування фінансів різних рівнів, що поділяються на методи управління фінансами різних рівнів і методи, що реалізують комерційні відносини між власниками фінансів;
- фінансові важелі (показники величини фінансів і ефективності їх використання);
- нормативне забезпечення (встановлення нормативів лімітів, резервів тощо);
- законодавча база функціонування фінансів;
- інформаційна база фінансового механізму — економічна, комерційна, фінансова та інша інформація.

1.2. Фінансування підприємства та розміщення мобілізованого капіталу

Фінансові ресурси суб'єкта господарювання — це грошові кошти, мобілізовані підприємством з різних джерел для здійснення підприємницької діяльності.

Фінансова діяльність суб'єкта господарювання об'єктом докладання зусиль має капітал підприємства у двох його формах, представлених у структурі балансу пасивом та активом:

- залучені у підприємницьку діяльність кошти у формі *грошового капіталу* (пасив балансу);
- розміщені в різне майно кошти, що залучені з різних джерел — *майнова форма капіталу* (актив балансу).

Відповідно до різної сутності цих двох форм капіталу розрізняється зміст фінансової діяльності (див. рис. 1.2). При вирі-

шенні питань мобілізації коштів фінансова робота стосується вибору джерел фінансування та оптимізації співвідношення власного та позикового капіталу. При прийнятті рішень щодо розміщення в активи мобілізованих коштів фінансова робота головним чином концентрується на обґрунтуванні ефективності вкладення коштів в активи різних видів та аналізі прибутковості господарської діяльності.

Формування фінансових ресурсів підприємства

Мобілізовані підприємством у свою діяльність з різних джерел кошти в літературі з питань фінансів мають назву *“фінансовий капітал”*, або *“абстрактний капітал”*, або *“фінансові ресурси”* і вказуються в пасиві балансу. Саме до операцій з фінансовим капіталом застосовується поняття *“фінансування підприємства”*. Зміст фінансування полягає у формуванні структури капіталу, оптимальної за розміром та ціною залучених фінансових ресурсів.

За джерелами формування згідно з економічною сутністю джерел (рис. 1.3) фінансові ресурси суб'єкта господарювання поділяються на власні, позикові та залучені (у бухгалтерському обліку відбиваються у складі короткострокових позик і утворюють сталі пасиви).

Залучені в господарську діяльність кошти — це такі, що повинні бути виплачені працівникам, власникам підприємства, державі у формі податків, але через технічні особливості здійснення розрахунків у визначені терміни тимчасово до здійснення платежів перебувають у користуванні підприємства. Загальний обсяг таких залучених коштів на стабільно працюючому підприємстві доволі постійний і є джерелом фінансування поточної діяльності.

Завдання фінансової діяльності полягає у формуванні найкращої для підприємства структури капіталу на основі вибору доступних для нього джерел фінансування.

Оптимізація структури капіталу, тобто створення ефективного співвідношення власного та позикового капіталу різних видів, оцінюється розміром ціни загального капіталу підприємства, яка є ціною фінансового ресурсу і повинна бути якнайнижчою з усіх можливих варіантів.



Рис. 1.3. Склад фінансових ресурсів підприємства за джерелами формування

Зниження ціни мобілізованого підприємством у свою діяльність капіталу досягається:

- розрахунками варіантів джерел фінансування, які пропонує фінансовий ринок, з метою вибору найдешевших позикових коштів;
- виваженою дивідендною політикою, спрямованою на здешевлення власного капіталу при збереженні ринкової ціни підприємства.

Формування активів підприємства

Підприємницька діяльність суб'єкта господарювання здійснюється шляхом використання майна (активів), придбаного на суму мобілізованих коштів, включаючи гроші на рахунках у банках, що відображається в активі балансу необоротними та

оборотними активами і майном, яке обліковується як витрати майбутніх періодів. До визначальних *факторів формування структури активів* підприємства і відповідної їм структури фінансового капіталу за джерелами залучення коштів належать такі:

- співвідношення операційної, звичайної господарської та інвестиційної діяльності, яке для кожного підприємства змінюється за роками залежно від його ринкової стратегії, розвитку фінансового ринку, загального стану економічного середовища країни;
- галузева належність виробника, яка визначає співвідношення між основними засобами з одного боку та виробничими запасами, незавершеним виробництвом та запасами готових товарів — з іншого;
- ринкова стратегія підприємства, що зумовлює розмір активів у дебіторській заборгованості;
- інвестиційна політика підприємства зі створення нових виробничих потужностей та у сфері диверсифікації бізнесу;
- інвестиційна політика підприємства на фінансовому ринку.

Окремим напрямком формування активів у межах фінансової діяльності є *обґрунтування економічної доцільності* планового розміру та планової структури активів з огляду на збільшення прибутку за операційною, інвестиційною та фінансовою діяльністю. За кожним видом діяльності плануються активи, що максимізують вхідні грошові потоки і мінімізують вихідні.

1.3. Роль фінансової діяльності в забезпеченні конкурентоспроможності суб'єкта господарювання

Успішність діяльності підприємства на ринку, досягнення ним високої прибутковості забезпечуються постійною підтримкою його конкурентоспроможності за допомогою системи менеджменту.

Конкурентоспроможність підприємства — це властивий йому ступінь здатності реально або потенційно задовольняти потреби споживачів порівняно з іншими виробниками аналогічних товарів. Конкурентоспроможність підприємства (товару, послуги)

визначає його здатність витримувати конкуренцію порівняно з аналогічними об'єктами на конкретному ринку.

Забезпечення конкурентоспроможності — це створення системи менеджменту, що орієнтований на досягнення конкурентоспроможності та базується на економічних законах функціонування ринкових відносин. Менеджмент фінансів у цьому процесі виконує функції підтримки конкурентоспроможності в питаннях використання капіталу виробника. У загальному випадку конкурентоспроможність підприємства створюється такими чинниками:

- високими техніко-економічними параметрами продукції, які сприяють її привабливості для споживачів і збільшенню обсягів її продажу (“стратегія диференціації”);
- перевагами щодо витрат виробництва, тобто нижчою, ніж у конкурентів, собівартістю продукції, завдяки чому досягається більша, ніж у конкурентів, рентабельність капіталу і забезпечується отримання маси прибутку, достатнього для розвитку діяльності (“стратегія переваги щодо низьких витрат”).

Диференціація (спеціалізація) — це здатність забезпечити покупця унікальною новою якістю товару, особливими споживчими властивостями або якістю післяпродажного обслуговування. Іншими словами, для забезпечення конкурентних переваг такого типу потрібно вирізнитися з-поміж конкурентів товаром, що помітно вирізняється або високим рівнем якості, або нестандартним набором властивостей, що реально цікавлять покупців.

Під “більш низькими витратами” розуміються не просто менші витрати на виробництво, ніж у конкурентів, а й здатність підприємства розробляти, виготовляти і збувати товар ефективніше від конкурентів. Отже, щоб досягти конкурентної переваги цього типу, потрібно вміти організувати з меншими витратами й у коротший термін повний цикл операцій з товаром — від його конструкторської розробки до продажу кінцевому споживачеві.

Як засвідчує теорія конкуренції, у кожній конкретній момент підприємство може ефективно будувати власну стратегію забезпечення конкурентоспроможності, спираючись лише на один з видів конкурентних переваг — або на нижчі витрати, приваблюючи покупців відносно дешевим товаром, або на спеціалізацію, приваблюючи покупців товаром високої якості. При

цьому поєднати ці види конкурентних переваг зазвичай неможливо, тому що висока якість товару потребує підвищених витрат.

Фінансова діяльність сприяє створенню конкурентних переваг підприємства за обома напрямками, тому що безпосередньо стосується факторів, що утворюють конкурентні переваги (рис. 1.4).



Рис. 1.4. Типи факторів, що утворюють конкурентні переваги виробника

Конкурентні переваги низького рівня дуже нестійкі й не здатні тривалий час забезпечувати лідерство серед конкурентів. Вони можуть бути легко втрачені або через підвищення цін і заробітної плати, або через те, що ці дешеві виробничі ресурси так само можуть використати або перекупити конкуренти. Фактори виробництва, що створюють конкурентні переваги високого порядку, важко відтворити за браком матеріальних або фінансових ресурсів або через належність інтелектуальної власності. Якщо конкурентна перевага досягнута за рахунок випуску на ринок унікальної продукції, що базується на власних конструкторських розробках, то для усунення такої переваги конкурентам треба або розробити аналогічну продукцію, або кращу.

Особливо цінною конкурентною перевагою є надійна висока репутація фірми, що сприяє можливості та умовам залучення фінансових або товарних кредитів. Позичальник з високою діловою репутацією може розраховувати на отримання кредитів пот-

рібного йому розміру за найнижчою з усіх можливих варіантів ціною. Конкурентна перевага за фактором ділової репутації досягається доволі повільно, з докладанням великих зусиль і потребує значних витрат для підтримки: на рекламу, пунктуальність у платежах за кредитами та розрахунками з партнерами, виплати дивідендів тощо.

Випуск високоякісного товару починається або з його створення завдяки власним розробкам виробника, або з купівлі ліцензії (патенту). Для обох варіантів необхідно на якнайвигідніших умовах залучити інвестиційний капітал і обґрунтувати межу, до якої приріст витрат на якість товару буде менший, ніж приріст прибутку від продажу товару.

Переваги виробника за витратами виробництва створюються фінансовою діяльністю у сфері фінансування оборотного капіталу та фінансуванням реального інвестування у проекти зі зниження собівартості продукції. У межах фінансової діяльності *нижчі від конкурентів поточні витрати* на одиницю товару утворюються в результаті:

1. Економії на масштабах виробництва, що здешевлює одиницю продукції за рахунок:

- зменшення умовно-постійних витрат, що припадають на одиницю продукції, при збільшенні обсягів виробництва;
- зниження ціни сировини і матеріалів завдяки цінovým знижкам за придбання у постачальників одноразово великих партій товару або за стабільність обсягів закупівель упродовж року.

2. Оптимізації джерел фінансування оборотних коштів: отримання дешевих короткострокових кредитів, поповнення власних оборотних коштів з чистого прибутку; оптимізації схем розрахунку з постачальниками і споживачами.

3. Моніторингу фінансового стану підприємства з метою забезпечення його кредитоспроможності та своєчасного виявлення негативних тенденцій у стані фінансів і розробки антикризових заходів.

4. Контролю грошових потоків підприємства з метою попередження витрат коштів:

- штрафи та пеня за несвоєчасне здійснення платежів постачальникам та до бюджету (податки);
- несвоєчасне та неповне отримання платежів через неефективне управління дебіторською заборгованістю.

5. Обґрунтування обсягів довгострокового кредитування, визначення форми та джерел залучення “довгих коштів”, здешевлення вартості кредиту щодо інвестиційних проектів, призначених для зниження поточних витрат виробництва або збільшення обсягів продажу. До таких проектів належать:

- модернізація технології з метою зниження витрат на одиницю продукції при існуючому або збільшеному обсязі виробництва;
- створення (розробка) специфічної технології або суміжних виробництв, що збільшить витрати споживача, якщо він купуватиме продукцію конкурента (високі перехідні витрати). Це означає, що споживач, який вирішив купувати продукцію конкурента, повинен докорінно змінити власну технологію, що дорожче, ніж зберегти наявного постачальника. Наприклад, виробник медичної техніки створює власну серію медичних апаратів і замінити окремий апарат в комплекті обладнання неможливо, потрібно змінювати одразу всю апаратуру;
- наукові розробки з метою створення високого економічного бар'єра входження в галузь потенційних конкурентів. Підприємство створює такі умови роботи в галузі, що не завжди доступні конкурентам: значні фінансові ресурси витрачаються на науково-конструкторські роботи зі створення нового товару, рекламу, створення збутової мережі, складські запаси в широкій збутовій мережі тощо.

Забезпечення конкурентоспроможності підприємства за розглянутими стратегіями конкуренції потребує ефективної фінансової роботи із залучення капіталу для реалізації заходів у межах вибраної стратегії.

1.4. Організація фінансової діяльності підприємства

Управління фінансовою діяльністю

Фінансова діяльність суб'єкта господарювання — це особливий вид діяльності персоналу підприємства з формування і використання фінансових ресурсів. Ця діяльність повинна організовуватись так, щоб рішення, які приймаються щодо управління фінансами, були якнайефективніші за наявних обмежень, якими можуть бути брак коштів для розвитку або поточної діяль-

ності, висока конкуренція в галузі, несприятливий інвестиційний клімат та ін.

Управління фінансовою діяльністю — це організація практики вироблення рішень щодо регулювання грошових потоків, що здійснюється відповідно до структури фінансової служби підприємства.

Мета управління фінансовою діяльністю — домогтися оптимальності прийнятих у межах фінансової діяльності рішень для максимізації грошового потоку підприємства.

Зміст управління фінансовою діяльністю полягає у плануванні та контролі. Кожне підприємство створює власну регламентовану посадовими інструкціями схему фінансового планування, виконання планів та контролю за їх виконанням. Сучасні підходи до управлінської діяльності найефективнішим виявили менеджмент підприємства на основі системи контролінгу. Як свідчить практика розвинених країн, фінансова діяльність, що організовується за методологією фінансового контролінгу, дає змогу отримати найкращі кінцеві результати використання капіталу підприємства.

Фінансова діяльність підприємства передбачає роботу фінансових менеджерів за двома розглянутими далі напрямками, і саме обсяги роботи за кожним з них впливають на організаційну структуру фінансової служби.

1. Конкретні дії зі щоденного управління коштами в межах короткострокового планування фінансів (бюджетне планування). Необхідно регулярно забезпечувати підприємство коштами для раціонального оснащення (капітальні вкладення) і нормальної поточної господарської діяльності в необхідний час з мінімальними витратами та без загрози втрати незалежності підприємства стосовно третіх осіб (кредиторів).

2. Дослідницькі дії з аналізу і підготовки перспективних фінансових рішень для стратегічного планування фінансів.

В *організаційному аспекті* фінансова діяльність — це управлінська підсистема загального менеджменту підприємства, що займається управлінням його фінансовими ресурсами. Як будь-яка управлінська система вона має структуру, що відбиває специфіку окремого підприємства. Таким чином, організація фінансової роботи індивідуальна для кожного суб'єкта господарювання і зумовлюється особливостями його діяльності.

Під **організацією фінансової діяльності** розуміють визначення структури фінансової служби підприємства, посадових інструкцій фінансових менеджерів, побудову інформаційного забезпечення фінансової діяльності та системи руху фінансової інформації всередині підприємства, а також її постачання в зовнішнє середовище бізнесу.

Організація фінансової діяльності окремого підприємства визначається залежно від таких чинників:

- визначеного власником ступеня керованості фінансовою діяльністю, тобто до якої міри власники підприємства беруть участь у виробленні фінансових рішень;
- чисельності керованих напрямків фінансової діяльності (складу робіт) на підприємстві;
- виду підприємства (просте або складне) та його організаційної структури, що визначає чисельність фінансових підрозділів та їх функції;
- масштабу підприємницької діяльності, від якого залежить чисельність працівників, які формують та використовують фінансову інформацію.

У повному обсязі зміст робіт, що утворюють фінансову діяльність і визначають організацію фінансової діяльності в усіх її складових, наведений на рис. 1.6.

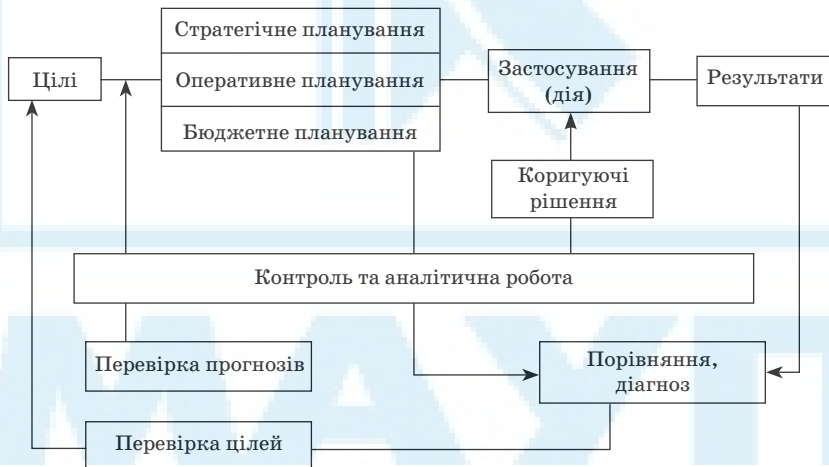


Рис. 1.6. Склад фінансової діяльності за видами робіт

Типової схеми *організації фінансової служби* підприємства не існує, що пояснюється особливостями підприємництва різних форм і масштабів.

Структура фінансової служби підприємства зумовлена такими чинниками:

- обсяг діяльності, який потребує або не потребує виокремлення в самостійні відділи виконання окремих видів робіт (відділи стратегічного планування, контролю за управлінням, інформатики та ін.);
- структура підприємства (централізована або децентралізована), що визначає вибір між функціональною або дивізійною структурою фінансової служби;
- галузь, до якої належить підприємство, диктує різні потреби у фінансовій сфері й відповідно у службах, які ці потреби обслуговують (наприклад, оптова торгівля широко використовує комерційні кредити, що зумовлює потребу в окремих підрозділах з управління дебіторською та кредиторською заборгованістю);
- ступінь юридичної свободи підприємства (самостійне, дочірне підприємства, філія з окремим балансом або без балансу), що зумовлює повноту функцій фінансової служби, а відтак і чисельність фінансових підрозділів з різними функціями.

З огляду на наведені чинники фінансова служба малого підприємства не виокремлює бухгалтерію та відділи фінансового менеджменту (рис. 1.7). Працівники бухгалтерії, а найчастіше власне головний бухгалтер, виконують функції фінансового менеджера, які на малому підприємстві значно звужені з огляду на обсяги і нечисленні напрями його діяльності, а також на спрощену схему фінансування діяльності. Директор малого підприємства також частково виконує функції фінансового менеджера, приймаючи рішення про залучення та використання фінансових ресурсів.

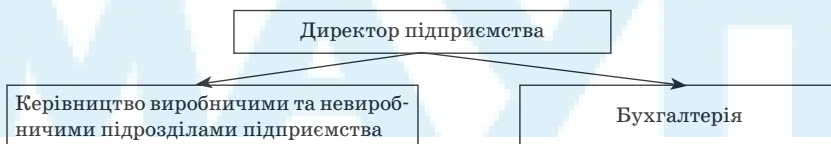


Рис. 1.7. Структура фінансової служби малого підприємства

Досвід великих компаній розвинених країн свідчить про доцільність чіткої диференціації фінансової діяльності між відділами, які входять у фінансову службу (фінансовий департамент, фінансову дирекцію). У його структурі зазвичай налічуються такі органи:

- інформаційні — юридична, страхова, податкова, бухгалтерська і бюджетна (розробка кошторисів) служби;
- фінансові — управління грошовими коштами і портфелем цінних паперів (казначейська служба);
- контролюючі — внутрішня ревізія і аудит.

Найчастіше великі та середні підприємства мають фінансову службу, побудовану за *функціональною ознакою*, тобто відділи виокремлені за критерієм виконуваних функцій на підприємстві (рис. 1.8 та 1.9).



Рис. 1.8. Структура фінансового департаменту великої компанії, побудована за функціональною ознакою (варіант I)

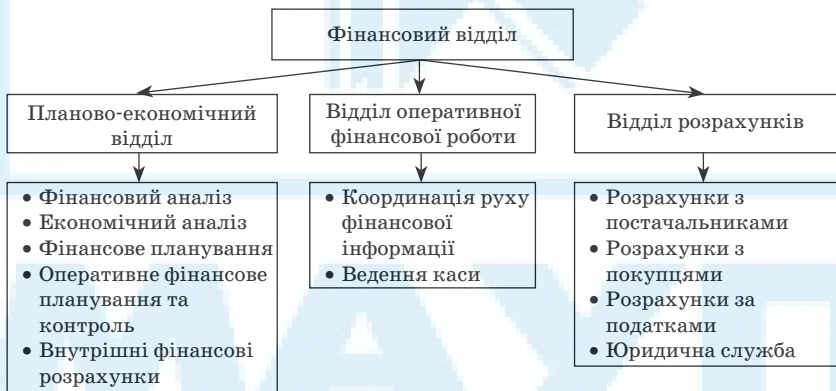


Рис. 1.9. Структура фінансового відділу підприємства, побудована за функціональною ознакою (варіант II)

Для вітчизняних середніх та великих підприємств найхарактерніша структура фінансової служби при функціональному принципі її побудови показана на рис. 1.9.

Питання для самоконтролю

1. Розкрийте сутність фінансової діяльності на макrorівні та на рівні підприємства.
2. Які грошові потоки є об'єктом управління фінансами?
3. Охарактеризуйте операційну та інвестиційну діяльність підприємства.
4. Розкрийте цілі та задачі фінансової діяльності на підприємстві.
5. Поясніть зв'язок фінансової діяльності з стратегічними цілями підприємства на ринку.
6. Назвіть елементи фінансового механізму управління фінансами.
7. Що становить інформаційну базу фінансової діяльності ?.
8. Назвіть фактори впливу фінансової діяльності на конкурентоспроможність підприємства.
9. Охарактеризуйте фактори, що визначають організацію фінансової служби підприємства.
10. Розкрийте сутність поняття “фінансова відповідальність”.

МАУП

Розділ 2. Нормативно-правові засади фінансової діяльності підприємств різних організаційно-правових форм

2.1. Підприємство у сфері цивільно-правових, господарсько-правових і фінансово-правових відносин

Підприємство одночасно перебуває у сфері дії цивільно-, господарсько- і фінансово-правових відносин, які регулюються Цивільним кодексом України, Господарським кодексом України та законодавством у сфері фінансових відносин. Цивільним кодексом України визначається діяльність підприємств як юридичних осіб різних організаційних форм та діяльність підприємців як фізичних осіб. Господарський кодекс України регулює діяльність юридичних осіб на основі права на управління майном. Так, у ст. 4 Господарського кодексу України наводиться визначення суб'єктів господарювання. Законодавство у сфері фінансових відносин регулює використання фінансових ресурсів суб'єктів господарювання.

Об'єктами відносин відповідно до сутності цивільних, господарських та фінансових відносин є такі:

- об'єктом цивільно-правових відносин — майно: гроші, цінні папери, конкретні речі або сукупність речей;
- об'єктом господарсько-правових відносин — майнові права і зобов'язання, тобто регулюються дії суб'єкта щодо належного йому майна;
- об'єктом фінансово-правових відносин — фінансові ресурси і грошові зобов'язання, які утворюються у процесі фінансової діяльності.

Суб'єктами господарювання є господарські організації, які діють на основі прав власності, господарського відання чи оперативного управління і мають статус юридичної особи.

Цивільно-правові відносини

Цивільно-правові відносини визначають порядок виникнення суб'єктів господарювання та взаємовідносини юридичних і фізичних осіб на основі норм цивільного права, що регулюються

Цивільним кодексом України (ЦК України). Норми цивільного права універсальні й поширюються на фізичних та юридичних осіб незалежно від здійснюваного ними виду діяльності.

Фінансова діяльність суб'єкта господарювання відбувається в межах його підприємницької діяльності як юридичної особи. І як юридична особа підприємство підпадає під дію Цивільного кодексу України. При цьому на статус юридичної особи не впливає ані організаційно-правова форма підприємства, ані форма власності. Стаття 80 ЦК України визначає юридичну особу як організацію, що має відособлене майно, від власного імені здійснює дії з майновими та немайновими правами та є позичальником, а також відповідачем у суді та арбітражному суді.

Цивільно-правові відносини суб'єкта господарювання виникають при укладенні договорів з усіма їх наслідками та при заподіянні матеріальної шкоди іншим юридичним чи фізичним особам (ст. 11 ЦК України).

Цивільним кодексом України визначено організаційно-правові форми юридичних осіб (ст. 83), порядок їх створення (ст. 87–93) та засади діяльності фізичних осіб-підприємців (ст. 50–54). Формами господарюючих юридичних осіб визначено товариства, установи та інші форми згідно із законодавством (рис. 2.1).

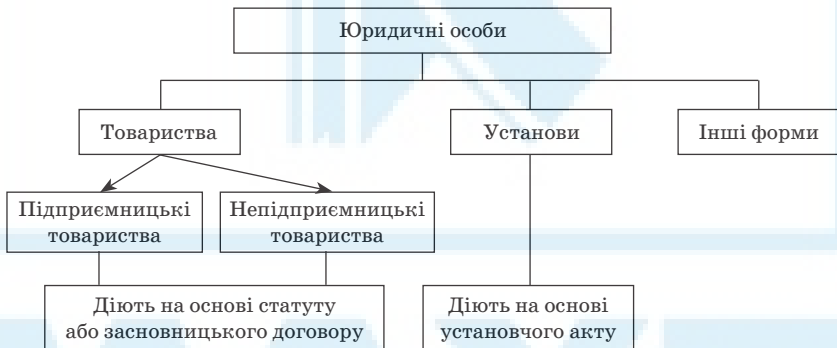


Рис. 2.1. Організаційно-правові форми юридичних осіб

Юридичні особи, створені у формі товариств, надають своїм засновникам право брати участь в управлінні діяльністю, тоді як засновники установ не мають такого права.

Підприємницькі товариства є прибутковими (комерційними), мета їх діяльності полягає в отриманні прибутку. Непідприємницькі товариства за сутністю є неприбутковими, тобто створені для надання різних соціальних послуг населенню, і хоча вони отримують певний прибуток від господарської діяльності, але це не становить мету їх створення. Згідно із Цивільним кодексом України підприємницькі товариства мають організаційно-правові форми, вказані на рис. 2.2.



Рис. 2.2. Організаційно-правові форми підприємницьких товариств

Цивільний кодекс України фіксує наявність у підприємства як юридичної особи організаційно-правових атрибутів, пов'язаних з фінансовою діяльністю. Такими атрибутами є самостійний баланс, який відображає джерела фінансових ресурсів і напрямки їх розміщення, розрахункові та інші рахунки в банківських установах, печатка з найменуванням підприємства, місце знаходження. У Цивільному кодексі України визначаються також поняття майна і відповідальності за недотримання правових норм у господарській діяльності.

Цивільно-правові відносини регулюють майнові відносини, що виникають при укладенні договорів та заподіянні матеріаль-

ної шкоди, на основі *юридичної рівності сторін*. Вони виключають податкові та бюджетні відносини. До цивільно-правових належать загальні відносини щодо всіх юридичних осіб:

- з формування статутних капіталів юридичних осіб та порядок їх реєстрації;
- з припинення юридичної особи;
- з управління юридичною особою;
- з визначення цивільної правоздатності та дієздатності юридичної особи;
- з порядку зміни та перетворення юридичної особи;
- з майнових претензій кредиторів та ін.

Цивільним кодексом України визначені й ознаки самостійності підприємства.

1. Організаційна цілісність. У правових відносинах підприємство виступає як одне ціле (не підрозділи і відділи) відповідно до статуту. У статуті вказуються засновники, сфера діяльності, компетенція, організаційна структура за відділами.

2. Наявність власного майна, відокремленого від особистого майна засновників і працівників підприємства. Належність майна на підприємствах різних форм власності:

- на приватному та малому підприємстві — це майно власника або власників підприємства;
- у кооперативі та товаристві — майно колективної юридичної особи;
- у державній організації (невиробнича сфера) майно перебуває в оперативному управлінні цих організацій;
- на державному підприємстві державне майно перебуває в управлінні на правах повного господарського ведення.

Для фінансової діяльності конкретизація майнових прав важлива в аспекті розподілу доходу від підприємницької діяльності, що регламентується фінансово-правовими відносинами.

3. Виступ у цивільних справах від власного імені, а не від імені засновників. Ім'я юридичної особи включає повну назву підприємства із зазначенням сфери діяльності, системи, куди воно входить (міністерство, концерн тощо).

4. Самостійна майнова відповідальність. Підприємство за своїми зобов'язаннями відповідає всім своїм майном, яке за-

кріплене за ним на правах власності (не оренди). Ні засновники, ні працівники, ні вища організація не відповідають за зобов'язаннями юридичної особи, якщо це не обумовлено його статутом.

Господарсько-правові відносини

Господарсько-правові відносини — це відносини між суб'єктами господарювання і органами управління, які складаються у процесі організації і здійснення господарської діяльності суб'єктів господарювання різних форм власності. Господарсько-правові відносини регулюються Господарським кодексом України (ГК України). Вони об'єднують норми Цивільного кодексу України про правоздатність юридичних осіб з нормами за окремими видами господарських договорів, регулюють організацію та здійснення виробництва, реалізацію продукції. Отже, господарсько-правові відносини — це комплексні відносини, що об'єднують організаційні та майнові елементи.

Підприємство у сфері господарсько-правових відносин підпадає під дію Господарського кодексу України та законів України “Про власність в Україні”, “Про господарські товариства в Україні”.

Законом України “Про власність в Україні” визначено три види власності: приватна, колективна і державна (ст. 2).

Господарським кодексом України визначено, що всі юридичні особи, які є суб'єктами підприємництва, здійснюють *комерційну господарську діяльність* і мають метою свого функціонування досягнення економічних і соціальних результатів та одержання прибутку (ст. 42). Непідприємницькі товариства здійснюють *некомерційну господарську діяльність* без мети одержання прибутку (ст. 52).

Класифікацію підприємств (юридичних осіб) як суб'єктів господарювання згідно з Господарським кодексом України подано в табл. 2.1.

Класифікація суб'єктів господарювання

Класифікаційна ознака	Назва підприємства
1. За видами залежно від форми власності	<ul style="list-style-type: none"> • приватне на основі приватної власності фізичних чи юридичних осіб; • колективної власності; • комунальне на основі власності територіальної громади; • державне; • змішаної форми власності об'єднанням майна різних форм власності
2. За участю іноземного інвестора (за видом власності нерезидента)	<ul style="list-style-type: none"> • з іноземними інвестиціями (до 10% іноземного капіталу у статутному фонді); • іноземне (100% іноземного капіталу у статутному фонді)
3. За формою залежно від способу заснування та формування статутного фонду	<ul style="list-style-type: none"> • унітарне, утворене одним засновником, який належить до одного з видів власності (див. п.1); • корпоративне, засноване двома або більше власниками, які належать до однієї з форм власності (див. п. 1)
4. За формою залежно від кількості працівників	<ul style="list-style-type: none"> • мале з чисельністю працівників до 50 та обсягом річного доходу від реалізації до 500 тис. євро; • велике з чисельністю працівників понад 1000 та обсягом річного доходу від реалізації понад 5,0 млн євро; • середнє з чисельністю працівників від 50 до 1000 та обсягом річного доходу від реалізації від 50,0 тис. євро до 5,0 млн євро
5. За ознакою залежності	<ul style="list-style-type: none"> • асоційоване (дочірне) з простою або вирішальною залежністю; • холдинг
6. За видами об'єднання підприємств	<ul style="list-style-type: none"> • господарське об'єднання підприємств різних форм власності; • державне або комунальне господарське об'єднання
7. За організаційно-правовою формою об'єднання	<ul style="list-style-type: none"> • асоціація; • корпорація; • консорціум; • концерн; • промислово-фінансова група (без створення юридичної особи)

Проста юридична особа — це окреме самостійне підприємство. Складна юридична особа — ця юридична особа, яка складається з простих, об'єднаних на різних принципах на доб-

ровільних засадах або примусово за рішенням органів, які мають на це право:

- *асоціація* (ст. 120) — договірне об'єднання з метою постійної координації господарської діяльності без права втручання у справи членів асоціації;
- *корпорація* — договірне об'єднання на основі об'єднання виробничих та інших інтересів з правом обмеженого втручання у справи членів корпорації, яке самі члени корпорації і делегували спільному органу;
- *консорціум* — тимчасове статутне (реєструється статут консорціуму) об'єднання промислового і банківського капіталу для здійснення окремого проекту, яке припиняє існувати після завершення проекту;
- *концерн* — статутне об'єднання різних суб'єктів господарювання на основі повної фінансової залежності від одного або групи учасників об'єднання, якому учасники концерну делегували право репрезентувати їх у відносинах з державою та іншими підприємствами;
- *промислово-фінансова група* (ст. 125) — неюридична особа (не підлягає державній реєстрації), що утворена за рішенням Кабінету Міністрів України на певний строк для реалізації державних програм розвитку. В її складі визначається головне підприємство, яке має виключне право діяти від імені всієї промислово-фінансової групи.

Об'єднання підприємств на основі не делегування повноважень, а участі в капіталі (статутному фонді) і управлінні діяльністю створює *асоційовані підприємства* з простою або вирішальною залежністю (ст. 126). *Проста залежність* виявляється у можливості одного підприємства блокувати рішення керівництва іншого підприємства (залежного) або кількістю голосів (АО), або членством у правлінні підприємства (ТОВ). *Вирішальна залежність* між асоційованими підприємствами має форму дочірнього підприємства, коли “материнська” компанія має переважну частку (або контрольний пакет акцій) у статутному фонді та встановлює відносини контролю–підпорядкування щодо свого дочірнього підприємства. Суб'єкт господарювання, що володіє контрольним пакетом акцій одного або кількох підприємств, визнається *холдинговою компанією* і несе субсидіарну відповідальність перед кредиторами дочірнього підприємства.

Майнові відносини юридичних осіб побудовані на принципі захисту цілісності фінансів підприємства в разі зміни складу засновників. Засновники мають право власності на майно юридичної особи в державних, дочірніх підприємствах і підприємствах, заснованих громадськими і релігійними організаціями. Засновники не мають права на майно юридичної особи в усіх господарських товариствах і у складних підприємствах. При виході з них вони одержують тільки свій статутний внесок.

Фінансово-правові відносини

Фінансово-правові відносини — це законодавчо врегульовані відносини з формування та використання фінансових ресурсів юридичних осіб, а також їх відносини з податковою системою.

Зміст фінансово-правових відносин полягає в конкретизації цивільно-правових відносин у частині фінансової діяльності юридичних осіб. Норми, що регулюють фінансово-правові відносини, мають імперативний характер, тобто обов'язкові, забезпечені примусовою силою держави.

Функції фінансово-правових відносин:

- вказують коло осіб, на яких у конкретний час поширюються фінансові норми;
- роблять фінансову діяльність передбачуваною, тому що закріплюють конкретне поведіння юридичних осіб у сфері мобілізації і використання фондів коштів;
- забезпечують дотримання прав і зобов'язань учасників фінансових відносин.

Підприємство перебуває в полі діяльності таких *видів фінансових відносин*, які конкретизуються відповідними законодавчими нормами: бюджетні, податкові, у сфері страхування, кредитування, регулювання грошового обігу і валютного законодавства.

2.2. Вплив організаційно-правової форми і галузевої належності на фінансову діяльність підприємства

Вибір правової форми бізнесу належить до довгострокових підприємницьких рішень, і питання щодо цього виникає кож-

ного разу як при утворенні нового підприємства, так і при його реорганізації з метою якнайліпшого пристосування до змін господарських, правових або податкових умов діяльності. При цьому вибір базується на порівнянні різних організаційних форм підприємства за такими їх характеристиками:

- правове оформлення та гарантії бізнесу з боку держави;
- повноваження керівництва (представництво підприємства, участь у прийнятті рішень та веденні справи);
- участь власників у прибутках або збитках, а також право вилучення майна підприємства в особистих цілях;
- можливості фінансування власним та позиковим капіталом;
- можливості зміни чисельності власників при вступі в бізнес або виході з нього;
- особливості оподаткування кожної форми підприємництва;
- законодавчі межі обов'язкового обсягу відкритості фінансової інформації (річного звіту);
- витрати на правову форму (витрати на заснування підприємства, збільшення власного капіталу, особливі витрати на звітність тощо).

Наведені критерії вибору організаційно-правової форми підприємства свідчать, що цей вибір залежить не тільки від фінансових факторів, а й від обмежень з боку законодавства, яке регулює бізнес у кожній країні, обмежень на види діяльності, прав власності, які прямо зумовлюють форму підприємства (наприклад, підприємство, засноване на комунальній власності, може бути лише колективним).

Правова база фінансової діяльності в Україні

Фінансова діяльність суб'єкта господарювання здійснюється в правовому полі, окресленому Конституцією України. У сфері загальних майнових відносин правовою базою фінансової діяльності в Україні є Цивільний кодекс України. У фінансовій діяльності суб'єкти господарювання керуються фінансово-правовими актами, які належать водночас і до цивільного права, і до господарського. Відповідно до сфери регулювання фінансова діяльність забезпечується юридичними актами за такими окремими видами: фінансовим правом, господарським правом, банківсь-

ким правом, податковим правом, страховим правом. Ці акти регулюють фінансову діяльність у порядку ієрархічності права:

- Конституція України;
- закони України;
- укази Президента України;
- декрети Кабінету Міністрів України;
- накази, інструкції або положення Міністерства фінансів України і Державної податкової адміністрації;
- методичні вказівки, листи, телеграми НБУ та ін.

До основних законів, що регулюють фінансову діяльність, належать такі:

- що регулюють підприємницьку діяльність і її організацію — Цивільний кодекс України, Господарський кодекс України, закони України “Про власність”, “Про господарські товариства”, “Про приватизацію майна державних підприємств”, “Про оренду майна”, “Про заставу”, “Про оплату праці”, “Про цінні папери і фондову біржу”, “Про банки і банківську діяльність”, “Про страхування”, “Про аудиторську діяльність” та ін.;
- що забезпечують фінансову політику держави — Бюджетний кодекс України, закони України “Про оподаткування прибутку підприємств”, “Про податок на додану вартість”, “Про плату за землю”, “Про акцизний збір”, “Про місцеві податки і збори” та ін.

Декрети Кабінету Міністрів України та інші нормативні акти конкретизують закони і уточнюють різні аспекти фінансової діяльності із зазначенням юридичної відповідальності за порушення окремих норм.

Фінансова діяльність окремих підприємств будується виходячи з особливостей організації їх фінансів як фінансів комерційних (прибуткових) і некомерційних (неприбуткових) підприємств.

Комерційні (прибуткові) підприємства мають метою свого функціонування отримання прибутку від підприємницької діяльності. Вони формують свої фінанси власними коштами або зовсім без участі держави, або державні фінанси (бюджетні кошти) присутні у фінансах підприємства, якщо держава є єдиним засновником підприємства або співзасновником разом з іншими власниками.

Некомерційні організації мають головною метою розв'язання певних соціальних завдань належать до невиробничої сфери. Вони надають послуги найрізноманітнішого характеру (освіта, наука, культура, муніципальні центри консультування підприємництва тощо). Некомерційні підприємства поділяються на такі, що існують за рахунок систематичного фінансування бюджетними коштами (*бюджетне кошторисне фінансування шляхом бюджетних асигнувань*), такі, що функціонують на принципах самокупності (*самофінансування*), і такі, що фінансуються як власними, так і бюджетними коштами (*змішане фінансування*).

1. *Некомерційні організації з поточним бюджетним фінансуванням* формують фінанси за рахунок:

- коштів бюджетів різних рівнів у формі бюджетних асигнувань;
- коштів підприємств і населення у вигляді плати за послуги, які надає некомерційна організація;
- виручки від здачі в оренду майна, що належить організації;
- добровільних внесків фізичних і юридичних осіб, а також переданих ними безоплатно матеріальних цінностей;
- інших доходів згідно зі статутними документами, які не суперечать чинному законодавству.

Податкові відносини з бюджетом такі організації мають тільки в частині комерційної діяльності, не забороненої законодавством і закріпленої статутом.

2. *Неприбуткові організації, які функціонують на принципах самокупності* і здійснюють фінансову діяльність на основі кошторисів на виконання окремих робіт (послуг) невиробничого характеру (соціологічні, аналітичні, консультаційні організації та ін.). Джерелами їх фінансів є:

- внески засновників;
- доходи від надання послуг (виконання робіт) на платній основі фізичним та юридичним особам;
- кошти бюджету за виконання разових робіт за укладеними договорами згідно зі складеними кошторисами.

Дохід таких неприбуткових організацій спрямовується лише на фінансування їх поточної діяльності, а не на інвестування з метою отримання прибутку. Оподаткування доходу неприбутко-

вих організацій, які функціонують на засадах самоокупності, здійснюється за нульовою ставкою або є пільговим.

3. *Громадські організації*, які є неприбутковими, організовані як добровільні організації, спеціальні цільові та добродійні фонди. Фінанси громадських організацій формуються відповідно до їх статуту. До джерел фінансових ресурсів цих організацій належать такі:

- вступні та членські внески;
- доходи від використання власності, що належить громадській організації. Власністю є підприємства, будівлі, фінансові ресурси (на пайовій основі та як кошти засновника). Доходом від підприємства, яке перебуває у власності громадської організації, є відрахування від прибутку цього підприємства;
- доходи від платних заходів, які влаштовує організація.

Організаційно-правова форма (статус) підприємства — це закріплений статутом вид підприємства: унітарне (одноосібне), орендне, господарське товариство (АТ, ТОВ, повне, командитне, з додатковою відповідальністю).

Фінансова діяльність підприємства безпосередньо залежить від організаційної форми підприємництва з огляду на тісний зв'язок між нею та можливостями залучення фінансових ресурсів, формування собівартості продукції та розподілу отриманого прибутку. Кожна правова форма підприємництва має певні законодавчі особливості у сфері формування статутного капіталу; поточного фінансування і створення окремих грошових фондів; оподаткування; формах і методах фінансового контролю. Специфіка організаційно-правової форми виявляється починаючи від джерел формування статутного фонду до припинення діяльності підприємства або його перетворення, тобто в умовах передання права власності та правонаступництва.

Фінансова діяльність приватного (одноосібного) підприємства (найчастіше це мале підприємство за обсягом діяльності) має такі особливості.

1. Фінансова діяльність приватного підприємства побудована на спрощеному прийнятті рішень одноосібно власником або призначеним ним директором.

2. Статутний фонд підприємства утворюється коштами або майном його власника, яким є юридична або фізична особа, яка

після сплати податків має право на всю суму отриманого чистого прибутку.

3. Фінансова діяльність будується з урахуванням постійного фактора недостатності ресурсів для інвестиційного розвитку з огляду на незначний загальний обсяг господарського обороту та неможливість залучення коштів інвестора, який не є власником підприємства.

4. Діяльність малого підприємства характеризується, як правило, низькою диверсифікованістю діяльності, тому воно доволі вразливе на ринку і постійно перебуває під загрозою втрати незалежності. З огляду на це воно обережно підходить до позик капіталу і орієнтується переважно на самофінансування, тобто відносини малого підприємства з банківською системою нейтральні.

5. Необхідність самофінансування за рахунок власного прибутку в умовах обмеженості зовнішнього фінансування диктує фінансову стратегію постійного підвищення рентабельності бізнесу.

6. Основна мета фінансової діяльності приватного підприємства полягає в постійному дотриманні фінансової рівноваги, тому особлива увага приділяється врахуванню підприємницьких ризиків. Навіть короткострокова втрата платоспроможності, яка не становить загрозу для підприємств інших форм власності, катастрофічно і невідворотно призводить до одного з варіантів:

- ліквідації підприємства як юридичної особи при банкрутстві;
- переходу під контроль кредиторів.

Фінансова діяльність будь-якого товариства (партнерства) має такі особливості.

1. Фінансова діяльність товариства побудована на рішеннях, які є колективними і приймаються спільно учасниками товариства відповідно до їх часток у статутному капіталі на основі одного-стайного голосування.

2. Статутний капітал товариства формується внесками засновників коштами, майном або майновими правами і поділяється на частки відповідно до розміру внеску. Розмір внеску є підставою для розподілу дивідендів.

3. Фінансування здійснюється додатковими внесками учасників у статутний капітал або позиками учасників, товарними позиками інших підприємств, кредитами фінансових організацій.

4. Фінансова діяльність товариства щодо залучення капіталу залежить від розміру товариства, тому що велике товариство зі значними активами має більше можливостей щодо мобілізації ресурсів, у тому числі за рахунок позикових засобів.

5. Фінансова діяльність товариства може бути більш ризиковою, тому що його засновники не відповідають за боргами власним майном, якщо інше не визначено статутом.

6. Товариство зазнає ускладнень при реорганізаціях, що зумовлюється складністю передавання часток власності у статутному та додатковому капіталі.

Фінансова діяльність акціонерного товариства найскладніша з усіх форм підприємництва. Вона має такі особливості.

1. Стратегічні фінансові рішення приймаються на основі рішення більшості акціонерів, визначеної за належними їм корпоративними правами. Великі й особливо великі АТ зазвичай контролюються не їх керівництвом, і мету фінансової діяльності вибирають основні акціонери виходячи з міркувань, які можуть бути не фінансовими (конкуренція, захоплення нових ринків, переорієнтація діяльності та ін.). Поточні фінансові рішення приймають уповноважені менеджери та органи, сформовані зборами акціонерів.

2. Зміст фінансової стратегії, що спрямовує фінансову діяльність загалом, залежить від того, чи є вищі менеджери АТ основними акціонерами або вони підконтрольні основним акціонерам. Якщо керівники належать до основних акціонерів (зазвичай це стосується середніх підприємств), то існує тенденція висування головною метою фінансової діяльності отримання прибутку. Мета фінансової діяльності великих АТ зазвичай полягає в підвищенні ринкового курсу акцій.

3. Статутний капітал формується емісією акцій і має складний механізм збільшення або зменшення. Частка власника у власному капіталі АТ визначається відповідно до кількості належних йому корпоративних прав. В управлінні статутним капіталом суттєве значення має визначення з правом власності на контрольний пакет акцій, який може складатись з 15 до 50 % плюс одна акція в загальній кількості випущених акцій.

4. Фінансування діяльності здійснюється власним та позиковим капіталом, який залучається на ринках банківських кредитів та фондовому. Організація і способи мобілізації фінансо-

вих ресурсів залежать від розміру АТ. Великі АТ орієнтуються переважно на ринок акцій та облігацій і на великі банківські кредити, а АТ з незначним власним капіталом обмежені в нових емісіях акцій та випуску корпоративних облігацій.

5. Фінансова діяльність великих підприємств перебуває під тиском держави: нав'язані їм етичні й екологічні цілі часто йдуть врозріз з економічними цілями підприємства.

6. Реорганізація АТ ускладнена операціями з конвертації й обміну корпоративних прав та оцінкою майна і боргів при приєднанні або поділі балансу.

Фінансова діяльність суб'єктів господарювання без створення юридичної особи в основних аспектах регулюється ст. 50–54 ЦК України та ст. 128 ГК України. Її особливості такі.

1. Власний капітал приватного підприємця утворюється його приватним майном.

2. Фінансові рішення розробляються та приймаються одноосібно підприємцем.

3. Фінансування позиковими коштами обмежене розміром майна, що може бути надано кредитору під заставу, і особливостями цього майна, яке використовується для власних потреб.

4. Відповідальність за борговими зобов'язаннями за умови державної реєстрації поширюється на все майно приватного підприємця, за винятком встановленої законом суми.

5. Можливість вибору системи оподаткування з таких варіантів:

- загальний порядок оподаткування суб'єктів господарської діяльності на основі обліку всіх доходів та витрат на діяльність і при цьому не існує обмежень щодо виду діяльності;
- сплата фіксованого прибуткового податку з придбанням торгового патенту при обмеженні дозволених видів діяльності та обсягу діяльності за чисельністю найманих працівників (до 5) та валовим доходом (до 7000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян). Місячна ставка фіксованого податку залежить від виду діяльності й становить 20–100 грн зі збільшенням на 50 % за кожного залученого працівника;
- сплата єдиного податку за спрощеної системи обліку та звітності при обмеженні дозволених видів діяльності та обсягу діяльності за чисельністю найманих працівників

(до 10) та річним валовим доходом (до 500 тис. грн). Місячна ставка фіксованого податку залежить від виду діяльності й становить 20–200 грн зі збільшенням на 50 % за кожного залученого працівника.

Фінансова діяльність державних та комунальних унітарних підприємств (комерційних та казенних) має такі особливості.

1. Державне унітарне підприємство створюється органом державної влади і входить у сферу його управління, тобто підзвітне цьому органу.

2. Статутний капітал державних унітарних підприємств утворюється відокремленою частиною державної власності без поділу на частки, яка закріплена за ним на праві господарського відання (державне комерційне підприємство) чи оперативного управління (державне казенне підприємство).

3. Фінансування державних унітарних підприємств здійснюється виділеними бюджетними коштами у статутний капітал, цільовими субсидіями з Державного бюджету України, банківськими позиками, отриманим прибутком, іншими джерелами, не забороненими законом.

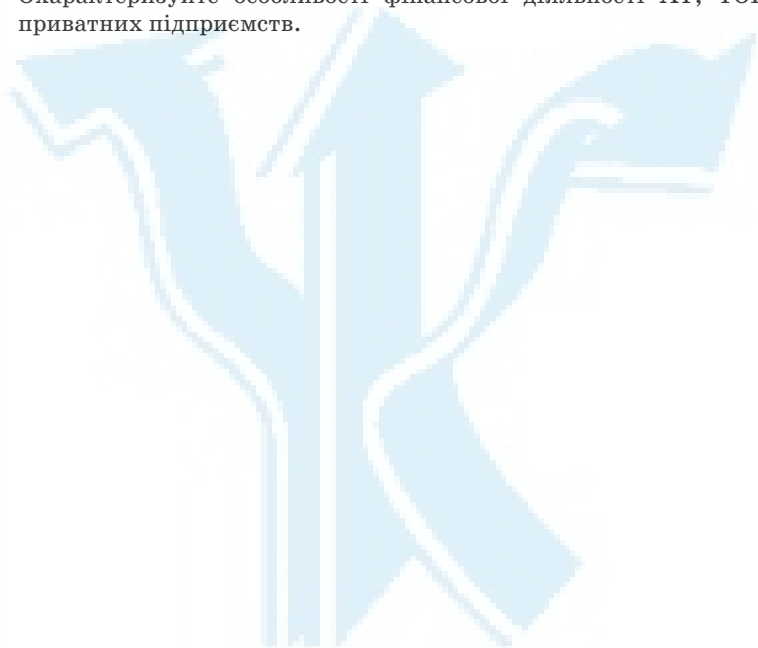
Державне комерційне підприємство здійснює господарську діяльність згідно із засадами звичайного комерційного підприємства, але формує виробничу програму згідно із державним замовленням. Органи державної влади не відповідають за зобов'язаннями підприємства.

Державне казенне підприємство функціонує в умовах об'єктивно відсутньої конкуренції. Воно здійснює діяльність, яка дозволена виключно державним підприємствам і виробляє понад 50 % збиткової продукції, яка за характером і не може бути рентабельною. Органи державної влади відповідають за зобов'язаннями казенного підприємства.

Питання для самоконтролю

1. Яким документом регулюються цивільно-правові відносини?
2. Дайте визначення підприємства як юридичної особи.
3. Який зміст мають господарсько-правові відносини?
4. На яких засадах стосовно фінансів підприємства побудовані взаємовідносини його засновників?

5. За якими ознаками класифікуються підприємства як юридичні особи?
6. Дайте визначення фінансово-правових відносин.
7. Розкрийте відмінності між об'єктами цивільно-правових, господарсько-правових та фінансово-правових відносин.
8. Якими основними законами регулюється фінансова діяльність підприємства?
9. Охарактеризуйте особливості фінансової діяльності АТ, ТОВ, приватних підприємств.



МАУП

Частина II

ФІНАНСУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВА: ФОРМУВАННЯ ФІНАНСОВОГО КАПІТАЛУ

Розділ 3. **Фінансування як основна функція фінансової діяльності підприємства**

3.1. Складові фінансування господарської діяльності підприємства

Фінансування, що забезпечує підприємство капіталом, який є обов'язковим виробничим ресурсом, нерозривно пов'язано з такими параметрами виробничого процесу, як обсяг виробництва, ритмічність випуску продукції, рівні прямих виробничих і управлінських витрат, і з усіма матеріальними потоками на виробництві загалом. Іншими словами, фінансування невіддільне від трьох послідовних частин виробничого процесу: придбання ресурсів, виробництво товарів та послуг і їх реалізація. При цьому потік товарів (сировини, послуг) і потік платежів спрямовані протилежно, тому що придбання виробничих факторів зумовлює необхідність виплати грошей, а при збуті вироблених товарів (послуг) підприємство одержує виторг.

Поряд з потоками прямих платежів, спричиненими процесом виробництва, існують потоки, що самостійно впливають на процес виробництва. Іншими словами, рішення, які приймаються в межах фінансової діяльності з управління такими самостійними грошовими потоками, обов'язково позначаються на кінцевих фінансових результатах роботи підприємства. До таких фінансових потоків належать, наприклад, розподіл чистого прибутку та використання амортизації. Так, політика розподілу прибутку, що орієнтується на споживання, а не на розвиток, не зали-

шає підприємству при підвищенні цін достатньо коштів для підтримки його існування та інвестування, що може негативно позначитися на збереженні попереднього рівня обсягу виробництва. Таким чином, сфери виробництва товарів і фінансування взаємозалежні та здатні обмежувати один одного.

Фінансування господарської діяльності, безумовно, за змістом розуміється насамперед як придбання капіталу з різних джерел. Це придбання капіталу відбивається в пасивній стороні балансу і показує, які частини капіталу надаються підприємству підприємцями або іншими пайовиками (наприклад, акціонерами) як статутний (власний) капітал і які частини надаються банками та іншими кредиторами (наприклад, постачальниками) як капітал кредиторів (позиковий).

З поняттям “інвестиції”, навпаки, пов’язані дії з використанням фінансових засобів для придбання матеріального, нематеріального і фінансового майна (машин, запасів, патентів, ліцензій, цінних паперів, прав на участь). При цьому під фінансуванням інвестицій розуміється надання капіталу для придбання майнових цінностей. Отже, якщо під фінансуванням зазвичай розуміється придбання фінансових засобів, то під інвестиціями — їх використання і формування *капіталу підприємства у формі активів*. Разом з тим обов’язковим моментом придбання майна при інвестуванні є обґрунтування доцільності вкладення грошей і виявлення фінансових результатів зроблених інвестицій. Отже, власне інвестування перебуває у фінансовій сфері підприємництва.

З огляду на викладене і незважаючи на те, що найчастіше під фінансуванням розуміється тільки мобілізація (придбання) капіталу з різних джерел, правильніше було б визнати за поняттям “фінансування підприємства” більш глибоку сутність поєднання двох напрямків фінансової діяльності:

- *фінансування капіталу* — безпосереднє придбання капіталу (фінансових ресурсів) з різних джерел;
- *фінансування інвестицій (поточних та розвитку)* — усі випадки розміщення капіталу (фінансування активів), необхідного для виробничого процесу та іншої господарської діяльності.

Поняття “придбання капіталу” саме собою доволі містке, включає всі коротко-, середньо- та довгострокові заходи з прид-

банья капіталу. Але в кожному окремому випадку залучення капіталу під конкретну мету поняття “придбання капіталу” наповняється змістом виходячи з обмежень, що постають перед фінансовим менеджером. Зокрема, це можуть бути обмеження щодо терміну, способу використання і виду капіталу, що залується. В екстремальних випадках вимоги ще більш звужуються, диктуючи методи одержання капіталу (наприклад, довгострокове придбання капіталу за допомогою цінних паперів пайового або акціонерного товариства для фінансування вкладень).

У подальшому поняття “фінансування” розглядатимемо як **придбання капіталу** в широкому розуміння, тобто як *мобілізацію фінансових ресурсів* (у частині II посібника) і як *придбання капіталу у формі активів* підприємства (у частині III).

Фінансування за цілями є залученням фінансових засобів будь-якого виду за двома напрямками:

- для здійснення виробництва і реалізації продукції підприємства в ході звичайної господарської діяльності;
- для здійснення певних надзвичайних фінансово-технічних процесів, пов’язаних зі зміною загального розміру і структури капіталу підприємства (наприклад, заснування підприємства або збільшення капіталу, злиття підприємств, конверсія, санація і ліквідація). Включення процесів санації і ліквідації в поняття “фінансування” відбиває участь фінансів в антикризовому менеджменті підприємства, у ході якого враховуються втрати і зворотне переведення капіталу з майнової форми у грошову.

Визначивши поняття “фінансування” як придбання фінансових ресурсів (фінансування капіталу) і як фінансування інвестицій (фінансування активів), варто виокремити випадки, коли фінансування капіталу не ідентично придбанню грошей, а фінансування витрат не є інвестицією. Прикладом першого випадку є збільшення власного капіталу акціонерним товариством за допомогою випуску нових акцій, коли покупцям акцій замість грошей пропонується зробити майнові внески (земельні ділянки, автомобілі). У цьому разі фінансування та інвестиції — єдиний процес. Як приклад вкладення грошей, що не є інвестицією, можна навести поширену ситуацію недостатності ліквідних за-

собів і взяття кредиту для повернення боргу постачальникам. Таким чином, для сутності поняття “фінансування” немає значення, чи буде визначена вартість наданого в розпорядження підприємству капіталу у формі грошей, товарів або цінних паперів.

Для розуміння змісту основної функції фінансової діяльності — “фінансування” доцільно представити фінансування виробничого процесу як поєднання дій із залучення капіталу і фінансування придбання майна (інвестицій).

Складові фінансової діяльності підприємства — операційна, інвестиційна та фінансова (формування капіталу) діяльність — взаємопроникні й у звітному періоді утворюють додатні або від’ємні грошові потоки підприємства, які у підсумку є результатом його господарської діяльності. Таким чином, об’єктом фінансової діяльності є кругообіг коштів у виробничому процесі, що охоплює всі дії від придбання виробничих ресурсів до продажу готової продукції (рис. 3.1). Фінансова діяльність організовує цей кругообіг методами фінансового планування та прогнозування, фінансового аналізу та фінансового контролю.



Рис. 3.1. Фінансування виробничого процесу

Наведена схема фінансування виробничого процесу наочно показує, на яких його стадіях збільшується або зменшується ка-

пітал підприємства і за рахунок чого це відбувається. Як бачимо, капітал підприємства збільшується на фазах I та III. На фазі I відбувається фінансування коштами, що надійшли ззовні у формі власного та позикового капіталу, на фазі III — за рахунок засобів, що повернулися через ринок у разі продажу належних підприємству активів, а також за допомогою придбання капіталу “всередині”, якщо виникає прибуток (фінансування власним капіталом). Якщо надходження у фазі III повертається у фазу II наступного кругообігу (використання капіталу), то кругообіг надходжень і витрат відновлюється. Якщо надходження використовується для зворотної виплати капіталу з фази I або для розподілу прибутку, то на фазі IV капітал зменшується. Зменшення капіталу настає і тоді, коли зворотний приплив капіталу на фазі III нижче витрат на фазі II настільки, що виникають збитки від діяльності.

Збут товарів на ринку і повернення через ціновий механізм авансованих у виробництво коштів супроводжуються **переливанням коштів** зі сфери інвестицій у поточну діяльність (виготовлення продукції) до сфери платежів (продаж продукції). При цьому повертаються кошти, вкладені в операційну діяльність, тобто здійснюються *дезінвестиції*. Вони складаються з амортизаційних відрахувань, витрат матеріалів, сум, інвестованих на заробітну плату, і всіх інших витрат, які в сукупності утворюють повну собівартість товару. Цей процес відповідає фазі III на рис. 3.1. Кошти, що повернулися на підприємство в процесі обороту, перебувають у його розпорядженні для **нового циклу фінансування інвестицій**, який за економічною сутністю є **фінансуванням діяльності власними коштами підприємства шляхом приросту майна**.

Схематичне зображення виробничого обороту як процесу утворення поточних доходів і витрат для інвестиції та дезінвестицій показує, що під впливом цього процесу змінюються розмір і структура майна та капіталу. На ці зміни впливають процеси, що стосуються або тільки майна підприємства, наприклад, закупівля сировини (збільшення запасів сировини, скорочення платіжних засобів), або майна і доходу, наприклад, виплата заробітної плати або відсотків на позиковий капітал (скорочення платіжних засобів у результаті зниження вартості, тобто витрат).

3.2. Форми фінансування капіталу суб'єкта господарювання

Забезпечення підприємства капіталом, тобто фінансування як залучення коштів на підприємство, має різні форми не тільки придбання власного і позикового капіталу ззовні, а й збільшення власного капіталу у процесі обороту за рахунок внутрішніх резервів підприємства, наприклад, за допомогою рефінансування прибутку (самофінансування). Можливе також придбання позикового капіталу всередині підприємства з різних спеціальних та резервних фондів, які формуються з метою використання в майбутньому (наприклад, корпоративний пенсійний фонд використовуватиметься тільки за кілька років після утворення), але в поточному періоді використовуються як джерело обігових коштів.

До фінансування належить також перерозподіл капіталу всередині підприємства, який супроводжується зміною структури пасиву балансу. Такий перерозподіл, який називається *“перерефінансуванням”*, хоча й забезпечує залучення власного капіталу, але не сприяє збільшенню наявного в розпорядженні підприємства майна, тобто підсумок балансу не змінюється. При *“перерефінансуванні”* може здійснюватись такий перерозподіл капіталу:

1. Переведення позикового капіталу у власний капітал шляхом наділення кредитора правами власності на суму позики. Наприклад, банк перетворює свою позику на фінансове вкладення в акції підприємства-боржника, одержуючи при цьому право участі у справах останнього, або облігація конверсійної позики підприємства замінюється на його акції.

2. Переведення власного капіталу в позиковий капітал. Наприклад, член командитного товариства виходить з нього і надає в позику товариству всю суму, що підлягає поверненню йому в разі виходу з товариства.

3. Переведення одного виду позикового капіталу в інший. Наприклад, короткостроковий кредит перетворюється на довгостроковий.

4. Переведення одного виду власного капіталу в інший шляхом перерозподілу коштів між статутним капіталом та додатковим капіталом, резервами або нерозподіленим прибутком. Наприклад, статутний капітал номінально збільшується шляхом

перетворення відкритих резервів на основний капітал, яким є статутний фонд.

Для систематизації окремих форм фінансування використовуються такі критерії:

- походження капіталу (зовнішнє або внутрішнє фінансування);
- правове положення інвестора (самофінансування або фінансування за рахунок залучення коштів ззовні);
- вплив на сфери капіталу і майна;
- тривалість надання капіталу (безстрокове, довгострокове, середньострокове, короткострокове);
- цілі фінансування (збільшення капіталу, злиття, перетворення, санація).

Класифікація форм фінансування за походженням капіталу

Систематизацію форм фінансування за походженням капіталу подано на рис. 3.2.



Рис. 3.2. Форми фінансування за походженням капіталу

За походженням капітал поділяють на отриманий у результаті зовнішнього або внутрішнього фінансування.

Зовнішнє фінансування означає, що капітал надходить на підприємство не з процесу обороту на підприємстві, а ззовні у формі кредитів (позиковий капітал) чи капіталовкладень зовнішніх інвесторів внесками у власний капітал.

Внутрішнє фінансування означає, що фінансові засоби надходять із процесу обороту у формі повернення вже інвестованих засобів або прибутку з обороту, тобто з власних засобів підприємства.

При внутрішньому фінансуванні розрізняють заново створені засоби (приріст майна і капіталу дорівнює збільшенню балансу) і такі, що виникають з раніше інвестованих грошових сум (перерозподіл майна дорівнює зміні структури активу балансу).

Класифікація форм фінансування за правовим статусом інвестора

За правовим положенням інвестора розрізняють **фінансування за рахунок власних коштів** (залучення власного капіталу) і **фінансування за рахунок позикових засобів** (залучення капіталу кредиторів). Обидві форми можуть бути як зовнішнім, так і внутрішнім фінансуванням. До фінансування за рахунок власних коштів належать фінансування за рахунок внесків та акцій і самофінансування, до фінансування за рахунок позикових засобів — кредитування і фінансування з довгострокових цільових фондів підприємства. Інші форми внутрішнього фінансування, а саме фінансування з перерозподілу майна, неможливо однозначно зарахувати ані до фінансування власними засобами, ані до фінансування позиковими засобами, тому що майно в цьому випадку утворюється водночас і власним, і позиковим капіталом.

Класифікація форм фінансування за впливом на капітал (пасив балансу) та майно (актив балансу)

Якщо систематизувати вплив процесів фінансування і “розфінансування” (зменшення) капіталу на сферу капіталу і майна, то можна виокремити випадки, коли змінюється підсумок балансу, їх показано на рис. 3.3.



Рис. 3.3. Форми фінансування зі зміною капіталу

Використання різних форм фінансування, їх обсяг та терміни залучення визначаються фінансовою політикою підприємства, яка має результатом формування оптимальної для підприємства структури та вартості капіталу.

Структура капіталу підприємства — це частка власного та позикового капіталу в загальному обсязі мобілізованого капіталу та питома вага кожного елемента в їх складі. Структура капіталу відбиває обсяги фінансування капіталу з усіх вибраних джерел фінансування. Так, структура власного капіталу акціонерного товариства аналізується не лише за співвідношенням статутного та додаткового капіталу, а й за часткою привілейованих та простих акцій у статутному фонді.

Вартість капіталу підприємства — це кошти, які підприємство повинно виплатити всім інвесторам за надані ними кошти. Іншими словами, вартість капіталу підприємства — це дохід, який отримують інвестори на власні кошти, надані в користування суб'єкту господарювання.

Питання для самоконтролю

1. У чому полягає фінансування капіталу та фінансування активів підприємства?
2. Розкрийте послідовність етапів фінансування виробничого процесу.
3. Розкрийте зміст перерозподілу капіталу за джерелами без зміни його розміру.
4. Які джерела капіталу є внутрішніми, а які — зовнішніми?

МАУП

Розділ 4. Фінансування підприємства власним капіталом

4.1. Складові, функції та джерела власного капіталу підприємства

На новоствореному підприємстві з визначення потреби в капіталі та залучення необхідних фінансових ресурсів починається процес виробництва та реалізації товарів (послуг) в обсязі, який дасть змогу на кошти, отримані від реалізації виробленого, без перешкод продовжити виробничу діяльність. Мобілізований засновниками підприємства з різних джерел капітал, який належить їм на правах власності і яким вони наділяють підприємство (на правах власності або господарського відання) як юридичну особу, стає власним капіталом суб'єкта господарювання.

Власний капітал — це кошти підприємства, втілені в необоротні та оборотні активи для започаткування та продовження господарської діяльності (рис. 4.1). В ході подальшої діяльності підприємства його власний капітал збільшується або зменшується залежно від рівня прибутковості та зміни складу власників (засновників) і розраховується згідно з П(С)БО 2 як різниця між загальним капіталом підприємства та всіма його зобов'язаннями.

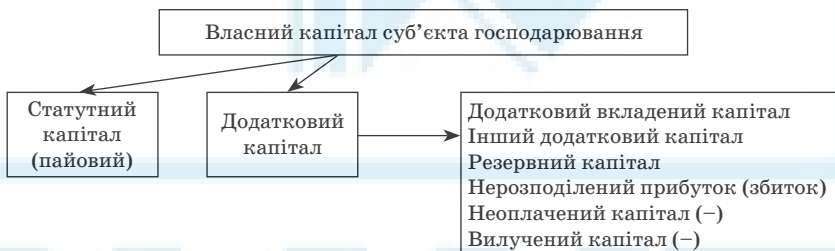


Рис. 4.1. Склад власного капіталу суб'єкта господарювання

Статутний (номінальний) капітал юридичної особи, до якої належать унітарні підприємства, акціонерні товариства та основні види товариств, реєструють у державному органі реєстрації при створенні підприємства. Додаткові внески засновників

можна спрямовувати на поповнення статутного капіталу, переєструвати його, і лише тоді на них нараховуються дивіденди.

Пайовий капітал створюється юридичною особою, до якої належать кредитні спілки, споживчі товариства, колективні сільськогосподарські підприємства, для яких передбачено внесення пайових внесків та реєстрація установчих документів різних форм. На додаткові пайові внески згідно з рішенням зборів пайовиків також можуть нараховуватись дивіденди.

В ході господарської діяльності до складу власного капіталу крім статутного фонду із зовнішніх та внутрішніх джерел фінансування долучається додатковий капітал.

Додатковий капітал у складі власного капіталу (див. табл. 4.1) утворює *резерви капіталу підприємства*, які можуть бути використані без заповідання власникам прямих фінансових втрат на відміну від втрати статутного капіталу, що є прямим збитком для власників. Резерви капіталу утворюються різними джерелами, мають різні напрямки використання і відповідно різну характеристику (рис. 4.2).



Рис. 4.2. Джерела формування власного капіталу підприємства

Складовими додаткового капіталу є **додатковий вкладений капітал** та **інший додатковий капітал**, які здебільшого використовуються за такими напрямками:

- як резерви на покриття балансових збитків за умови, що на ці цілі немає інших джерел;
- на збільшення статутного чи пайового капіталу;
- на покриття різниці між фактичною собівартістю викуплених корпоративних прав та їх номіналом, які обліковуються як вилучений капітал.

На використання додаткового капіталу при відображенні у балансі непокритого збитку існує заборона спрямування його:

- на збільшення статутного капіталу чи викуп власних корпоративних прав;
- на розподіл з метою виплати дивідендів у грошовій формі.

Резервний капітал підприємства, що є окремою позицією пасиву балансу, складається з обов'язкових резервів підприємства і буде розглянутий більш детально у наступних розділах.

Нерозподілений прибуток у складі додаткового капіталу відбиває частину чистого прибутку, який поповнює власний капітал підприємства результатами господарської діяльності за певний період. Нерозподілений прибуток збільшує власний капітал, але при збиткових результатах діяльності останній зменшується на розмір **непокритого збитку**. При цьому можлива ситуація, коли збиткове тривалий час підприємство, яке продовжує функціонувати на позиченому капіталі, фактично втратило власний капітал і підсумок розділу I балансу від'ємний. І така ситуація зберігатиметься доти, поки підприємство заробленим у подальші роки прибутком не відновить розмір власного капіталу.

Структура власного капіталу підприємства змінюється з кожним звітним періодом. Його збільшення є результатом ефективної господарської та фінансової діяльності й найбільшою мірою становить інтерес для власників підприємства, тому що свідчить про збільшення майна, яке їм належить. Склад власного капіталу за основними класифікаційними ознаками наведений у табл. 4.1.

Склад власного капіталу за класифікаційними ознаками

Принцип класифікації	Елемент власного капіталу
За джерелами формування	<p>Вкладений капітал (вкладений засновниками)</p> <ul style="list-style-type: none"> • статутний капітал; • пайовий капітал; • додатково оплачений капітал <p>Додатковий накопичений капітал (в ході господарської діяльності):</p> <ul style="list-style-type: none"> • додатковий капітал від дооцінки активів; • додатковий дарчий капітал у вигляді безоплатно отриманих активів від юридичних або фізичних осіб; • резервний капітал; • нерозподілений прибуток — частина чистого прибутку, не розподілена між власниками підприємства (без амортизації); • амортизаційні відрахування
За ступенем фіксації	<p>Зареєстрований капітал (визначається в установчих документах і тому є умовно постійним):</p> <ul style="list-style-type: none"> • статутний капітал; • пайовий капітал <p>Незареєстрований капітал (умовно змінний):</p> <ul style="list-style-type: none"> • додатковий вкладений капітал; • резервний капітал; • нерозподілений прибуток
За фіксацією власності	<ul style="list-style-type: none"> • персоніфікований зареєстрований капітал з визначеними частками та їх власниками; • неперсоніфікований зареєстрований капітал без поділу між власниками

Питання зміни структури власного капіталу без фактичного його збільшення в напрямку збільшення питомої ваги статутного капіталу повинно вирішуватись з огляду на такий суттєвий фактор як необхідність виплати дивідендів власникам виходячи саме з розміру статутного капіталу. Іншими словами, що більший статутний фонд, то вища ціна власного капіталу через необхідність виплати більшої суми дивідендів. Зазначене означає, що підприємство часто не зацікавлене у збільшенні статутного фонду, навіть за умови підвищення власної кредитоспроможності.

Управління формуванням власного додаткового капіталу з метою його збільшення побудовано на оптимізації джерел поповнення власних коштів (див. рис. 4.2). Додатковий капітал у результаті господарської діяльності утворюється коштами:

- із зовнішніх джерел фінансування внесками фізичних та юридичних осіб у формі цільового фінансування з метою отримання доходу;
- із внутрішніх джерел фінансування у формі прибутку та амортизаційних відрахувань;
- як приріст вартості належного підприємству майна (необоротних активів) після їх переоцінки до рівня ринкової вартості (якщо рівень інфляції вважати зовнішнім фактором, то цей приріст можна умовно вважати зовнішнім джерелом).

Віднесення стійкої кредиторської заборгованості до власного капіталу дещо умовне з огляду на облік її у складі короткострокового позикового капіталу, але є підстави вважати такий вид заборгованості саме внутрішнім джерелом фінансування власного капіталу тому, що ці кошти є результатом господарської діяльності підприємства і цілком обґрунтовано тимчасово використовуються для фінансування оборотних активів.

Варіанти мобілізації власного капіталу підприємства за джерелами надходження коштів залежать від багатьох чинників, головним з яких є вибрана організаційна форма підприємницької діяльності, що відповідає особливостям діяльності суб'єкта господарювання, та привабливість підприємства для нових інвесторів. Проте в будь-якому разі *власний капітал новоствореного підприємства* формується зовнішніми ресурсами, що утворюють його статутний фонд, а в ході господарювання статутний капітал доповнюється власним грошовим потоком та додатковими надходженнями коштів інвесторів.

Додатковий капітал із зовнішніх джерел включає такі надходження:

- емісійний дохід АТ як різницю між продажною і номінальною вартістю акцій, отримана при реалізації їх за ринковою ціною;
- збільшення (зменшення) балансової вартості основних засобів, що перебувають на балансі підприємства, при їх переоцінці або шляхом застосування відповідних індексів, або прямим перерахунком вартості активів, що найчастіше застосовується для основних засобів виробничого призначення;

- нарахування зносу із застосуванням індексів-дефляторів за поточний період;
- дооцінка (уцінка) устаткування, що призначалося для встановлення, і незавершеного (виробничого і невиробничого) будівництва, включаючи вартість проектно-кошторисної документації на інвестиції;
- у зв'язку з переоцінкою основних фондів випуск додаткової кількості акцій або збільшенням їх номінальної вартості при збільшенні статутного капіталу АТ;
- оприбутковування майна (включаючи грошові кошти) організації (у тому числі організації з іноземними інвестиціями) у рахунок внесків у статутний (складовий) капітал організації, оцінених в установчих документах у вільно конвертованій валюті;
- рух майна, отриманого підприємством від інших підприємств і осіб безоплатно (у тому числі як державна субсидія).

Кошти, що враховуються як додатковий капітал у складі власного капіталу, не дають підстав для нарахування на них дивідендів, і з позицій зменшення вартості власного капіталу підприємству вигідніше залучати кошти у формі додаткового капіталу.

Додатковий капітал з внутрішніх джерел є вираженням приросту власного капіталу за рахунок прибутку від господарської діяльності та нарахованої амортизації.

Власний капітал підприємства є найважливішим за функціями елементом фінансових ресурсів виробничого підприємства, основою приросту його активів і визначальним фактором у взаємовідносинах з партнерами по бізнесу, включаючи кредитні відносини.

Функції власного капіталу:

1. Фінансування діяльності на довгостроковий та поточний періоди у вигляді інвестицій у необоротні та оборотні активи на постійній основі, тобто коштами, що завжди і необмежено тривалий час перебувають у розпорядженні підприємства.
2. Гарантування майнового захисту прав власників підприємства (в акціонерних товариствах — учасників) на частину статутного капіталу.

3. Захист прав кредиторів, які можуть звернути свої вимоги на майно підприємства в межах власного капіталу і особливо в частині його статутного фонду.

4. Розподіл доходів за результатами фінансового року між власниками підприємства шляхом розкриття структури інвестованих власниками і прорівняних до власних коштів з метою визначення частки кожного власника, яка спрямовується на виплату дивідендів.

5. Розподіл майна підприємства між власниками в разі ліквідації підприємства шляхом розкриття структури інвестованих власниками і прорівняних до власних коштів з метою визначення частки кожного власника.

6. Визначення ступеня влади кожного з власників щодо прийняття рішень з управління підприємством. Що більша частка власника у статутному капіталі (що більшим пакетом акцій він володіє), то вищий ступінь його впливу на підприємство.

7. Визначення самостійності підприємства. Що вища питома вага власного капіталу в загальному капіталі, то незалежніше підприємство у прийнятті рішень.

8. Компенсація понесених збитків від поточної діяльності реверсами, створеними з нерозподіленого прибутку.

9. Фінансування ризику господарської діяльності по найбільш ризикованим операціям, з яким погоджуються власники підприємства і не погоджуються кредитори.

Характеристика власного капіталу підприємства, розмір та структура якого за звітний період представлена у фінансовій звітності у формі № 1 П(С)БО 2 у розділі I пасиву балансу, більш поглиблено наводиться у формі № 4 П(С)БО 5 “Звіт про власний капітал”. У звіті подана інформація про рух всіх елементів власного капіталу, що дає змогу проаналізувати зміни, які відбулись у складі власного капіталу підприємства, причини цих змін і тенденції фінансових рішень щодо власного капіталу. Форма звіту передбачає відображення всіх основних операцій, які можуть спричинити зміну окремих статей і власного капіталу в цілому. Звіт про власний капітал складається на підставі балансу, звіту про фінансові результати, а також аналітичних даних до відповідних облікових реєстрів.

Власний капітал підприємства змінюється в результаті отримання у звітний період чистого прибутку (збитку), виплати диві-

дендів, внесків власників, переоцінки необоротних активів, зокрема уцінки чи дооцінки нематеріальних активів, основних засобів, незавершеного будівництва.

Зменшення власного капіталу шляхом вилучення його частини відбувається у звіті про власний капітал такими операціями: викуп акцій (часток), перепродаж викуплених акцій, анулювання викуплених акцій, вилучення частки в капіталі, зменшення номінальної вартості акцій. Сам собою викуп корпоративних прав не змінює статутний капітал, зменшується лише власний капітал, вказаний у пасиві балансу за позицією “Вилучений капітал”.

4.2. Формування статутного капіталу підприємств різних форм власності

Статутний капітал за трактуванням П(С)БО 2 — це зафіксована в установчих документах загальна вартість активів, які є внеском власників (учасників) у капітал підприємств. З правової точки зору **статутний фонд підприємства** — це виділені підприємству або залучені іншим законним способом фінансові ресурси, що закріплені за підприємством на правах власності або повного господарського ведення.

Фінансово-господарська діяльність будь-якого суб'єкта господарювання починається з утворення статутного фонду, який є основою його фінансів і базою для подальшого нарощування власних ресурсів підприємства.

Статутний фонд підприємства в господарській практиці виконує всі вказані раніше функції власного капіталу, але головними можна вважати такі:

- бути джерелом створення основних і оборотних коштів нового підприємства, необхідних для його функціонування;
- бути стабільною гарантією мінімального розміру майна підприємства для кредиторів та інвесторів;
- бути розрахунковою базою розподілу доходів власників підприємства.

Розмір статутного фонду суб'єкта господарювання визначається власниками (учасниками) підприємства і зумовлюється покладеними на нього функціями та вимогами законодавства.

Порядок і джерела формування статутного фонду залежать від типу підприємства і форми власності, на основі якої функціонує підприємство. Чинним законодавством України встановлюються мінімальний розмір статутного фонду та вимоги до його фактичної оплати:

- для АТ — це 1250 мінімальних заробітних плат, встановлених на момент реєстрації АТ. Засновники АТ здійснюють внески у статутний фонд згідно зі статутом, всі інші акціонери — за договором купівлі акцій;
- для ТОВ — це 100 мінімальних заробітних плат з умовою оплати 30 % внесків до моменту реєстрації засновницького договору і повної оплати не пізніше як за рік після реєстрації;
- для приватних підприємств розмір статутного фонду не встановлюється, як і вимоги до його повної оплати.

Статутний фонд призначений для утворення основних і оборотних активів підприємства, тому його розмір визначається специфікою галузі та масштабами бізнесу, тобто економічним бар'єром входження в галузь.

Розмір статутного фонд новоствореного підприємства розраховується підсумовуванням таких витрат:

- кошторисної вартості будівництва;
- вартості технологічного устаткування;
- вартості запроваджуваної технології, включаючи навчання працівників;
- вартості мінімальних нормативних виробничих запасів усіх видів;
- запасу готової продукції;
- величини витрат майбутніх періодів.

З іншого боку, розмір мобілізованого статутного капіталу впливає на господарську діяльність підприємства тим, що він як матеріальна гарантія повернення кредиту значною мірою визначає можливості зовнішнього фінансування. Розмір статутного капіталу так само впливає на ділову репутацію суб'єкта господарювання, що взагалі є дуже важливим чинником підприємницької діяльності.

Майном засновників підприємства, що вноситься у статутний фонд, можуть бути:

- грошові кошти засновників;
- машини, устаткування, матеріали, земельні ділянки (за наявності ринку землі);
- права на інтелектуальну власність (відкриття, патенти, ліцензії, наукові звіти, гудвіл);
- цінні папери.

Основні фонди, які вносяться у статутний капітал, оцінюються за залишковою вартістю згідно з даними бухгалтерського обліку тієї організації, звідки надходить майно. Інше майно оцінюється за ціною його придбання. В окремих випадках законодавством дозволено оцінювати високоліквідне дефіцитне майно за його ринковою вартістю.

Цінні папери, що належать засновникам і передаються у статутний фонд, оцінюються за вартістю придбання.

Нематеріальні активи передаються у статутний фонд як право користування ними і оцінюються на договірних засадах між засновниками.

Статутний капітал підприємства змінюється відповідно до зміни його фінансової стратегії або при приведенні у відповідність балансової вартості активів підприємства з їх ринковою вартістю. Також здійснюється рух всередині самого статутного капіталу через зміни у співвідношенні оплаченої і неоплаченої частин статутного фонду.

Статутний капітал підприємства реєструється і вказується в повному розмірі за позицією “Статутний капітал” пасиву балансу, але фінансова діяльність має реальним джерелом фінансування лише *фактично оплачену* його частину. Співвідношення оплаченої і неоплаченої частин статутного фонду характеризує власні фінансові можливості підприємства. За відсутності реального власного капіталу підприємство змушене долучатись до зовнішніх кредитних джерел фінансування. Тому умова оплатності статутного фонду в певні терміни спрямована на підвищення фінансової стійкості підприємства і закріплена законодавчо, зокрема Законом України “Про господарські товариства”. Для всіх видів товариств (АТ, ТОВ та ін.) акції і внески повинні бути цілком оплачені протягом року після реєстрації статуту. У протилежному разі засновник штрафується, проте недолік Чинного законодавства України полягає у невиправдано низьких ставках штрафу.

Кількісно співвідношення оплаченої і неоплаченої частин статутного фонду розраховується за пасивом балансу форми № 4 П(С)БО 5 “Звіт про власний капітал”. У балансі підсумкова сума власних засобів зменшується на суму неоплаченого капіталу.

Порядок формування статутного фонду підприємств різних типів залежно від виду власності наведений у табл. 4.2.

Таблиця 4.2

Формування статутного капіталу на підприємствах основних організаційно-правових форм

Організаційно-правові форми підприємств	Назва статутного капіталу	Порядок формування капіталу
Відкриті та закриті акціонерні товариства, товариства з обмеженою відповідальністю, товариства з додатковою відповідальністю	Статутний капітал	Сума часток засновників, визначених засновницькими документами
Повні товариства, товариства на довірі (командитні)	Складовий капітал	Сукупність внесків учасників
Державні комерційні підприємства	Статутний капітал	Сукупність виділених підприємству державним (муніципальним) органом основних та оборотних засобів
Підприємства, засновані на власності об'єднання громадян	Пайовий капітал	Сукупність пайових внесків членів для спільного здійснення підприємницької діяльності

Статутний фонд державних підприємств формується коштами бюджетів відповідних рівнів. Переважна більшість державних підприємств створюється не виключно бюджетним фінансуванням, а за частковою участю держави в капіталі підприємств. Приведення статутного фонду таких підприємств до необхідних розмірів здійснюється або за рахунок прибутку від діяльності, або за рахунок бюджетних грошей з відповідного бюджету (за статтею “фінансування капітальних вкладень” бюджету), або у порядку внутрішньогалузевого перерозподілу бюджетних коштів органом державної влади вищого рівня.

Статутний фонд колективних підприємств (товариств) утворився як при приватизації або оренді підприємства, так і об'єднання коштів власників при створенні нового підприємства.

У перших двох випадках колективне підприємство одержало статутний фонд колишнього державного підприємства з уже сформованим розміром і структурою й у подальшій господарській діяльності повинно оптимізувати його згідно з відповідним бізнесом. Статутний фонд нового колективного підприємства формується виключно за домовленістю власників (ТОВ) або новою емісією акцій (АТ).

Статутний фонд приватного підприємства формується коштами його власника згідно з потребами підприємницької діяльності.

Найбільш складною формою утворення статутного фонду є *корпоративна форма організації капіталу*, яка використовує закріплення частки статутного капіталу за кожним власником шляхом емісії корпоративних прав.

Корпоративними правами (акціями, частками у статутному капіталі ТОВ і паями) називаються права власників підприємства на частку (пай) у статутному капіталі юридичної особи, на отримання частини прибутку підприємства пропорційно належним правам та отримання частини активів при ліквідації підприємства так само пропорційно належним правам.

Емітентом корпоративних прав для формування статутного капіталу акціонерного товариства залежно від форми власності підприємства є або держава (для державного підприємства), або підприємство — юридична особа, яка формує власний капітал і від свого імені розміщує корпоративні права та бере на себе відповідні зобов'язання. Корпоративні права (акції, паї) оцінюються за номінальною вартістю, балансовою вартістю, балансовим курсом, емісійним курсом, ринковим курсом.

Номінальна вартість акції (частки) — це вартість цінного паперу, яка зафіксована у проспекті емісії (свідоцтві учасника) і враховується в усіх випадках, коли утримувач корпоративних прав реалізує свої права як власника підприємства. Сукупна номінальна вартість випущених корпоративних прав утворює статутний (номінальний) капітал юридичної особи:

$$ВН = \frac{СК}{Ч}, \quad (4.1)$$

де ВН — номінальна вартість корпоративних прав, грн.; СК — розмір статутного капіталу, тис. грн.; Ч — кількість емітованих корпоративних прав, шт.

Балансова вартість корпоративних прав (розрахункова) ВВ характеризує їх бухгалтерську вартість і дорівнює розміру власного капіталу, який припадає на одну випущену акцію (пай) і порівняно з номінальною вартістю характеризує приріст власного капіталу під час господарської діяльності:

$$ВВ = \frac{ВК}{Ч}, \quad (4.2)$$

де ВК — розмір власного капіталу (за балансом), тис. грн.

Балансовий (розрахунковий) курс корпоративних прав КБ характеризує інвестиційну привабливість емітента порівнянням статутного та нарощеного капіталу підприємства і за нової емісії прав береться як основа для встановлення курсу емісії:

$$КБ = \frac{ВК}{СК} \cdot 100\% \quad (4.3)$$

Для підвищення обґрунтованості балансового курсу корпоративних прав до розрахунків долучаються приховані резерви (збитки) ПР звітного періоду і визначається скоригований балансовий курс КБС:

$$КБС = \frac{ВК + ПР}{СК} \cdot 100\%. \quad (4.4)$$

Емісійний курс акцій — це курс, за яким акції (облігації) розміщуються на первинному ринку цінних паперів виходячи з емісійної та номінальної вартості цінного паперу:

$$КЕ = \frac{ВЕ}{ВН} \cdot 100\%, \quad (4.5)$$

де КЕ — курс емісії; ВЕ — емісійна вартість цінного паперу, грн.

Емісійна вартість цінних паперів нижньою межею має номінальну вартість, верхньою — ціну, встановлену виходячи з інвестиційних якостей цінного паперу (дохідності та ризикованості). Згідно із законодавчими обмеженнями нижче номінальної вартості акції продаватись не можуть. Разом з тим емісійна ціна повинна відшкодовувати витрати на емісію, тобто для емітента емісійна ціна не може бути нижчою від номінальної ціни плюс витрати на емісію. До таких витрат належать оплата послуг фінансових посередників на розміщення акцій, оплата незалежного аудиту та реєстраторських послуг, на бланки цінного

паперу при документарній формі емісії, на рекламу емісії, оплата державного мита при реєстрації емісії в розмірі 0,1 % суми емісії.

Обґрунтування курсу емісії ускладнюється врахуванням попиту інвесторів на придбання акції: завищений курс емісії загрожує неповним розміщенням емісії. Разом з тим висока фактична ціна продажу акції при первинному розміщенні мобілізує для підприємства додатковий капітал понад зареєстрований статутний — емісійний дохід, який відбивається в балансі як *додатковий вкладений капітал*. Курс емісії додаткового випуску акцій чи інших корпоративних прав (паїв) достатньо обґрунтовано може розраховуватись виходячи зі скоригованої на приховані резерви балансової вартості акцій попереднього випуску, тому що інвестор крім частки у статутному фонді отримує також частку додаткового капіталу підприємства.

Такий підхід застосовується також при збільшенні статутного капіталу ТОВ внаслідок залучення нового інвестора, коли новий власник окрім номінальної вартості частки у статутному капіталі сплачує ажю як еквівалент наявного додаткового капіталу ТОВ, тобто сформованих у попередні періоди резервів підприємства.

Для підприємства емісійний дохід (ажю) вигідний завдяки створенню власного капіталу, на який не потрібно нараховувати дивіденди, що мінімізує вартість власного капіталу і водночас сприяє нарощенню активів.

На економічному зв'язку курсу емісії акцій з дивідендами підприємство повинно будувати самофінансування та дивідендну політику. Якщо підприємство орієнтується на самофінансування і прибуток спрямовується переважно на збільшення статутного капіталу, то зовнішнє фінансування скорочується і курс емісії встановлюється мінімальний. При зменшенні рефінансування прибутку (що означає високі дивіденди) курс емісії буде високий для отримання збільшеного ажю, яким поповнюється додатковий капітал.

Ринковий курс акцій — це вартість продажу акцій на фондовому ринку (біржовому традиційному, позабіржових торговельно-інформаційних системах та позабіржовому), яка визначається на основі базових показників дохідності цінного паперу,

скоригованих на поточний ринковий попит та пропозицію цього паперу.

Біржовий ринковий курс акцій встановлюється при реалізації угод купівлі-продажу та фіксується котируванням за результатами денних торгів.

Фінансова діяльність акціонерного товариства, акції якого обертаються на фондовому ринку, спрямовується на збільшення їх ринкової ціни, що сприяє розширенню джерела додаткового залучення капіталу шляхом нової емісії акцій, емісії корпоративних облігацій або підвищенню кредитоспроможності товариства щодо банків.

4.3. Цілі та методи збільшення статутного капіталу підприємств різних організаційно-правових форм

До основних цілей збільшення статутного капіталу працюючого підприємства належать такі:

- мобілізація власних фінансових ресурсів для реалізації інвестиційних проектів розвитку або фінансування програми санації;
- підвищення фінансової незалежності підприємства, що водночас означає поліпшення кредитоспроможності, тобто можливості залучення додаткового позикового капіталу для фінансування економічного розвитку;
- акумулювання фінансового капіталу для фінансових інвестицій у формі участі в капіталі та створення портфельних інвестицій;
- зниження ринкової ціни акцій шляхом додаткового випуску акцій з метою залучення інвесторів, які знижують власні ризики шляхом придбання цінних паперів невисокої ринкової вартості;
- збільшення бази для нарахування дивідендів з метою зниження їх норми для залучення додаткових інвесторів, для яких висока норма дивідендів свідчить про ризиковість діяльності підприємства.

Статутний фонд підприємства збільшується при одночасному збільшенні загального капіталу підприємства та збереженні його постійного рівня (рис. 3.4).

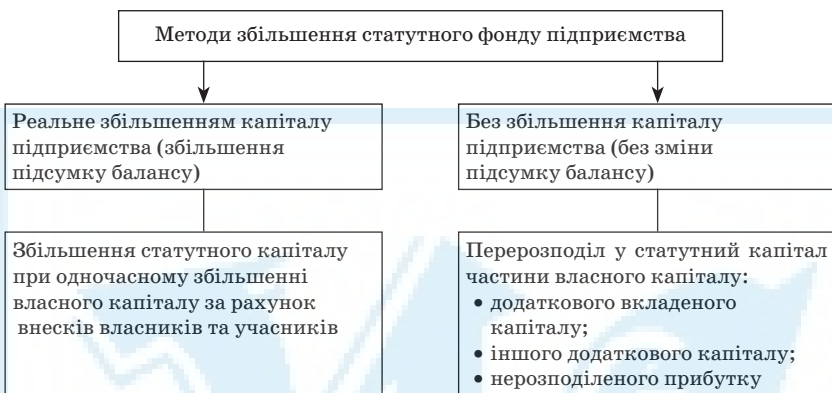


Рис. 4.3. Методи та джерела збільшення статутного фонду підприємства

Важливе значення при збільшенні статутного капіталу має врегулювання механізму використання переважних прав власників на участь у збільшенні капіталу та встановлення курсу емісії корпоративних прав.

Механізм збільшення статутного капіталу залежить від типу підприємства, а точніше від можливості підприємств різних організаційних форм отримати на фондовому ринку додатковий власний капітал. Так, методи фінансування великих АТ через організований фондовий ринок принципово відрізняються від методів фінансування інших товариств.

Збільшення статутного капіталу ТОВ відбувається лише внаслідок додаткових внесків власників або реінвестування прибутку. Оформлення зміни статутного капіталу супроводжується витратами на перереєстрацію засновницьких документів, сплатою державного мита за перереєстрацію, оплатою послуг нотаріату. Нові власники крім оплати додаткового паю вносять у власний капітал підприємства узгоджене зборами засновників акціями в розмірі частки наявних у товаристві резервів, яка належатиме новому власнику.

Учасники товариства користуються *переважним правом* на здійснення додаткових внесків у статутний капітал чи на придбання частки учасника, який її відступив, пропорційно їх часткам у статутному капіталі товариства або в іншому погодженому ними розмірі.

Збільшення статутного капіталу АТ. Статутний фонд АТ змінюється за рішенням акціонерів. Зміна статутного фонду відбивається у звітності бухгалтерським обліком тільки після державної реєстрації нового розміру фонду. Збільшити статутний фонд до однієї третини може безпосередньо правління АТ, якщо це передбачено статутом товариства.

Зміни статутного фонду регулюються Положенням про порядок збільшення (зменшення) розміру статутного фонду акціонерного товариства, затвердженим Комісією з цінних паперів і фондового ринку від 08.04.98 № 44.

Збільшення статутного фонду АТ можливе лише за умови, що всі раніше випущені акції оплачені за вартістю не нижче номіналу, тобто заявлений першою емісією статутний капітал реально оплачений. Статутний капітал збільшується такими методами:

- *збільшенням кількості акцій існуючої номінальної вартості* новою емісією при забезпеченні власникам переважного права підписки на додаткові акції. Джерелами оплати нових акцій є додаткові внески учасників і засновників; дивіденди, що виплачуються акціями (реінвестування прибутку); резерви з нерозподіленого прибутку;
- *збільшенням номінальної вартості акцій*, коли акції попередніх випусків обмінюються з доплатою на акції нової номінальної вартості відповідно до кількості акцій, якими володіє акціонер. Статутний фонд збільшується переважно за рахунок додаткового капіталу;
- *конверсією короткострокової кредиторської заборгованості* за допомогою надання кредиторам акцій на суму боргу;
- *конверсією довго- та середньострокової кредиторської заборгованості* шляхом обміну облігацій на акції.

При збільшенні статутного капіталу АТ важливим й іноді конфліктним питанням є компенсація втрат власників корпоративних прав від зниження ринкового курсу акцій (часток), що виникає при збільшенні номінального капіталу підприємства та зниженні рівня контролю над ним. Законодавство захищає власників переважним правом на купівлю додатково випущених акцій (часток), яке забезпечує збереження їх часток (у відсотковому співвідношенні) у статутному фонді, а відтак і в усьому майні підприємства.

Нові інвестори АТ, які бажають придбати акції нової емісії, або колишні власники, які так само бажають купити більше акцій, ніж їх квота у статутному капіталі, *купують переважні права* у акціонерів, які не мають бажання ними скористатися (і цим компенсують їх втрати), або на ринку. Права, як правило, продаються та купуються на біржі за два тижні після початку підписки на акції нової емісії, але перед проведенням емісії.

Співвідношення обміну старих акцій на нові за курсом емісії визначається формулою

$$K_{об} = \frac{СК_0}{СК_1}, \quad (4.6)$$

де $K_{об}$ — коефіцієнт обміну старих акцій на нові; $СК_0$, $СК_1$ — статутний капітал відповідно до та після збільшення.

4.4. Цілі та методи зменшення статутного капіталу підприємств різних організаційно-правових форм

Як і в разі збільшення статутного капіталу, його зменшення так само супроводжується внесенням змін у засновницькі документи з відповідною перереєстрацією підприємства. До зменшення статутного капіталу підприємство вдається в різних цілях, зокрема:

- приведення у відповідність низького ринкового курсу корпоративних прав з номінальною вартістю статутного капіталу. Чинниками невідповідності є нарахування зносу (амортизації) і перенесення його вартості на собівартість продукції; уцінка основних фондів і оборотних активів, тобто реальне переведення капіталу зі статутного фонду в додатковий капітал;
- одержання санаційного прибутку, який спрямовується на покриття балансових збитків при добровільній або примусовій санації;
- перерозподілу корпоративних прав при концентрації статутного капіталу у окремих власників;
- зниження високого рівня капіталізації підприємства з метою мінімізації дивідендів;
- при відсутності у підприємства інвестиційних проектів і водночас при високому чистому грошовому потоці існує

варіант повернення власникам вкладених у бізнес коштів при збереженні досягнутого рівня обсягів продажу;

- зменшення кількості власників шляхом виходу окремих учасників зі складу ТОВ.

Обсяги зменшення статутного капіталу визначаються рішенням зборів акціонерів (учасників). Рішення загальних зборів товариства про зміни статутного капіталу приймаються більшістю — $3/4$ голосів акціонерів, які беруть участь у зборах. При зменшенні статутного капіталу його розмір не може бути менший від визначеного законодавством мінімального розміру статутного капіталу. Рішення товариства про зміни розміру статутного капіталу набирає чинності лише з дня внесення цих змін до державного реєстру.

Зменшення статутного капіталу, що пов'язано з виплатами компенсацій власникам корпоративних прав, допускається лише *за згоди кредиторів*, оскільки зменшення майна утискає права кредиторів на погашення боргів.

При переданні для анулювання власниками своїх корпоративних прав безкоштовно інтереси кредитори у цій операції не враховуються, позаяк у цьому разі статутний капітал лише узгоджується з реальним обсягом майна підприємства і є гарантією відшкодування позики.

Зменшення статутного капіталу ТОВ здійснюється двома основними способами:

- у разі виходу одного або кількох учасників зі складу товариства статутний капітал зменшується на належну їм частку. *Виплата відповідної частки* здійснюється після затвердження річного звіту і в термін до 12 місяців з дня припинення членства у товаристві. На вимогу учасника та за згодою товариства внесок може бути повернутий повністю або частково в натуральній формі;
- зменшенням частки у статутному капіталі всіх чи окремих учасників.

Зменшення статутного капіталу АТ. Акціонерне товариство не має права приймати рішення про зменшення розміру статутного капіталу, якщо попередній випуск акцій не зареєстрований у встановленому порядку. Рішення про зменшення статутного капіталу приймається загальними зборами акціонерів чи іншим уповноваженим власниками органом. Відповідне рішення офор-

млюється протоколом і після цього виконавчий орган товариства публікує у друкованих органах Верховної Ради України або Кабінету Міністрів України, або офіційному виданні фондової біржі повідомлення для кредиторів та акціонерів про намір зменшити статутний капітал товариства, яке повинно містити реквізити АТ; мотиви, спосіб і розмір зменшення статутного капіталу; дані про кількість акцій, що вилучаються; їх загальну вартість; термін вилучення акцій та наслідки відмови акціонера від обміну акцій у зв'язку зі зменшенням статутного капіталу шляхом зниження номінальної вартості акцій, а також строк подання заперечень кредиторів. Статутний капітал АТ може зменшуватись зі зменшенням:

- номінальної вартості акцій (*деномінація*);
- кількості акцій існуючої номінальної вартості. До методів зменшення належать *конверсія* (заміна старих акцій на нові меншої номінальної вартості); безкоштовне передання акцій до *анулювання*; зменшення кількості акцій шляхом їх *викупу з подальшим анулюванням*.

4.5. Збільшення власного капіталу прибутком від господарської діяльності

Прибуток суб'єкта господарювання становить основне і найважливіше джерело забезпечення його економічного зростання, тому пріоритет фінансової діяльності (див. розд. 1) полягає у збільшенні прибутковості від усіх видів діяльності. Загальний прибуток підприємства розподіляється між державою, власниками підприємства та безпосередньо підприємством. Приріст власного капіталу підприємства внаслідок перерозподілу прибутку (*рефінансування прибутку*) поданий на рис. 4.4.



Рис. 4.4. Використання прибутку на поповнення капіталу підприємства

Чистий прибуток підприємства, що залишається після виплати власникам підприємства доходу на їх внесок у капітал підприємства (дивідендів), розподіляється безпосередньо підприємством створення обов'язкового *резервного капіталу*, *споживання* згідно із соціальною політикою підприємства та *накопичення* за напрямками рефінансування активів, тобто *інвестицій* в необоротні та оборотні активи.

Розподіл чистого прибутку на створення фінансових резервів підприємства

Резервами капіталу підприємства за економічним змістом вважається капітал, вільний від зобов'язань. Таким капіталом з

певними припущеннями, вважається додатковий власний капітал підприємства з усіма його складовими, який утворює *капітальні резерви підприємства* (рис. 4.5). Вони використовуються насамперед для фінансування потреб підприємства, які не можуть бути профінансовані позиковим капіталом.

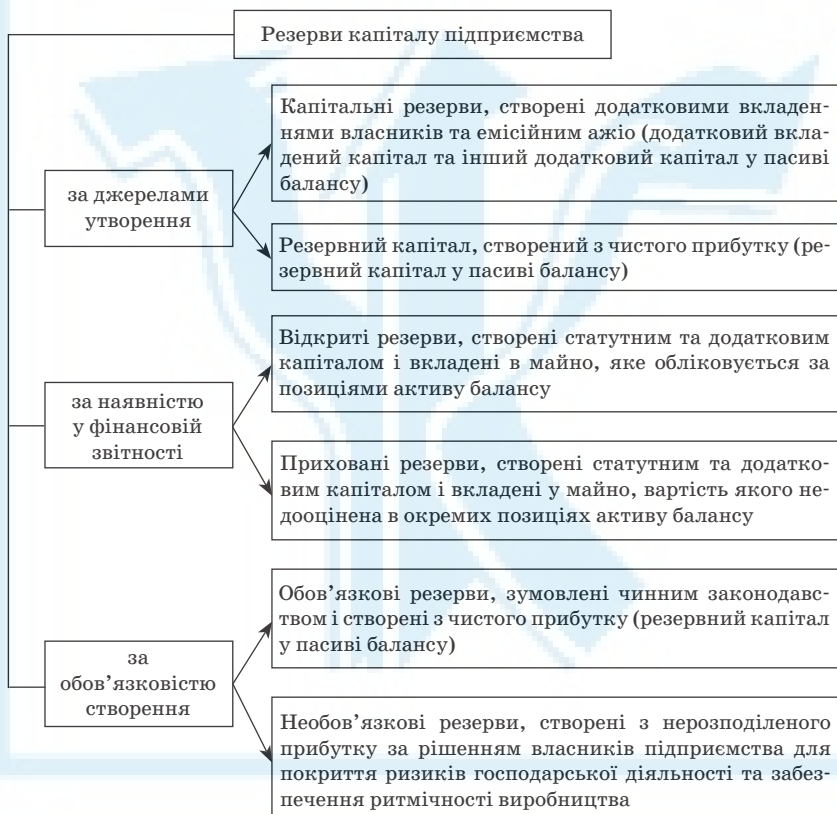


Рис. 4.5. Класифікація резервів капіталу підприємства

Розподіл чистого прибутку на створення *резервних фондів різного призначення* передбачається статутом підприємства або законодавчими актами з метою надання підприємству або його кредиторам додаткових гарантій захисту від наслідків збитків.

Резервний капітал, створений за вимогами законодавства та згідно із засновницькими документами підприємства, спрямовується на такі виплати:

- боргів у разі ліквідації підприємства;
- дивідендів, якщо не вистачає коштів дивідендного фонду і за умови, що вже сформований розмір резервів перевищує мінімально припустимий рівень. До формування мінімально необхідного розміру резервів їх можна використовувати лише для покриття збитків.

Створення резервного капіталу обов'язкове для найризикованіших видів діяльності (страхування, банківська та зовнішньоекономічна діяльність) та окремих організаційно-правових форм підприємств (АТ).

Резервний капітал ТОВ. Товариство з обмеженою відповідальністю може створювати резервний та інші фонди в порядку і розмірах, передбачених статутом товариства. Для ТОВ при створенні резервних фондів не встановлено їх мінімального розміру, тобто їх розмір зумовлюється станом господарської діяльності.

Такий самий порядок створення резервних фондів і для товариств з додатковою відповідальністю, повних товариств, товариств на вірі (командитних), державних та унітарних підприємств.

Резервний капітал АТ. Резервний фонд АТ формується за рахунок чистого прибутку шляхом обов'язкових щорічних відрахувань до досягнення ними розміру, встановленого статутом АТ. Розмір щорічних відрахувань передбачається статутом товариства, але не може бути менший від 5 % чистого прибутку до досягнення розміру, встановленого статутом (зазвичай 25 % статутного фонду).

Резервний фонд підприємства призначений тільки для такого:

- покриття збитків від діяльності;
- погашення облігацій;
- викупу акцій товариства як форми виплати дивідендів у разі недостатності коштів дивідендного фонду.

Статутом АТ може бути передбачене формування з чистого прибутку спеціального фонду акціонування працівників АТ, кошти якого витрачаються винятково на придбання власних акцій товариства з метою подальшого їх розміщення серед працівників АТ.

Резервний капітал кооперативів. Рішення про утворення резервного (неподільного) фонду приймається одногосно членами кооперативу відповідно до його статуту. Майно, що є неподільним фондом кооперативу, не включається в паї членів кооперативу. На це майно не може бути звернуто стягнення за особистими боргами члена кооперативу. Крім неподільного резервного фонду кооперативи можуть створювати й інші резерви без встановлення для них обов'язкових мінімально необхідних розмірів.

Резерви за сумнівними боргами. Підприємство може створювати резерви сумнівних боргів за розрахунками з іншими організаціями і громадянами за продукцію, товари, роботи та послуги і відносити суми резервів на свої фінансові результати. *Сумнівним боргом* визнається дебіторська заборгованість організації, що не погашена у встановлені договорами терміни і не забезпечена відповідними гарантіями.

Резерв сумнівних боргів створюють на основі результатів проведеної наприкінці звітного року інвентаризації дебіторської заборгованості організації; розмір резерву визначають окремо за кожним сумнівним боргом залежно від фінансового стану (платоспроможності) боржника й оцінки ймовірності погашення боргу цілком або частково. Із зазначених резервів здійснюється списання безнадійної дебіторської заборгованості, тобто боргів, які ніколи не будуть повернуті.

Методично загальна сума резерву сумнівних боргів визначається методом періодизації дебіторської заборгованості. За цим методом уся дебіторська заборгованість поділяється на окремі групи відповідно до прострочених днів оплати заборгованості, і для кожної групи на основі минулого досвіду (статистики неплатежів) встановлюється відсоток сумнівних боргів. Наприклад, на підприємстві аналіз неплатежів у попередні роки виявив, що з простроченої на 90 днів дебіторської заборгованості загальною сумою 50 тис. грн 35 % перейде в безнадійну дебіторську заборгованість, яку буде списано з резерву сумнівних боргів. Тому за цією групою боргів потрібно створити резерв на суму 17,5 тис. грн ($50,0 \cdot 0,35$ тис. грн).

Якщо до кінця року, що є наступним за роком створення резерву сумнівних боргів, частина цього резерву не буде вико-

ристана через отримання оплати сумнівного боргу (сумнівний борг не перетворився на безнадійний), то невитрачені суми приєднуються до прибутку відповідного року.

Використання нерозподіленого прибутку у складі власного капіталу підприємства

Нерозподілений прибуток (непокритий збиток) у складі власного капіталу відбиває інформацію про наявність і рух накопиченого підприємством нерозподіленого прибутку (або непокритого збитку), який є сумою чистого прибутку підприємства за вирахуванням сплачених дивідендів на користь власників та створюваних резервів. У складі нерозподіленого прибутку враховуються фонди спеціального призначення (якщо їх утворення передбачене установчими документами).

Нерозподілений прибуток (непокритий збиток) може включати:

- нерозподілений прибуток (збиток) звітного року;
- нерозподілений прибуток (непокритий збиток) минулих років;
- суми фондів спеціального призначення (фонди нагромадження, соціальної сфери, споживання та ін.).

Нерозподілений прибуток (непокритий збиток) звітного року. Цей прибуток (збиток) враховує наявність і рух нерозподіленого прибутку звітного року.

Нерозподілений прибуток (непокритий збиток) минулих років. Сума нерозподіленого прибутку звітного року, що залишилася після виплати з чистого прибутку доходів засновникам підприємства, переноситься на нерозподілений прибуток (непокритий збиток) минулих років. Суму збитку звітного року можна перенести на нерозподілений прибуток (непокритий збиток) минулих років. Це означає, що коли підприємство у звітному році має збитки, які вирішено не покривати за рахунок інших джерел коштів, то такий непокритий збиток залишається на бухгалтерському балансі з метою списання в майбутні звітні періоди, що, безсумнівно, погіршує баланс підприємства. Поліпшення балансу підприємства списанням непокритого збитку минулих років відбувається шляхом спрямування на погашення цього збитку коштів:

- прибутку звітного року;
- засобів резервного капіталу;
- цільових внесків засновників підприємства та ін.

Використання нерозподіленого прибутку минулих років відбувається шляхом його спрямування на такі цілі:

- поповнення резервного капіталу;
- збільшення статутного капіталу;
- збільшення фондів спеціального призначення, створюваних підприємством відповідно до установчих документів;
- виплату доходів засновникам підприємства та ін.

Спеціальні фонди, що створюються з нерозподіленого прибутку. За рахунок нерозподіленого прибутку підприємства можливе створення будь-яких фондів як за назвою, так і за напрямками та нормативами утворення і використання. Перелік і порядок створення фондів спеціального призначення регулюються установчими документами або рішенням засновників підприємства.

У фондах нагромадження враховують кошти нерозподіленого прибутку, зарезервовані (спрямовані) відповідно до установчих документів або рішення засновників як фінансове забезпечення виробничого розвитку підприємства та інших заходів по створенню нового майна підприємства.

Коштами фондів нагромадження фінансуються наступні об'єкти:

- створення нових і вдосконалення діючих технологій, а також підвищення якості продукції шляхом виконання науково-дослідних та конструкторських робіт, створення нових видів сировини і матеріалів, переоснащення виробництва тощо;
- створення і вдосконалення систем та засобів управління капітального (інвестиційного) характеру, що не включаються у собівартість продукції;
- придбання окремих квартир в об'єктах житлового фонду, у тому числі в порядку пайової участі в будівництві (для цього використовують також кошти фонду соціальної сфери);
- підготовка кадрів для роботи новостворених виробничих потужностей;
- інші витрати, що не відносяться на собівартість, або поза-реалізаційні витрати згідно з чинним законодавством.

Фонди нагромадження зазвичай зменшуються в разі спрямування їх коштів на погашення збитку звітного року або розподілу сум фонду між засновниками підприємства.

У **фондах соціальної сфери** враховують кошти, зарезервовані як фінансове забезпечення поточних витрат і капітальних вкладень у соціальну сферу, а також кошти, безоплатно отримані від інших підприємств. За рахунок цього фонду здійснюються такі витрати:

- на заходи з охорони здоров'я та організації відпочинку, не пов'язані безпосередньо з участю працівників у виробничому процесі;
- на утримання житла, навчальних і дошкільних установ, медичних пунктів, профілакторіїв, їдалень, будинків відпочинку, бібліотек, спортивних споруд та інших об'єктів, що належать підприємству або утримуються ним на умовах пайової участі;
- на оздоровчі, культурні та спортивні заходи;
- на утримання навчальних установ і надання їм безкоштовних послуг безпосередньо підприємством або оплата робіт (послуг), не пов'язаних з виробництвом продукції (благоустрій міст і селищ, подання допомоги сільському господарству та ін.);
- на будівництво та утримання (включаючи амортизаційні відрахування і всі види ремонтів) культурно-побутових та інших об'єктів, що перебувають на балансі підприємств.

У **фондах споживання** враховують кошти нерозподіленого прибутку, що спрямовуються (зарезервовані) відповідно до установчих документів або рішення засновників на реалізацію заходів розвитку соціальної сфери (крім капітальних вкладень) і матеріального заохочення працівників підприємства та інших аналогічних заходів, що не призводять до утворення нового майна підприємства. За рахунок коштів цього фонду можуть здійснюватись витрати на такі цілі:

- оплату вартості житла, переданого у власність працівникам;
- надання матеріальної допомоги (у тому числі безоплатної) працівникам;
- житлове будівництво, видачу безвідсоткових позичок на поліпшення житлових умов.

Пенсійний фонд підприємства (корпоративний пенсійний фонд) створюється за рахунок нерозподіленого прибутку для нагородження і подальшого пенсійного забезпечення працівників підприємства відповідно до рішень засновників підприємства і за участю працівників підприємства. Для підприємства і його працівників вкладення коштів у цей фонд здійснюється в межах чинного пенсійного законодавства про недержавні пенсійні фонди, які використовуються для утворення нового майна підприємства шляхом інвестування коштів фонду на фінансовому ринку.

Питання для самоконтролю

1. Розкрийте структуру власного капіталу суб'єкта господарювання за елементами.
2. Як формується статутний капітал підприємств різних організаційних форм?
3. Дайте визначення номінальної, балансової, емісійної та ринкової вартості акції.
4. Розкрийте джерела формування власного капіталу підприємства.
5. Опишіть чинники та метод зміни статутного капіталу акціонерного товариства.
6. Як захищаються права власників при збільшенні статутного капіталу?
7. Розкрийте призначення та джерела резервних фондів підприємства.
8. Які фонди формуються з нерозподіленого прибутку?
9. Назвіть та розкрийте призначення резервних фондів підприємства.

Розділ 5. Формування позикового капіталу суб'єкта господарювання

5.1. Необхідність позикових коштів та види позикового капіталу у складі фінансових ресурсів підприємства

У фінансовій діяльності підприємства залучення позикових коштів є необхідним і дуже важливим аспектом формування його капіталу. Проте існує суттєве обмеження щодо залучення позикового капіталу: чинним українським законодавством забороняється надавати підприємствам кредити для покриття збитків від господарської діяльності, формування і збільшення статутних фондів, а також внесення платежів у бюджет та позабюджетні фонди. Таким чином, стає очевидним *призначення позикового капіталу суб'єкта господарювання* — підвищення ефективності основної діяльності та інвестування розвитку.

Зобов'язання, які виникають внаслідок цього, мають різноманітний характер як за методами залучення позик, так і за фінансовими наслідками для позичальника. Існують два головних *об'єктивних чинника* існування позикових коштів у капіталі суб'єкта господарювання.

1. Розбіжність термінів виготовлення продукції (робіт, послуг), передання її споживачеві та надходження оплати зумовлюють тимчасове переривання грошового потоку підприємства, що означає розрив у наявності оборотних коштів. Тимчасова нестача обігових коштів, як правило, покривається короткостроковими (до одного року) позиками.

Переривання грошового потоку за характером може бути очікуваним (плановим) внаслідок сезонності виробництва (сезонності продажу) або результатом особливої технології галузі, коли за термінами виробничий цикл набагато перевищує комерційний цикл. Прикладом планової неритмічності грошового потоку внаслідок сезонності є виробництво пастеризованих натуральних соків, коли виробнику в сезон збирання фруктів необхідно створити запас сировини.

2. Економічне зростання потребує розширення або модернізації виробничої бази з відповідним рівнем капіталомісткості ін-

вестиційних проєктів, який одним лише самофінансуванням зазвичай неможливо повністю забезпечити. Саме тому для реалізації інвестиційних програм розвитку крім власних фондів розвитку виробництва залучається довгостроковий позиковий капітал.

Джерела запозичення капіталу у країнах з розвиненим фінансовим ринком відзначаються значним різноманіттям, що забезпечує реальний доступ до запозичень усім формам підприємництва (рис. 5.1).

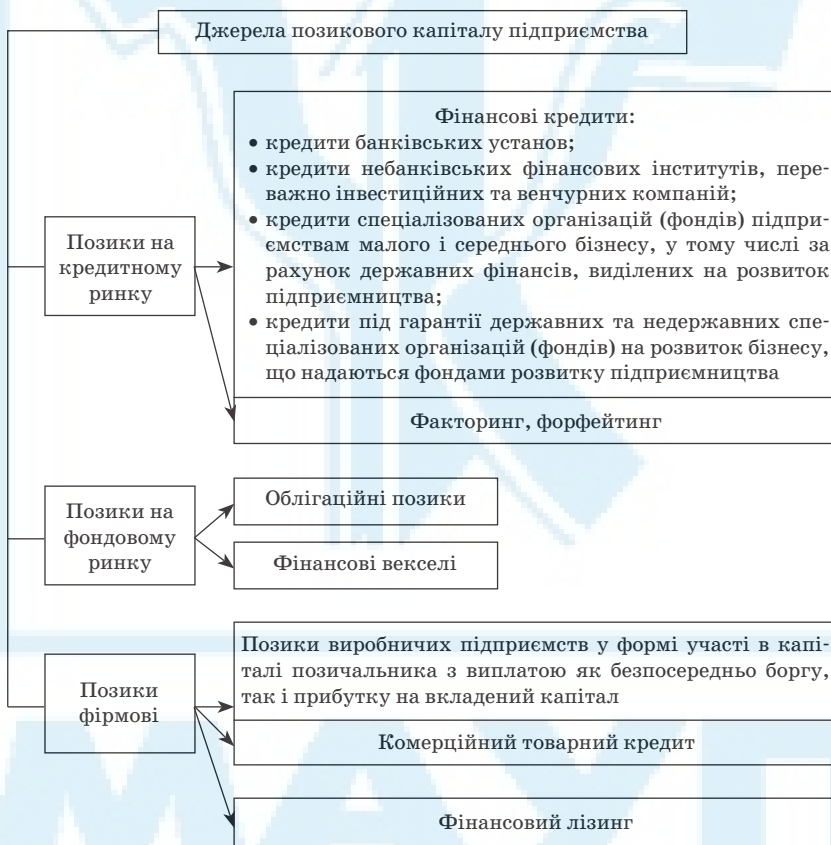


Рис. 5.1. Джерела та види позикового капіталу підприємства

Суб'єкт підприємництва залучає позиковий капітал згідно з розробленою та затвердженою власниками підприємства *політикою запозичень (позиковою політикою)*, яка формується у складі загальної фінансової політики підприємства.

Політика запозичень суб'єкта господарювання — це елемент фінансової політики, який узгоджує з головними фінансовими цілями підприємства структуру капіталу в частині співвідношення власних і позикових засобів, структуру позикових засобів у частині співвідношення довго-, середньо- і короткострокового запозичення, а також визначає оптимальні інструменти запозичення. Політика запозичень визначає також визначення суб'єктом господарювання прогнозного обсягу довгострокових позик, який забезпечує інвестиційний розвиток підприємства, методи фінансування безперервності грошового потоку для забезпечення фінансування оборотних активів, заставну політику підприємства під кредитування. Обов'язковою складовою позикової політики підприємства є *економічне обґрунтування вибору джерел запозичень*, тобто здійснення розрахунків вибору:

- між довгостроковим банківським кредитуванням, кредитуванням шляхом випуску облігацій або фінансовим лізингом;
- між короткостроковим банківським кредитуванням, факторингом або залученням товарних кредитів.

Доцільність конкретного запозичення виявляється виходячи з таких характеристик позики, як її ціна порівняно із середньоринковою вартістю кредитних ресурсів та рентабельністю від реалізації проекту, який фінансується цією позиною.

Ризики в позиковій політиці підприємства виникають як внаслідок зміни структури капіталу, так і нестабільності кредитного ринку, що може призвести до підвищення вартості позик.

Ризики у короткостроковому запозиченні виникають внаслідок існування альтернативи “ризик або рентабельність” при прийнятті рішення про залучення короткострокових позик, тобто необхідно вибрати між ризиком втрати платоспроможності та ризиком недоотримання прибутку від операційної діяльності. Найпоширеніші такі ризики короткострокового запозичення:

- неліквідності внаслідок великої поточної заборгованості;
- процентних ставок, динамічніших на короткостроковому інтервалі. При підвищенні процентних ставок прибуток

підприємства зменшується, а невизначеність із кредитуванням підсилює невизначеність економічного стану підприємства взагалі.

Ризики у довгостроковому запозиченні пов'язані переважно з інфляційним знеціненням грошей, що вносить невизначеність в економічне обґрунтування необхідності кредиту і його ефективне використання. При довгостроковому запозиченні підприємство найчастіше стикається з такими ризиками:

- недофінансування, коли інфляційне знецінення грошей робить суму позики недостатньою для інвестування;
- процентних ставок, що виявляється у збільшенні банком за окремим кредитом процентної ставки в часі у зв'язку з урахуванням темпу інфляції і як результат умови кредиту суттєво збільшують реальну ставку кредиту відносно номінальної ставки.

Реалізація політики запозичень, тобто вибір окремого джерела позики, базується на можливості підприємства залучати окремі види позик, для чого кожний суб'єкт господарювання вивчає особливості інструментів позики і вибирає найдоцільніші для себе. Так, що більший власний капітал підприємства, то ширший перелік доступних йому видів позик як на ринку банківських кредитів, так і на ринку цінних паперів. *Класифікація інструментів запозичення за їх основними характеристиками* дає змогу проаналізувати структуру позикового капіталу підприємства (табл. 5.1).

Таблиця 5.1

Характеристика позикового капіталу за основними ознаками

Класифікаційна ознака позики	Характеристика
1	2
За джерелами залучення	<ul style="list-style-type: none"> • Залучені із зовнішніх джерел на кредитному та фондовому ринках • Залучені з внутрішніх джерел підприємства у формі поточних зобов'язань за розрахунками
За метою залучення	<ul style="list-style-type: none"> • Для забезпечення відтворення необоротних активів • Для поповнення оборотних активів • Для інших господарських або соціальних потреб
За термінами залучення	<ul style="list-style-type: none"> • На короткостроковий період (до одного року) • На довгостроковий період (понад один рік)

1	2
За формою залучення	<ul style="list-style-type: none"> • У грошовій формі (фінансовий кредит) • У товарній формі (фінансовий лізинг, комерційний кредит) • У формі нематеріальних активів
За методом залучення	<ul style="list-style-type: none"> • Позики на кредитному ринку • Позики на ринку цінних паперів • Позики на товарному ринку
За формою забезпечення	<ul style="list-style-type: none"> • Забезпечені заставою (закладом або іпотекою) • Забезпечені гарантією або поручительством • Незабезпечені
За методом погашення	<ul style="list-style-type: none"> • Одноразовою виплатою • Періодичними рівномірними виплатами • Нерівномірними частинами (регресія платежів)
За методом оплати	<ul style="list-style-type: none"> • Ставка процента • Дисконтна ставка процента • Товарна форма оплати

Практика реалізації позикової політики включає послідовні етапи від збирання фінансової інформації до оцінки ефективності залучення позики.

Етап 1. Формування інформаційної бази для управління позиковими ресурсами:

- організація обліку і моніторингу позик підприємства;
- інформація моніторингу ринку позикових ресурсів за кредиторами та вартістю позикового капіталу.

Етап 2. Аналіз фактичного позикового капіталу підприємства:

- обсягу і структури позикового капіталу за попередні періоди;
- складу фактичних джерел позикового капіталу за умовами залучення позикових ресурсів;
- ефективності використання залучених позик.

Етап 3. Визначення потреби у позиковому капіталі на основі прогнозу операційної та інвестиційної діяльності:

- для фінансування оборотних активів;
- для фінансування інвестицій розвитку;
- визначення обсягу та термінів банківського кредиту;
- визначення обсягів та термінів позабанківських кредитів.

Етап 4. Вибір оптимальних джерел та умов залучення позикових ресурсів:

- вибір джерел залучення кредиту на основі ступеня власної кредитоспроможності;
- вибір умов отримання і погашення окремих позик з метою визначення можливості обслуговування боргу.

Етап 5. Оцінка ефективності формування позикового капіталу підприємства (планової структури позикового капіталу):

- на основі застосування ефекту фінансового важеля;
- на основі оцінки вартості капіталу за джерелами залучення і в цілому підприємства;
- на відповідність політиці фінансування активів усіх видів;
- на відповідність стратегічній меті діяльності підприємства.

Етап 6. Розробка заходів реалізації позикової політики підприємства.

5.2. Кредитоспроможність позичальника

Як зазначалось у підрозд. 5.1, позикова політика суб'єкта господарювання визначає для нього найпривабливіші та реально доступні джерела запозичень під поточну і прогнозну виробничі програми та інвестиційний розвиток. Вибір видів запозичень крім суто економічної ефективності позик залежить від багатьох факторів, які в сукупності утворюють *комплексну характеристику підприємства-позичальника* — його кредитоспроможність.

Кредитоспроможність суб'єкта господарювання — це оцінена кредитором наявність у позичальника передумов для одержання кредиту і його повернення в повній сумі за обумовлену плату у встановлений термін.

Кредитоспроможність позичальника визначає кредитна установа з метою зниження ризиків неповернення кредиту, саме тому оцінка кредитоспроможності позичальника є *комплексною оцінкою бізнесу позичальника* з метою визначення надійності отримання прибутку, який є джерелом повернення кредиту. Комплексність оцінки кредитоспроможності позичальника досягається включенням у систему оцінки як оцінку стану *платоспроможності позичальника* на основі показників плато-

спроможності підприємства, розрахованих за його фінансовою звітністю, так і *якісних показників кредитоспроможності*.

Під **платоспроможністю підприємства** розуміється його здатність своєчасно розраховуватись за всіма поточними зобов'язаннями, включаючи повернення позик. Платоспроможність підприємства забезпечується достатнім рівнем чистого прибутку та оцінюється високою ліквідністю балансу у сукупності зі стабільно позитивними показниками платоспроможності. Рівень платоспроможності оцінює безпосередньо суб'єкт господарювання при систематичному аналізі фінансового стану, який є інформаційною базою для розробки фінансових рішень усіх рівнів — від управління поточним грошовим потоком до інвестування в розвиток.

Для **кількісної оцінки платоспроможності** залучаються абсолютні та відносні показники фінансового стану підприємства, які розраховуються за даними балансу і звіту про фінансові результати роботи підприємства (табл. 5.2).

Таблиця 5.2

Показники фінансового стану підприємства

	Показник	Умовні позначення	Формула для розрахунку	Джерела інформації з форм фінансової звітності
1	2	3	4	5
Показники фінансової стійкості				
1	Власні обігові кошти (робочий, функціонуючий капітал)	P_k	Оборотні активи – Короткотермінові зобов'язання	Форма 1(260+270–620–630)
2	Коефіцієнт забезпечення оборотних активів власними коштами	$K_{з.в.к}$	Власні обігові кошти / Оборотні кошти	Форма 1 (380+430–080) / Форма 1 (260+270)
3	Маневреність робочого капіталу	$M_{р.к}$	Запаси / Робочий капітал	Форма 1 (100+120 + +130+140+1 50) /Форма 1 (260+270–620–630)
4	Маневреність власних обігових коштів	$M_{в.о.к}$	Грошові Кошти / Власні обігові кошти	Форма 1 (230+240) /Форма 1 (380+430–080)

Продовження табл. 5.2

1	2	3	4	5
5	Коефіцієнт забезпечення власними обіговими коштами запасів	$K_{з.аб}$	Власні обігові кошти / Запаси	Форма 1 (380+430-080) / Форма 1 (100+120 + 130+ +140+150)
6	Коефіцієнт покриття запасів	$K_{п.з}$	«Нормальні» джерела покриття запасів / Запаси	Форма 1(380+430 +480- -080+500+520+530+ +540) / Форма 1 (100+ +120+130+140+150)
7	Коефіцієнт фінансової незалежності (автономії)	$K_{авт}$	Власний капітал / Валюта пасиву балансу	Форма 1 (380+430+630) / Форма 1 (640)
8	Коефіцієнт маневреності власного капіталу	K_m	Власні обігові кошти / Власний капітал	Форма 1 (380+430+630- -080) / Форма 1 (380+430+630)
9	Коефіцієнт концентрації позикового капіталу	$K_{п.к}$	Позиковий капітал / Валюта пасиву	Форма 1 (480+620) / Форма 1 (640)
10	Коефіцієнт фінансової стабільності (коефіцієнт фінансування)	$K_{ф.с}$	Власні кошти / Позикові кошти	Форма 1 (380+430+630) / Форма 1 (480+620)
11	Коефіцієнт фінансової стійкості	$K_{ф.ст}$	Власний капітал + Довготермінові зобов'язання / Валюта пасиву балансу	Форма 1 (380+430+480+630) / Форма 1 (640)
Показники ліквідності (платоспроможності)				
1	Коефіцієнт поточної ліквідності (покриття)	$K_{п.л}$	Поточні активи / Поточні пасиви	Форма 1 (260) / Форма 1 (620)
2	Коефіцієнт швидкої ліквідності	$K_{ш.л}$	Поточні активи — Запаси / Поточні пасиви	Форма 1 (230+240) / Форма 1 (620)
3	Коефіцієнт абсолютної ліквідності	$K_{а.л}$	Кошти / Поточні пасиви	Форма 1 (260) — -(100+110+120+130+ +140) / Форма 1 (620)
4	Співвідношення короткотермінової дебіторської та кредиторської заборгованості	$K_{д/к}$	Дебіторська заборгованість / Кредиторська заборгованість	Форма 1 (160+170+180+190+ +200+210) / Форма 1 (520+530+540)

Продовження табл. 5.2

1	2	3	4	5
Показники майнового стану				
1	Частка оборотних виробничих фондів в обігових коштах	$\text{Ч}_{\text{о.в.ф}}$	Оборотні виробничі фонди / Оборотні активи	Форма 1 (100+120+270) / Форма 1 (260+270)
2	Частка основних засобів в активах	$\text{Ч}_{\text{о.з}}$	Залишкова вартість основних засобів / Валюта активу балансу	Форма 1 (030) / Форма 1 (280)
3	Коефіцієнт зносу основних засобів	$\text{К}_{\text{зн}}$	Знос основних засобів / Первісна вартість основних засобів	Форма 1 (032) / Форма 1 (031)
4	Коефіцієнт оновлення основних засобів	$\text{К}_{\text{он}}$	Збільшення за звітний період первісної вартості основних засобів / Первісна вартість основних засобів	Форма 1 ((031к)– –(03 1п))/ Форма 1 (03 1п)
5	Частка довгострокових фінансових інвестицій в активах	$\text{Ч}_{\text{д.ф}}$	Довготермінові фінансові інвестиції / Валюта активу балансу	Форма 1(040+045) / Форма 1 (280)
6	Частка оборотних виробничих активів	$\text{Ч}_{\text{о.в.а}}$	Оборотні виробничі фонди / Валюта активу балансу	Форма 1 (100+120+270) / Форма 1 (280)
7	Коефіцієнт мобільності активів	$\text{К}_{\text{моб}}$	Мобільні активи / Немобільні активи	Форма 1 (260+270) / Форма 1 (080)
Показники рентабельності				
1	Рентабельність активів за прибутком від звичайної діяльності	$R_{\text{а}}$	Прибуток від звичайної діяльності / Валюта активу балансу	Форма 2 (1 90) / Форма 1 (280)
2	Рентабельність капіталу (активів) за чистим прибутком	$R_{\text{а.ч.п}}$	Чистий прибуток / Валюта активу балансу	Форма 2(220) / Форма1 (280)
3	Рентабельність власного капіталу	$R_{\text{в.к}}$	Чистий прибуток / Власний капітал	Форма 2(220) / Форма 1 (380)

Продовження табл. 5.2

1	2	3	4	5
4	Рентабельність виробничих фондів	$R_{в.ф}$	Чистий прибуток / Виробничі фонди	Форма 2 (220) / Форма 1 (030+100+120)
5	Рентабельність реалізованої продукції за прибутком від реалізації	R_p	Прибуток від реалізації / Виручка	Форма 2 (050-070-080) / Форма 2 (035)
6	Рентабельність реалізованої продукції за прибутком від операційної діяльності	$R_{p.оп}$	Прибуток від операційної діяльності / Виручка	Форма 2 (100) / Форма 2 (035)
7	Рентабельність реалізованої продукції за прибутком	$R_{ч.п}$	Чистий прибуток / Виручка	Форма 2 (220) / Форма 2 (035)
8	Коефіцієнт стійкості економічного зростання	$K_{с.е.з}$	Реінвестований прибуток / Власний капітал	Форма 2 (100 -335)* Ф. 2 (220) / 1 00 / Форма 1 (380)
9	Коефіцієнт реінвестування	K_p	Реінвестований прибуток / Чистий прибуток	Форма 2 (1 00 -335)* Ф. 2 (220) / 100 / Форма 2 (220)
10	Період окупності капіталу	T_k	Активи/Чистий прибуток	Форма 1 (280) / Форма 2 (220)
11	Період окупності власного капіталу	$T_{в.к}$	Власний капітал / Чистий прибуток	Форма 1 (380) / Форма 2 (220)
Показники ділової активності				
1	Коефіцієнт трансформації	K_t	Чиста виручка від реалізації / Валюта активу балансу	Форма 2 (035) / Форма 1 (280)
2	Фондовіддача	$\Phi_{о.ф}$	Чиста виручка від реалізації / Основні виробничі фонди	Форма 2 (035) / Форма 1 (030)
3	Коефіцієнт оборотності обігових коштів (оборот)	K_o	Чиста виручка від реалізації / Обігові кошти	Форма 2 (035) / Форма 1 (260+270)
4	Період одного обороту обігових коштів (днів)	$Ч_o$	$365 / K_o$	-

Закінчення табл. 5.2

1	2	3	4	5
5	Коефіцієнт оборотності запасів (обороті)	$K_{o.z}$	Собівартість реалізації / Середні запаси	Форма 2 (040) / Форма 1 (100+120+ +130+140 + 150)
6	Період одного обороту запасів (днів)	$Ч_z$	365 / $K_{o.z}$	–
7	Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості (обороті)	$K_{d.z}$	Чиста виручка від реалізації / Середня дебіторська заборгованість	Форма 2(035) /Форма 1 (050+170+180+190+ +200 +210)
8	Період погашення дебіторської заборгованості (днів)	$Ч_{d.z}$	365 / $K_{d.z}$	–
9	Коефіцієнт оборотності готової продукції	$K_{г.п}$	Чиста виручка від реалізації / Готова продукція	Форма 2 (035) / Форма 1 (130)
10	Період погашення кредиторської заборгованості (днів)	$Ч_{к.z}$	Середня кредиторська заборгованість *360/ Собівартість реалізації	Форма 1 (500+520+530 + +550+580) / Форма 2 (040)
11	Період фінансового циклу (днів) — період обороту коштів	$Ч_{ф.ц}$	$Ч_{ф.ц} = Ч_{o.ц} - Ч_{к.z}$	–
12	Коефіцієнт оборотності власного капіталу (оборотність)	$K_{в.к}$	Чиста виручка від реалізації / Власний капітал	Форма 2 (035) / Форма 1 (380+430+630)

Абсолютні показники фінансового стану позичальника, які враховує кредитор, повинні надати інформацію про достатність грошового потоку позичальника для здійснення виплат за позицією. До таких показників належать:

- показник чистих оборотних активів (робочого капіталу) як різниця між оборотними активами та поточними зобов'язаннями, тобто показник фінансування поточної діяльності власним та довгостроковим капіталом, що характеризує можливість розширення операційної діяльності підприємства, а відтак і збільшення прибутковості;

- показники прибутковості (чистий прибуток, прибуток до оподаткування, прибуток від операційної діяльності, чистий грошовий потік, чистий грошовий потік від операційної діяльності).

Відносні показники діяльності позичальника характеризують:

- стан активів підприємства (показники ліквідності, платоспроможності, майнового стану);
- задовільність структури фінансового капіталу підприємства (показники фінансової стійкості);
- достатність рівня прибутковості (показники рентабельності та самофінансування);
- ефективність використання оборотних активів (показники ділової активності).

Кредитний ризик кредитора, як зазначалось, дещо більший, ніж це впливає з показників платоспроможності, і для реальної оцінки надійності позичальника залучаються також якісні показники кредитоспроможності. Глибина оцінки окремого позичальника за якісними критеріями залежить від розміру та терміну кредиту.

Якісними показниками кредитоспроможності є загальна характеристика позичальника, яка включає оцінку за такими напрямками:

- надійність позичальника в поверненні попередніх кредитів (за кредитною історією);
- перспективи діяльності на ринку з позицій конкурентоспроможності продукції;
- якість виробничого менеджменту в частині вибору стратегічних рішень щодо розвитку виробництва та здатності пристосування до ринкових умов;
- якість кадрового менеджменту в частині забезпеченості підприємства кваліфікованим персоналом та плинності кадрів;
- оцінка стабільності внутрішнього середовища підприємства.

В Україні критерії оцінки кредитоспроможності підприємства-позичальника кожний комерційний банк визначає самостійно на основі розробленої системи оцінки позичальника, але всі існуючі системи оцінки побудовані на випробованих часом методах діяльності банків розвинених країн та універсальних

рекомендаціях НБУ щодо оцінки кредитоспроможності. Універсальна методика розрахунку кредитоспроможності підприємства, яку використовують українські банки, передбачає чотири етапи оцінки позичальника і створення індивідуальної для кожного банку системи визначення класу платоспроможності позичальника:

- загальна характеристика підприємства;
- аналіз фінансового стану підприємства;
- характеристика проекту, що кредитується, і пов'язані з ним ризики;
- узагальнення результатів аналізу кредитних ризиків та зарахування позичальника до певного класу надійності.

Методика поєднує суб'єктивні (якісні) факторні характеристики підприємства та об'єктивні (кількісні) показники фінансової звітності. Це забезпечує єдиний підхід, визначеність і оперативність при вирішенні питань щодо фінансування кожного клієнта кредитної установи. Найпоширенішим чисельним визначенням банком кредитоспроможності підприємства є метод рейтингової оцінки, за яким усі показники кредитоспроможності позичальника оцінюються в балах за встановленою банком шкалою і за підсумком балів позичальнику присвоюється "клас позичальника". Прикладом застосування такої методики є розподіл позичальників за класами, наведений у табл. 5.3. Залежно від отриманого сумарного значення підприємство відносять до певного класу.

Таблиця 5.3

Характеристика позичальників за класами кредитоспроможності

Клас позичальника	Ступінь ризику для наданих позик	Загальна оцінка позичальника
А	Надійні (неризикові)	Має високу репутацію позичальника
Б	З мінімальним ризиком	Має репутацію в цілому надійного позичальника
В	Із середнім ризиком	Має позитивну репутацію позичальника
Г	З високим ризиком	Має репутацію ненадійного позичальника
Д	З повним ризиком	Має репутацію вкрай ненадійного позичальника

Клас позичальника при безпосередньому укладенні кредитного договору може підвищуватись або знижуватися згідно з якістю кредитного забезпечення, що передбачається для кожного класу позичальника.

Фінансова діяльність підприємства повинна спрямовуватись на підвищення рівня кредитоспроможності підприємства і присвоєння йому високого класу кредитоспроможності, позаяк саме це зумовлює визнання кредитором ризикованості конкретної позики і відповідно визначає можливість надання кредиту та його ціну.

5.3. Кредитне забезпечення фінансових позик

Кредитоспроможність підприємства підвищується наданням кредитору майна у заставу, що знижує ризик позики тим, що кредитор у разі невиконання позичальником своїх зобов'язань за договором позики може задовольнити свої вимоги шляхом продажу майна в заставі або реалізувати надані під позику гарантії.

Застосування застави як захисту кредитора від ризику неповернення позики регулюється законами України “Про заставу”, “Про іпотеку”, “Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні” та ін. Згідно із Законом України “Про заставу” *призначення застави під надані позичальнику кредитні ресурси* — це реалізація заставленого майна, яка повинна задовольнити вимоги заставоутримувача в разі неповернення позики боржником.

Забезпеченням позики можуть бути:

- застава майна, майнових прав, цінних паперів тощо, що має форму застави чи іпотеки;
- гарантії банків, підтверджені фінансами чи майном позичальника або третьої особи;
- інші види забезпечення, такі як поручительство, свідоцтво страховика та ін.

Забезпечення позики у вигляді застави

Застава — це майно, майнові права або цінні папери, які надаються кредитору як гарантія відшкодування позики в разі

невиконання позичальником умов надання позики. Фінансова робота із забезпечення кредитів заставою передбачає документальне оформлення:

- оцінку майна, яке надається в заставу (визначення ринкової вартості майна та дисконту при кредитуванні);
- підтвердження права власності на предмет застави;
- підтвердження відсутності заборони на заставлене майно (майно незакладене, неарештоване, згода співвласників);
- наявність договору страхування предметів застави;
- реєстрацію предметів застави в єдиному державному реєстрі заставного майна;
- нотаріальне засвідчення договору застави.

Заставадавцем є безпосередньо позичальник або *майновий поручитель*, тобто третя особа, яка надала власне майно у заставу. Предметом застави є майно (рухоме і нерухоме) та майнові права, які можуть бути відчужені та на які може бути звернено стягнення. Придатність використання майна як застави визначається за такими критеріями:

- легкістю, з якою можливо реалізувати заставлене майно;
- можливістю визначення точної і стабільної оцінки майна;
- витратами на відчуження майна, які зменшують реалізаційну вартість заставленого майна.

Згідно з вітчизняним законодавством договір застави майна повинен бути *нотаріально посвідчений*, а право застави виникає, як правило, після фактичного отримання коштів позичальником.

Заставлене майно передається *заставоутримувачу* (кредитору) двома способами:

- безпосереднім переданням заставленого майна кредитору або іншій призначеній кредитором особі;
- переданням кредитору лише майнових прав на заставу із залишенням майна в розпорядженні *заставадавця* для його подальшого використання у виробничому процесі. Цим способом у заставу надаються виробничі обладнання, виробничі запаси, готова продукція на складі виробника.

Законом передбачається можливість подальшої перезастави вже заставленого майна, якщо це не заборонено першим договором застави. Вимоги заставоутримувача, право застави якого виникло пізніше, ніж у попередніх заставоутримувачів, задо-

вольняються лише після повного задоволення вимог попередніх заставоутримувачів, а також заставоутримувачів зареєстрованої застави рухомого майна. Такий порядок задоволення вимог за заставами зумовлює обов'язок заставаодавця інформувати кожного із заставоутримувачів про всі попередні застави та розмір кредиту.

Ризики кредитора у заставних відносинах знижуються шляхом *страхування застави*, яке здійснюється, як правило, на суму, що не перевищує суми кредиту та процентів за ним. Звернення стягнення на заставлене майно здійснюється за рішенням суду, а також на підставі виконавчого припису нотаріуса, якщо інше не передбачене законом або договором застави.

Застава рухомого майна. Найчастіше предметами застави рухомого майна суб'єктів господарювання є обладнання, транспортні засоби, виробничі запаси, готова продукція виробника, товари. За ступенем ліквідності для кредитора найпривабливішою є застава транспортних засобів, які вважаються найліквіднішим майном. Набагато важче реалізується обладнання, але найбільшою мірою кредитор втрачає тоді, коли заставою є готова продукція, на яку немає попиту.

Кредитору передаються такі документи на право власності на рухоме майно: договори купівлі-продажу рухомого майна; платіжні документи; накладні; акти введення в експлуатацію; митні декларації; технічні паспорти на обладнання та транспортні засоби; свідоцтво про реєстрацію (для автотранспорту) та ін.

У Законі України “Про заставу” визначається перелік рухомого майна, яке в разі його застави реєструється в Державному реєстрі заставлених об'єктів нерухомості (далі — Державному реєстрі). До такого майна належать усі рухомі транспортні засоби починаючи від автомобілів до літаків. Підставою внесення запису до Державного реєстру є заява заставоутримувача або заставаодавця. Заставаодавцю видається офіційне свідоцтво про заставу його транспортного засобу. Реєстрація заставленого рухомого майна в Державному реєстрі захищає інтереси як кредитора, так й інших осіб від можливості придбання майна, яке передано в заставу.

Кредитування під заставу рухомого майна виходить з того, що розмір наданого кредиту становить від 10 до 50 % вартості застави.

Застава нерухомого майна. Нерухоме майно використовується як застава при отриманні середньо- та довгострокових кредитів, які класифікуються як звичайні забезпечені кредити та іпотечні кредити з укладенням довгострокового договору іпотеки та оформленням заставної, яка може передаватись як застава за наступними іпотечними договорами.

Об'єктами застави є земельні ділянки, споруди виробничого призначення в цілому або їх частини, споруди житлові в цілому або їх частини, дачні будинки, споруди господарського призначення. До нерухомого майна Законом України “Про іпотеку” віднесені крім споруд морські судна, судна внутрішнього плавання та космічні об'єкти.

Об'єкт нерухомого майна, що надається в заставу за договором іпотеки, перебуває в користуванні заставодавця і може бути предметом застави в попередніх іпотеках. Нерухоме майно підлягає обов'язковій реєстрації в Державному реєстрі.

Страховання об'єкта нерухомості, що є заставою, здійснюється заставодавцем за власний рахунок на користь заставоутримувача. Заставодавець зобов'язаний також надати інше аналогічне за вартістю майно в заставу в разі загибелі майна, зазначеного у кредитному договорі. Особливість *іпотечного кредитування* полягає у праві заставодавця за письмовою згодою кредитора на такі дії:

- реалізацію заставленої нерухомості з одночасним переведенням на покушця основного боргу за договором кредитування;
- передавання об'єкта застави в оренду.

Особливістю надання в заставу об'єкта нерухомості є одночасне переведення в заставу права користування земельною ділянкою під об'єктом. При заставі безпосередньо земельної ділянки право кредитора на заставу споруд на цій ділянці не виникає. Але в разі реалізації кредитором ділянки як об'єкта застави до нового власника переходять права та обов'язки, які мав заставодавець стосовно власника споруд на проданій земельній ділянці.

Вартісна ринкова оцінка об'єкта нерухомості здійснюється ліцензованими спеціалістами в галузі оцінки нерухомості. Розмір кредиту під заставу нерухомості зазвичай не перевищує 75 % її ринкової вартості.

Застава майнових прав. Майновими правами, які становлять предмет застави, є всі права на володіння, розпорядження та користування майном, а також специфічні права на провадження діяльності, використання природних ресурсів та права вимоги. Найчастіше як застава використовуються вимоги за борговими зобов'язаннями, які належать заставодавцю, тобто об'єктом застави є борги, на які кредитоотримувач має право, і ці належні йому зобов'язання передаються як застава під кредит. Прикладом застави боргових прав є застава дебіторської заборгованості підприємства, під яку виробник отримує банківський кредит.

Вартість застав у формі майнових прав при оформленні фінансового кредиту оцінюється за угодою сторін. Якщо врахувати, що майновими правами найчастіше є дебіторська заборгованість позичальника, то стає зрозуміло, що вартість застави таких майнових прав залежить від надійності дебітора за оплатою боргових зобов'язань. За умови сприятливої кон'юнктури ринку розмір кредитування під дебіторську заборгованість може досягати 75 % її суми. Документами, що засвідчують майнові права на поставлену продукцію і які кредитор бере в заставу, є товарні векселі та платіжні документи (фактурні рахунки) на поставлену продукцію.

Застава цінних паперів. Заставою можуть бути цінні папери, щодо яких немає обмежень за правом володіння, тобто немає чітко визначених категорій власників цих цінних паперів, і при цьому цінні папери в заставі мають високий ступінь ліквідності на фондовому ринку. Передання цінних паперів у заставу повинно реєструватись реєстратором емісії. Вартість забезпечення фондовими цінними паперами може досягти 60 % їх курсової (ринкової) вартості.

Передані під *заставу векселі* повинні відповідати таким умовам:

- мати термін оплати більший, ніж термін позики, що знижує ризик кредитора;
- бути видані надійними позичальниками, тобто у надійності яких банк немає сумнівів.

Банк приймає до розгляду всі векселі, які подає позичальник, але знижує свої ризики тим, що після їх аналізу повертає ненадійні векселі, які, на його думку, не можуть бути заставою. Процедура оформлення векселів у заставу після їх відбору

передбачає оцінку вартості кожного векселя і визначення дисконту за кожним або за всіма разом, що й визначає суму кредиту, що видається.

Механізм передавання векселя в заставу:

- просте передавання векселя на зберігання заставодержателю без вчинення на його користь будь-якого індосаменту;
- вчинення заставного, іменного або бланкового індосаменту і передавання векселя заставодержателю;
- передавання векселя на зберігання у депозит без вчинення на користь заставодержателя будь-якого індосаменту або з вчиненням іменного індосаменту на користь заставодержателя, або бланкового індосаменту. Депозитарієм може бути державна нотаріальна контора, приватний нотаріус чи банк.

Договір надання кредиту під заставу векселів може містити такі положення.

1. Здійснення позичальником передатного індосаменту, за яким банку передаються такі права:

- пред'явлення до платежу та одержання суми боргу за векселем;
- здійснення протесту в разі несплати або часткової оплати векселя;
- звернення з позовом про стягнення належної суми платежу до зобов'язаних за векселем осіб.

2. Надання банку права звертати на погашення боргу суми, що надходять в оплату прийнятих у заставу векселів.

3. Надання банком дозволу позичальникові з власної ініціативи замінювати одні векселі до строку їх оплати іншими.

4. Надання позичальником банку права перезастави та інкасування заставлених векселів.

5. У разі одержання банком платежу за векселем раніше строку погашення кредиту банк може зарахувати суму платежу як виконання позичальником його зобов'язання. Різниця між сумою платежу за векселем і сумою боргу, якщо така виявиться, повертається позичальнику.

Гарантія та поручительство при отриманні позики

Поручительство як кредитне забезпечення відрізняється від гарантії більшою повнотою зобов'язань перед кредитором.

Поручительство — це оформлене договором додаткове до договору позики зобов'язання стосовно кредитора між кредитором і поручителем для забезпечення виконання основного зобов'язання. Відповідно до такого договору поручитель бере на себе зобов'язання перед кредиторами третьої особи (боржника) відповідати цілком або частково за виконання зобов'язання за кредитною угодою. Договір поручительства укладається як окремо, так і у формі тристоронньої угоди (кредитор, позичальник, поручитель). Кількість поручителів за договором не обмежується, і всі вони *відповідають перед кредитором солідарно*, якщо інше не передбачено договором поруки.

Поручитель, якщо договором не передбачено інше, відповідає за боржника за всіма зобов'язаннями: сплату основного боргу, неустойки і процентів, відшкодування збитків. Після того як поручитель виконав за боржника зобов'язання, на нього переходять всі права кредитора щодо стягнення заборгованості. Тому поручитель має право зворотної вимоги до боржника в розмірі сплаченої за нього суми.

Майнове поручительство третьої особи означає передавання в заставу майна поручителя. Зобов'язання майнового поручителя перед заставодержателем не можуть перевищувати суми, вирученої від реалізації заставленого майна, якщо інше не передбачено законом або договором.

Гарантія — це зобов'язання третьої особи задовольнити вимоги кредитора в разі настання певних наперед обумовлених гарантійних випадків. Гарант після виконання зобов'язання боржника не має права вимагати від боржника відшкодування виплаченої за гарантією суми, якщо інше не передбачено в умовах надання гарантії.

Гарантія на відміну від договору поруки не оформлюється окремим договором або у складі договору між кредитором і боржником. Гарантія оформлюється гарантійним листом. *Гарантійний лист* має юридичне значення за умови, що буде прийнятий кредитором, і останній у письмовій формі повідомить гаранту про прийняття гарантійного листа. Гарантійний лист можна вважати прийнятим кредитором, лише якщо у кредитному договорі з позичальником є посилення на цей гарантійний лист із зазначенням номера, дати і того, хто є гарантом. Гарантійний лист повинен містити такі відомості:

- реквізити кредитного договору, за яким виданий;

- термін, протягом якого діє гарантія;
- суму, повернення якої гарантується і яка може відрізнятися від суми позики (бути меншою).

Державна гарантія означає, що держава бере на себе зобов'язання погасити борги підприємства у разі настання гарантійних випадків.

Банківські гарантії використовуються як інструмент забезпечення договірних зобов'язань при наданні фінансових кредитів банківськими та небанківськими фінансовими установами та при здійсненні міжнародних комерційних операцій (експорт–імпорт).

Законодавством України для резидентів передбачений порядок, згідно з яким кредитуру надається термін, що становить три місяці після настання строку виконання зобов'язання боржником або рік з моменту укладення договору поручительства, для пред'явлення позову гаранту (поручителю). Для зовнішньоекономічних операцій порядок використання гарантій (поручительств) регламентується нормами міжнародних конвенцій і договорів.

5.4. Фінансування короткостроковими позиками на кредитному ринку

Фінансування за рахунок короткострокових заборгованостей призначене переважно для фінансування оборотних коштів підприємства, хоча у виняткових випадках короткострокові кредити можуть залучатися для цілей довгострокового кредитування. За нестабільного стану економіки переважає короткострокове банківське кредитування, позаяк в умовах інфляції банки воліють не давати довгострокових кредитів, а підприємства не укладати договорів довго- або середньострокового кредитування, що містять вимоги або перегляду суми основного боргу у зв'язку з інфляцією, або підвищення процентної ставки у зв'язку зі зміною облікової ставки НБУ.

У країнах зі стабільною ринковою економікою 40–60 % пасиву балансу підприємств — це короткострокові кредити, причому їх частка вища у малих і середніх підприємств, що не виходять за позиками на фондовий ринок. Потреба підприємства в оборотних

коштах змінюється протягом року залежно від чинників, що є нормальними для конкретного виробництва: від сезонності виробництва, нерівномірності постачання сировини і матеріалів, несвоечасності надходження грошей, необхідності створення запасів та ін. Тому накопичення оборотних коштів для здійснення зазначених операцій означає їх тимчасове відволікання з операційної діяльності, що знижує оборотність грошових ресурсів підприємства. Таким чином, доводиться визнати, що повне самофінансування оборотних коштів недоцільне. Ефективним стає залучення позикових коштів у вигляді короткострокових кредитів банків та інших кредиторів, комерційного кредиту.

Рішення про необхідний обсяг короткострокових кредитів залежить від стану ліквідності поточних активів підприємства, тобто від здатності швидкої мобілізації необхідної кількості грошей при реалізації ліквідних активів. Таким чином, прийняття рішення про залучення кредиту є вибором між продажем ліквідних активів (якими насамперед є запаси) та банківським кредитом. З урахуванням того, що реалізація ліквідних активів дає менший прибуток, ніж основна діяльність, яка кредитується, по суті вибір обсягу короткострокового кредитування перетворюється на вибір між прибутковістю і ризиком, тому що зростання заборгованості несе ризик втрати платоспроможності.

Короткострокове кредитування вигідніше для підприємства з таких причин:

- суми виплат за кредитами менші навіть при вищих відсотках за короткостроковими кредитами;
- прибуток підприємства від короткострокових кредитів підвищується тим, що вони повертаються тоді, коли віддача від них вже настала і кредит погашається без збитку для основної діяльності, тоді як обов'язкові виплати за середньо- і довгостроковим кредитуванням відволікають гроші з основної діяльності.

В управлінні вхідними грошовими потоками підприємства в частині короткострокових банківських позик, які постійно використовуються як джерело фінансування, необхідно мати інформацію про середню тривалість залучених кредитів. Для цього використовується *показник оборотності короткострокового кредиту* (у днях), який визначається як цільова середня тривалість короткострокових кредитів виходячи зі специфіки виробничого процесу:

$$O_{кр} = СЗК(Д : П_{кр}), \quad (5.1)$$

де $O_{кр}$ — середня оборотність кредиту, днів; $СЗК$ — середній залишок заборгованості за банківськими позиками, включаючи прострочені, у звітному періоді (рік, квартал), тис. грн.; $Д$ — тривалість звітного періоду, днів; $П_{кр}$ — повернення короткострокової заборгованості за позиками у звітному періоді, тис. грн.

Далі необхідно з'ясувати ціну кредиту і вигідність купівлі додаткових грошей на ринку позикових капіталів. Для цього визначається середній річний відсоток, який фактично сплатило підприємство комерційному банку за звітний період, для порівняння із середнім позиковим відсотком, який можна вважати прийнятним у конкретних умовах звітного періоду (з урахуванням середньоринкових норм дохідності та інфляції). Таким чином, визначається, якою мірою відсоткова політика банку, з яким підприємство підтримує партнерські відносини, відповідає ринковій ситуації та інтересам підприємства. Для визначення прийнятної рівня відсоткової ставки за користування короткостроковим кредитом можна скористатися формулою, яка визначає межу вигідності залучення кредиту за існуючого рівня інфляції:

$$ПСВ \leq РСВ + I + РСВ \cdot I / 100, \quad (5.2)$$

де $ПСВ$ — прийнятна для підприємства ставка річного відсотка за кредит, %; $РСВ$ — нормальна ринкова ставка річного відсотка за кредит у безінфляційній ситуації, %; I — темп інфляції.

Для остаточного висновку про доцільність та ефективність використання банківських кредитів можна результат у формі рентабельності позикового капіталу (прибуток, віднесений до використаного банківського кредиту) скоригувати на співвідношення показників швидкості обороту кредиту і оборотного капіталу в цілому. Якщо кредитні ресурси обертаються швидше, ніж увесь оборотний капітал, рентабельність за їх використання, вочевидь, перевищуватиме рентабельність загального капіталу (рентабельність активів).

Вибір інструментів короткострокового кредитування

Підприємство не повністю вільне у виборі виду кредиту. Відносин із банком залежать асортимент пропонувананих кредитів і їх умови. Надійному клієнтові кредит надається швидко й пот-

рібного розміру. Щодо маловідомого клієнта потрібен час для вивчення його фінансового стану і надання гарантії. *Інструменти короткострокового кредитування* вибираються виходячи з таких критеріїв вибору виду короткострокового кредиту.

1. *Доступність кредиту* — швидкість його одержання в банку, яка залежить від таких критеріїв:

- забезпеченості кредиту. Мобілізаційний кредит під товаро-транспортні документи або під дебіторську заборгованість легше одержати, ніж незабезпечений;
- цілей, на які потрібний кредит, що є певною гарантією повернення;
- розміру кредиту.

2. *Гнучкість кредиту*. Вибраний вид кредиту повинен відповідати фінансовій потребі позичальника за розміром і тривалістю. Найкращий кредит за гнучкістю той, що не пов'язаний з конкретною метою кредитування і жорсткими строками повернення. Такими кредитами є простий незабезпечений кредит або позика на поточний рахунок.

3. *Вартість кредиту* — найважливіший критерій. Незабезпечені кредити у складі процентної ставки містять комісійні банку за ризик, які клієнт не бачить у кредитному договорі, а сприймає як високий відсоток. Тому підприємству варто домовлятися з банком і намагатися надавати гарантії у вигляді застави векселів.

Інструменти короткострокового кредитування підприємства з позицій надання фінансових послуг поділяються на кредити, кредитно-гарантійні послуги та послуги кредитного характеру. Розглянемо найпоширеніші методи кредитування.

Строковий кредит — це кредит, який надається повністю і негайно після укладення кредитної угоди. Погашається він або періодичними внесками, або одноразовим платежем у кінці терміну погашення.

Кредитна лінія — це згода банку надати кредит протягом певного періоду в розмірі, що не перевищує наперед обумовлену суму. Кредитна лінія відкривається, як правило, на рік, але її можна відкрити й на коротший період. Протягом терміну дії кредитної лінії підприємство може будь-коли одержати позику без додаткових переговорів з банком та узгодження інших формальностей. Через це кредитну лінію відкривають підпри-

емствам зі стійким фінансовим становищем та надійною репутацією. Розрізняють два види кредитних ліній: сезонну та відновлювану.

Контокорентний кредит — це вид банківського кредиту, який надається клієнтам, що мають у банку поточний рахунок. Він поєднує кредитне і розрахунково-касове обслуговування клієнта на основі відкриття єдиного активно-пасивного контокорентного рахунка, на якому відображаються, з одного боку, погашення кредиту банку та інші платежі за дорученням підприємства, а з іншого — кошти, які надходять на користь підприємства (виручка від реалізації продукції, наданий кредит та інші надходження). Відсотки за контокорентним кредитом у межах встановленого у кредитному договорі ліміту найвищі в банківській практиці, але нараховуються вони тільки за фактичні дні користування кредитом.

Овердрафт — це короткостроковий кредит, різновид контокорентного кредиту, що надається банком надійному підприємству понад залишок його коштів на поточному рахунку в межах наперед обумовленої суми шляхом дебетування його рахунка.

Кредит під облік векселів (обліковий кредит) — це короткостроковий кредит, який банківська установа надає пред'явнику векселів, обліковуючи (скуповуючи) їх до настання строку використання зобов'язань за ними і сплачуючи пред'явнику номінальну вартість векселів за мінусом відсотка. Переваги такого кредиту для підприємства полягають у такому:

- гарантії того, що кредити, які надає підприємство своїм контрагентам, можуть бути рефінансовані в банку за вигідною відсотковою ставкою;
- у зв'язку з наявністю солідарної відповідальності за векселем банки не вимагають від підприємств додаткових гарантій;
- такий кредит поліпшує умови ліквідності суб'єкта господарювання.

До кредитно-гарантійних послуг, що надаються підприємствам банками, належать акцептний та авальний кредити.

Акцептний кредит — це позика, яка передбачає акцептування банком інкасованої підприємством-позичальником тратти за умови, що підприємство надає в розпорядження банку вексель до терміну його оплати. Особливість акцептного кредиту поля-

гає в тому, що банк дає підприємству не гроші, а гарантію оплати векселя у визначений термін. Акцептний кредит має короткостроковий характер і використовується для фінансування оборотних засобів підприємства і переважно у сфері зовнішньої торгівлі. Цей кредит дешевший для підприємств порівняно з дисконтним, оскільки вони сплачують банку лише комісійні за акцепт векселя.

Авальний кредит — це позика, згідно з якою банк бере на себе відповідальність за зобов'язаннями підприємства у формі поручительства або гарантії. Підприємство — одержувач платежу як і за акцептного кредиту отримує від банку-гаранта (аваліста) умовне платіжне зобов'язання. Якщо власник векселя вносить протест у зв'язку з несплатою векселя, банк-аваліст погашає всю суму векселя за платника.

Для підприємств, які інтенсивно використовують векселі, більш еластичною формою вексельного кредиту є позики, що видаються під заставу векселів. Банки можуть відкривати підприємствам спеціальні позикові рахунки і відображати на них суму наданої позики, забезпечену прийнятими векселями. Позики оформлюються без зазначення терміну або до настання терміну погашення векселів, що приймаються в заставу.

До послуг кредитного характеру, що надаються банками підприємствам, належить *факторинг* — система фінансування, за умовами якої підприємство — постачальник товарів переуступає короткострокові вимоги за торговельними операціями комерційному банку.

5.5. Фінансування середньостроковими і довгостроковими позиками на кредитному ринку

Довгострокове і середньострокове фінансування позиковим капіталом здійснюється з різних джерел, найбільшим з яких є банківське кредитування.

Довгострокові та середньострокові банківські кредити надаються під певний проект на основі його бізнес-плану у формі кредитування інвестиційного розвитку підприємства в цілому або у формі проектного фінансування, коли економічне обґрун-

тування позики здійснюється лише в межах інвестиційного проекту. Зазвичай термін кредитування становить 2–7 років, в окремих випадках — до 12 років. Українське законодавство визначає середньостроковими кредити на термін до трьох років і довгостроковими — на термін понад три роки (згідно з Положенням НБУ “Про кредитування” № 246 від 28.09.95).

Зазначені позики класифікуються так:

- легкоомобілізувані на основі обліку векселів, які можуть бути рефінансовані національним банком і тому потребують посередництва (гарантій) спеціалізованої кредитної установи з повернення кредиту (кредитного союзу, фонду, асоціації та ін.);
- важкоомобілізувані (неомобілізувані), що видаються звичайним банком або спеціалізованим фінансовим інститутом. Кредитор таких позик не може рефінансуватись у національного банку або іншій організації і тому інші, крім банку-кредитора, фінансові посередники не потрібні. Умови кредитування гнучкі й узгоджуються безпосередньо сторонами кредитної угоди.

Кредити спеціальних організацій сприяння розвитку окремих галузей і сфер бізнесу, наприклад, кредити фондів сприяння малому і середньому бізнесу.

Іпотечний кредит банку фінансових організацій — це кредит під заставу нерухомості. Надається банками та небанківськими установами і спеціальними іпотечними компаніями на строк понад 10 років за умови, що нерухомість клієнта не перебуває в заставі на момент складання кредитного договору.

Консорціумний банківський кредит. Це великий кредит, що надається консорціумом банків шляхом:

- акумулювання кредитних ресурсів в одному з банків;
- гарантування загальної суми кредитної лінії провідним банком у консорціумі або групою банків із членів консорціуму.

Позики з правом участі у прибутках. Такі кредити надаються кредитними установами, кредитними товариствами, страховими компаніями. Як правило, застосовуються малими і середніми підприємствами, що не можуть одержати кредит у фінансовій установі або через непривабливість своїх акцій на

фондовому ринку не можуть зробити облігаційний займ. Кредитор надає поворотну позику, яка йому повертається плюс фіксований відсоток і частина прибутку підприємства на весь термін дії кредитного договору. Максимальний розмір кредиту регулюється законом.

Аналіз ефективності отриманих і використаних довгострокових банківських кредитів на капітальні вкладення полягає у визначенні терміну, протягом якого досягається окупність прокредитованих витрат (включаючи відсотки за кредит) за рахунок дисконтованого грошового потоку (тобто за рахунок прибутку за вирахуванням податку на прибуток плюс амортизаційні відрахування від вартості прокредитованого об'єкта основних засобів). Якщо фактичний термін окупності позики відповідає терміну, встановленому за кредитною угодою з банком, або менший від нього, прокредитовані капітальні вкладення вважаються ефективними.

5.6. Договірні відносини позичальника і кредитора

Усі партнерські відносини кредитора і позичальника будуються на основі двостороннього договору, що визначає умови ведення рахунків, кредитування, веде безготівкові розрахунки за дорученням клієнта, касове обслуговування, включаючи інкасацію, трастові операції, консультаційні послуги тощо.

Отримання суб'єктом господарювання кредиту з укладенням кредитної угоди закріплює договірні відносини стосовно отримання від кредитора коштів в обумовленому обсязі та повернення цих коштів на узгоджених умовах, включаючи порядок розрахунків та плату за користування кредитом.

Сума кредиту і банківського проценту є результатом договору, який враховує результати експертизи кредитоспроможності позичальника і належність потенційного клієнта до певного класу позичальників. Саме клас позичальника, який свідчить про його надійність, зумовлює параметри кредитної угоди, включаючи розмір банківського проценту.

Клас позичальника при укладенні договору кредитування може бути змінений у разі невідповідності внесеного кредитно-

го забезпечення присвоєному класу, тобто, наприклад, якщо кредитне забезпечення дуже високоякісне, то клас позичальника підвищується (Положення “Про порядок формування та використання резерву для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями”, затверджене постановою НБУ від 06.07.2000 № 279 із змінами, внесеними постановою НБУ від 24.10.2000 № 418).

Правила надання кредитів банками встановлює НБУ, усіма іншими організаціями — Кабінет Міністрів України. Основним документом, що регулює відносини позичальника і кредитора, є Положення НБУ “Про кредитування” № 246 від 28.09.95. Це Положення фіксує права та обов’язки сторін.

До договірних відносин між кредитором і позичальником висувається вимога, з одного боку, знизити ризики кредитора, а з іншого — максимально задовольнити потреби позичальника в частині, розмірі, вартості та гнучкості кредиту. Тому в умовах договору згідно із зазначеним документом НБУ крім суми, ціни та терміну повернення позики може передбачатися *цільове використання кредиту*. Позичальник зобов’язаний використовувати кредит тільки за призначенням (штраф — до 25 % неправильно використаних засобів) і в разі порушень при використанні кредиту повернути його відповідно до умов договору та сплатити пеню (п. 49 Положення НБУ “Про кредитування”).

Кредитний договір на одержання позики складається за довільною формою на основі рекомендованої Положенням НБУ “Про кредитування”.

Після укладення угоди позики кредитор зобов’язаний перерахувати кошти на відкритий для цієї угоди кредитний рахунок, стежити за їх використанням, аналізувати платоспроможність позичальника і відповідність надходження платежів згідно з договором кредитування.

При кредитуванні на умовах страхування банком ризику неповернення кредиту відповідно до витрат на страхування збільшується процентна ставка. У страхуванні зацікавлений банк, якому страхова компанія відшкодує втрату коштів, але для позичальника страхування кредитного ризику є збільшенням вартості кредитування і протидіяти цьому може лише репутація надійного позичальника.

У договорі може передбачатися *черговість виплат за кре-*

дитним договором. Згідно з практикою банківського кредитування при порушенні графіку погашення кредиту виплати здійснюються у такому порядку: спочатку сплачуються відсотки за поточний період як поточний дохід банку, потім погашається існуюча заборгованість за виплатами, а після цього — сума основного боргу (тіла кредиту).

Підприємство має право вступати в ділові відносини з іншими банками, створюючи конкуренцію на ринку банківських послуг.

5.7. Фінансування облігаційними позиками

Залучення довгострокового позикового капіталу на фондовому ринку шляхом випуску облігацій та варантів (опціонів) є способом фінансування суб'єктів господарювання, які повинні бути достатньо великими і відповідати певним юридичним вимогам: їх капітал повинен бути цілком оплачений і вони повинні отримати дозвіл на емісію від ДКЦПФР. У країнах з розвиненим фондовим ринком доступність невеликих підприємств до облігаційних позик забезпечується через облігаційні позики галузевих професійних об'єднань. Такі об'єднання випускають облігаційну позику і розподіляють отриманий дохід від неї між своїми членами.

Облігація — це цінний папір, що засвідчує внесення інвестором коштів у капітал підприємства і підтверджує його право на відшкодування номінальної вартості цінного паперу та отримання доходу згідно з умовами випуску позикового зобов'язання.

Зазвичай облігації випускаються на термін від 5 до 15 років (рідше до одного року), тому їх обіг на фондовому ринку зумовлює форму випуску на пред'явника.

Облігації вважаються дуже гнучким інструментом ринку позикових капіталів за рахунок різних видів облігацій, які задовольняють потреби як емітентів, так і інвесторів, включаючи можливість зміни внутрішньої структури капіталу підприємства-емітента. Види облігацій, які застосовуються в різних країнах, відбивають особливості країн щодо державного регулювання кредитних відносин, фондового ринку та особливості корпоративного законодавства. Класифікація облігацій за їх характеристиками наведена на рис. 5.2.

Економічне обґрунтування залучення облігаційної позики полягає у порівнянні фінансового результату від емісії облігацій з фінансовим результатом від залучення коштів з інших джерел. Фінансовий результат облігаційної позики розраховується за формулою (5.5) як різниця між емісійною вартістю позики та витратами на емісію.

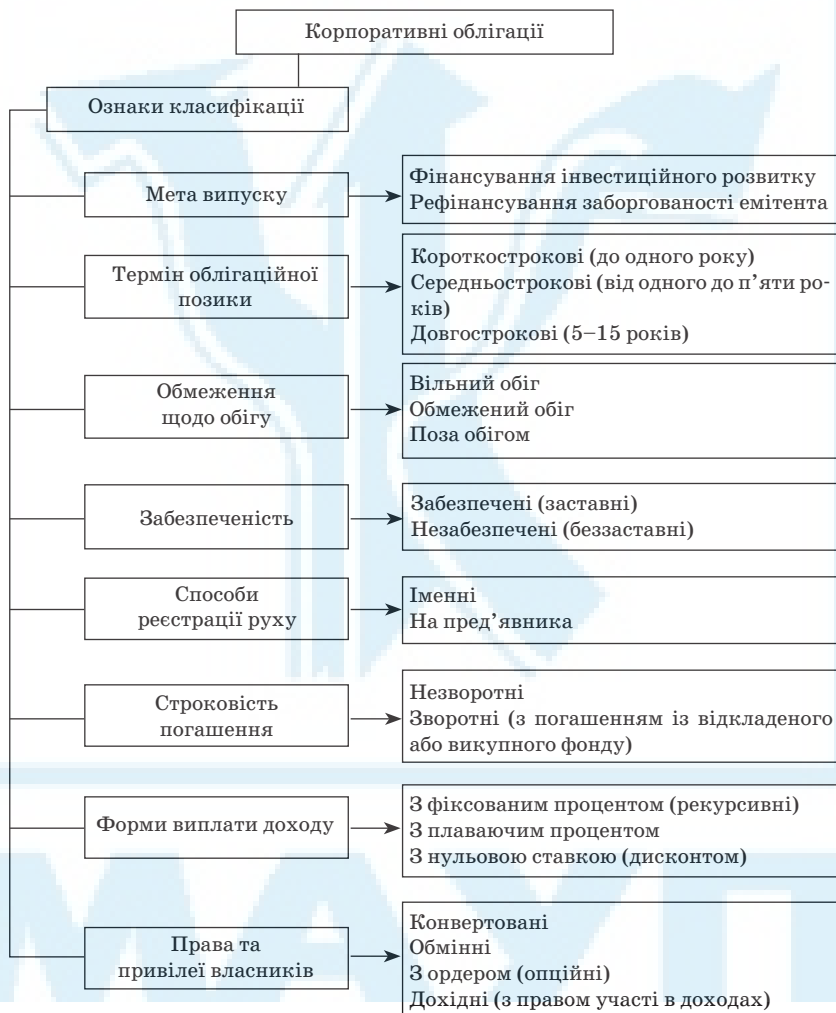


Рис. 5.2. Класифікаційні ознаки облігацій

Залучення облігаційної позики передбачає певний перелік робіт, які складають витрати на емісію (рис. 5.3). Послідовна робота емітента включає:

- розробку параметрів позики, які обґрунтовують її економічну доцільність, і показників, що подаються на реєстрацію емісії;
- створення інструменту позики;
- розміщення облігаційного займу;
- погашення облігаційного займу.

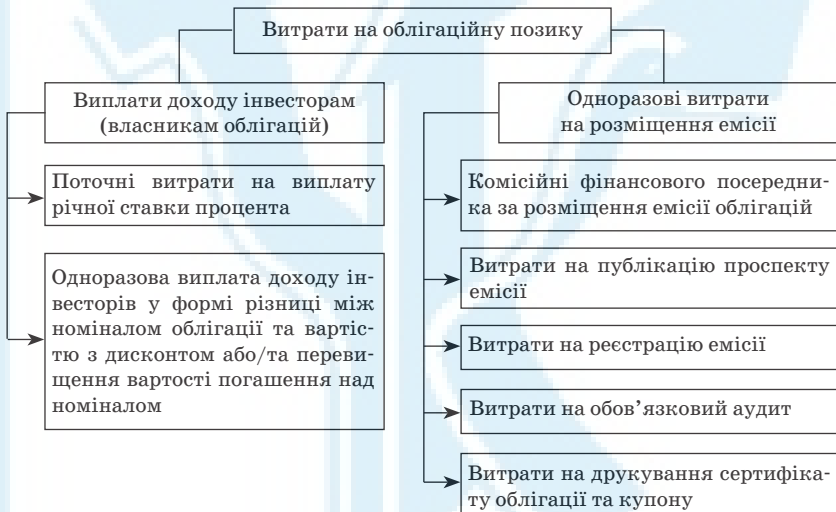


Рис. 5.3. Склад витрат на залучення облігаційної позики

Параметри позики. З позицій фінансування господарської діяльності, як і у випадку звичайної фінансової позики, підприємство-емітент визначається з параметрами позики з огляду на власні інтереси та рівень попиту на ринку цінних паперів. При прийнятті рішення про облігаційну позику позичальник виходить з чотирьох параметрів позики, що тією чи іншою мірою йому підконтрольні: суми позики, процентної ставки, терміну позики і графіка погашення, які вказуються в *інформації про емісію облігацій* при реєстрації ДКЦПФР та на сертифікаті облігації.

Сума облігаційної позики. Практика облігаційних позик розвинених країн не передбачає юридичних обмежень ані мінімаль-

ного, ані максимального значення для суми облігаційної позики. Вона встановлюється виходячи, з одного боку, з потреб і платоспроможності емітента, а з іншого — із ситуації на фінансовому ринку. Саме активність фондового ринку зумовлює обсяг позики, який зацікавить інвесторів. Згідно із законодавством України сума облігаційної позики для акціонерних товариств обмежується: вона не повинна перевищувати 25 % статутного капіталу за умови його повної оплати.

Процентна ставка (номінальна ставка) призначена для розрахунку загальної суми відсотків, виплачуваних власникам цінних паперів, і може бути постійною або змінюватись протягом терміну позики. Вона особливо залежить від ринкової вартості позикових капіталів на фінансовому ринку в момент емісії, кредитоспроможності емітента і прогнозного стану економіки в цілому.

Термін позики. Терміном боргового зобов'язання є дата, коли емітент зобов'язаний повернути інвестору повну ціну облігації, тобто погасити борг. Якщо облігаційна позика призначена для фінансування господарської діяльності взагалі, тобто фінансування вкладення різного характеру, вибір терміну позики диктується умовами фінансового ринку в момент емісії. Якщо підприємство припускає зробити позику під досить низькі відсотки, зацікавити інвестора можуть лише довгострокові облігації. Запозичення під великі відсотки потрібно робити на короткий термін.

Графік погашення. Погашається позика різними способами, включаючи умову дострокового викупу облігацій емітентом. Найчастіше облігаційні позики погашаються постійними щорічними платежами. Крім того, деякі підприємства через ускладнення з коштами і в разі можливості фінансового ринку можуть відстрочити перші платежі.

Визначившись із вказаними загальними параметрами облігаційної позики, емітент приймає рішення про *вартісні характеристики облігації*: її номінал, емісійну вартість та ціну погашення.

Номінал, або номінальна вартість — це ціна цінного паперу, написана на цінному папері. Саме від номіналу розраховують суму річних відсотків (або річний купон), яку одержує інвестор (власник облігації):

$$BP = NB \cdot СПН, \quad (5.3)$$

де BP — сума річних відсотків (річний купон), грн.; NB — номінальна вартість облигації, грн.; СПН — номінальна договірна процентна ставка позики, %.

Емісійна вартість — це вартість, яку сплачує вкладник, купуючи одну облигацію, яка може дорівнювати номіналу, бути вищою чи нижчою за номінал. Загальна сума коштів, яку отримує емітент (вартість емісії) після розміщення всього випуску облигацій,

$$CE = EB \cdot k, \quad (5.4)$$

де CE — сума, отримана емітентом від розміщення облигацій, тис. грн.; EB — емісійна вартість облигації, грн.; k — кількість облигацій в емісії, од.

Емісійна вартість облигацій перевищує номінальну за рахунок витрат на емісію (2–3 % номіналу) та під впливом ринкового попиту саме на цю емісію облигацій. Зазвичай емісійна вартість вища від номіналу і емітент одержує фінансову вигоду, тобто *емісійну премію*, яка називається *внутрішньою премією*, що дорівнює різниці між емісійною та номінальною вартостями.

Для підприємства, що випустило облигації, фінансовий результат від емісії обчислюється так:

$$ФР = CE - BE = EB \cdot k - BE, \quad (5.5)$$

де BE — витрати на емісію, тис. грн.

Ціна погашення — це ціна, яку після завершення терміну позики отримує вкладник. Облигації можуть погашатися за ціною, вищою від номіналу. У цьому разі вкладник одержує в момент погашення *викупну премію*. Погашення називається *виплатою за номіналом*, якщо ціна погашення дорівнює номінальній вартості облигації. У цьому разі підприємство виплачує інвесторам (власникам облигацій) суму позики в розмірі NB · k.

Враховуючи можливу різницю між номінальною вартістю облигацій та їх емісійною вартістю, а також накладні витрати на емісію, для підприємства-емітента при прийнятті рішення про випуск облигацій важливо розрахувати *ефективну (реальну) вартість облигаційної позики* для порівняння її з вартістю інших джерел фінансування:

$$СПЕ = \frac{СПН \cdot k + ВЕН}{CE - СЕВ} \cdot 100 \%, \quad (5.6)$$

де СПЕ — ефективна ставка позики, %; ВЕН — накладні витрати на емісію, тис. грн.; СЕВ — викупна сума емісії (виплачена інвесторам), тис. грн.

Сучасні тенденції щодо отримання облігаційних позик полягають у зближенні номінальної, емісійної і викупної вартості.

Створення інструменту позики полягає в розробці дизайну сертифікату облігації з обов'язковими реквізитами облігації і друкуванні його та купонного листа на виплату відсотків за вимогами друкування цінних паперів з необхідними ступенями захисту.

Розміщення облігаційної позики здійснює безпосередньо емітент або фінансовий посередник. Послуги посередників (андеррайтинг) оплачуються або комісійними за продаж, або премією з ціни, коли посередник (один чи консорціум) викуповує всю емісію одразу.

Погашення облігаційної позики здійснюється згідно із запланованим графіком погашення облігацій, який складається відповідно до договору емісії і конкретизується в таблиці погашення, де для кожного періоду розраховуються:

- загальна сума виплачуваних підприємством відсотків;
- сума, що відповідає погашенню визначеної для конкретного періоду кількості облігацій;
- сума щорічного платежу (відсотки плюс сума погашення основного боргу);
- кількість облігацій, що залишились непогашеними після чергового періодичного платежу, тобто обертаються на ринку.

Облігації для щорічного погашення вибираються за послідовними номерами, жеребкуванням або можуть викупатись на фондовій біржі за існуючим на момент викупу курсом. Викуп вигідний емітенту тоді, коли курс викупу облігації нижчий від ціни погашення.

Існують три способи погашення.

1. Погашення рівними траншами. Щороку або кожні три-чотири роки залежно від умов емісійного договору емітент погашає частину суми емісії. Якщо розмір емісії становить 200 тис. облігацій і термін позики дорівнює 10 рокам, щороку погашатиметься 20 тис. облігацій.

2. Погашення шляхом постійних ануїтетів основної суми боргу і відсотків за ним. Щороку компанія спрямовує постійну суму для сплати капітальної суми позики, тобто виплати відсотків і погашення облигацій. Номери облигацій вибираються за серіями чи жеребкуванням. Список цих номерів публікується, а інформація доводиться до відома власників облигацій, біржових компаній і банків.

3. Погашення позики шляхом викупу облигацій на біржі. У цьому разі викуп не може перевищувати половини облигацій, що підлягають погашенню.

Класичною облигаційною позикою є облигації з класичною схемою погашення, випущені на національному ринку цінних паперів: виплата фіксованого купонного доходу і погашення номінальної вартості облигації в обумовлений строк (у різних варіантах).

Облигації з нульовим купоном відрізняються від класичних облигацій методом виплати доходу інвесторам. За цими облигаціями поточні процентні платежі не виплачуються, а дохід власників облигацій складається з різниці між вартістю погашення облигацій і вартістю їх придбання. Вартість погашення може бути як номінальною, так і номінальною з премією. Таким чином, облигаційна позика використовує *дисконтний механізм платежу* за позику (дизажіо). Наприклад, облигація номінальною вартістю 100 грн розміщується за ціною 90 грн і викупною ціною 105 грн. За таких умов дохід інвестора в момент погашення облигації становитиме 15 грн (105 — 90), тобто 15 %.

Конвертована облигаційна позика є механізмом переведення позикового капіталу у власний капітал підприємства і означає емісію цінних паперів, які згодом можна (але не обов'язково) конвертувати в акції.

З позицій прийомів конверсії розрізняються облигації обмінні та конвертовані.

Обмінні облигації — це облигації, що можуть бути обмінені протягом усього терміну їх дії на акції компанії-емітента, випущені раніше або одночасно з облигаціями. Ці облигації утримуються власниками до вимоги про конверсію.

Конвертовані облигації — це іменні облигації, які за бажанням власника обмінюються на звичайні акції емітента у визна-

ченій умовами випуску пропорції обміну. Конвертовані облигації відрізняються від обмінних облигацій тим, що обмінюються на акції, які випускаються щорічно, для того, щоб відповісти на конверсійний попит, що виник протягом року, тоді як для обмінних облигацій нові акції не випускаються.

Конвертовані облигації мають певні переваги для збільшення власного капіталу, ніж інші цінні папери (табл. 5.4).

Таблиця 5.4

Порівняльна характеристика конвертованих облигацій

Переваги конвертованих облигацій порівняно з іншими джерелами коштів	
Класична облигаційна позика	Емісія акцій
Більш низька процентна ставка за рахунок прив'язки до курсу акцій емітента	Часто це єдине джерело власного капіталу, коли неможливо здійснити додаткову емісію акцій
Відплив коштів менш значний тому, що в разі перевищення конверсійної вартості акцій над ринковою більшість облигацій будуть конвертовані, а не погашені	Більш високий курс облигацій порівняно з курсом акцій зменшує кількість цінних паперів, за якими потрібно платити дохід
При обміні облигацій на акції конверсія здійснюється поступово, що дає змогу уникнути різкого зменшення прибутку на акцію	Виплати за облигаціями зменшують прибуток до оподаткування, що дає економію за податком на прибуток

Договір емісії конвертованої облигаційної позики відрізняється від договору звичайної облигаційної позики тим, що фіксує конверсійну базу (або відношення), яка повинна індексувати курс облигації на курс акції компанії-емітента.

Конверсійна база — це кількість акцій, яку можна одержати при конверсії однієї облигації. Залежно від курсу акцій за конверсійною базою розраховується *конверсійна ціна*, або *вартість конверсії*. Наприклад, якщо конверсійна база становить 3:1 (три акції обмінюються на одну облигацію), а номінальна ціна акції дорівнює 10 грн, вартість конверсії становитиме 30 грн.

Коефіцієнт конверсії є числом, оберненим до конверсійної бази, що показує співвідношення кількості облигацій, які обмінюються на одну акцію:

$$K_{\text{кон}} = \text{НВЕ} : \Delta\text{СК}, \quad (5.7)$$

де $K_{\text{кон}}$ — коефіцієнт конверсії; НВЕ — номінальна вартість емісії облігацій, тис. грн.; $\Delta СК$ — збільшення статутного капіталу новим випуском акцій, тис. грн.

Коли власник облігації здійснює її конверсію, то залежно від ринкової вартості облігації він або отримує прибуток (конверсійну премію), або зазнає збитків.

Конверсійна премія — це різниця на певний момент часу між курсом облігації на фінансовому ринку і вартістю конверсії (вартістю отриманих акцій). Продовжуючи наведений приклад за умови, що ринкова ціна облігації в момент конверсії дорівнює 40 грн, конверсійна премія становитиме $40 - 30 = 10$ грн. Найчастіше ця премія виражається у відсотках до конверсійної ціни. У розглядуваному прикладі вона дорівнює близько 33 % ($10/30$).

В окремому випадку, коли конверсійна база дорівнює одиниці, конверсійна премія дорівнює різниці на момент конверсії між курсами облігації і акції.

Витрати на конверсійну облігаційну позику конверсійної премії можуть збільшуватись за рахунок доплат при обміні облігацій на акції. Ці доплати або стимулюють обмін, або утримують інвесторів від обміну. Умовами випуску облігацій можуть передбачатись такі варіанти доплат при розрахунку вартості конверсії:

- курс емісії акцій збільшується на фіксовану суму;
- курс емісії акцій збільшується на зростаючі з часом доплати, що стимулює ранню конверсію;
- курс емісії акцій збільшується на доплати, які зменшуються в часі, що стимулює пізнішу конверсію;
- доплати до курсу емісії змінюються пропорційно виплаченим дивідендам на акції;
- до кожної обміненої облігації здійснюється фіксована доплата.

Облігації зі свідченням на підписку на акції. Облігації зі свідченням на підписку на акції (*варантом*) відрізняються від конвертованих облігацій тим, що акціонери повинні відмовитися від своїх переважних прав на підписку на нові акції, що будуть надані на обмін під облігації (відмовитись від конвертації). Варанти і конвертовані облігації, що дають своїм власникам право обміняти їх на відповідні акції, становлять альтернативні джерела фінансування.

Варант (різновид опціону) є самостійним цінним папером, який випускається зазвичай разом з емісією облигацій та привілейованих акцій і дає інвеститору право купувати облигації або звичайні акції за фіксовану ціну. Емітент варанта самостійно встановлює кількість акцій, які можна купити за один варант — одну або більше. Варанти можуть самостійно обертатись на фондовому ринку без посилання на цінний папір, під який були випущені. Найчастіше застосовуються варанти (опціони) на право придбання:

- облигацій нової емісії в майбутньому. Застосовуються на ринку єврооблигацій і реалізуються, коли дохідність єврооблигацій перевищує ставку дохідності на кредитному ринку;
- простих акцій емітента. Випускаються одночасно з емісією облигацій і застосовуються для збільшення статутного капіталу.

У світовій практиці варанти випускаються на термін до 5 років, але бувають варанти без обмеження терміну права на придбання акцій. Ціна, що фіксується варантом, зазвичай на 15 або 20 % перевищує поточну ринкову ціну акцій, але вигода інвестора полягає у тому, що з часом ціна, зафіксована варантом, все одно стане нижчою від ринкової ціни, і саме ця різниця становитиме дохід власника варанта. Крім того, інвестор розраховує на зростання дивідендів за простими акціями, які він має право купити. Наприклад, у варанті вказана ціна однієї акції 10 грн, тоді як на момент емісії варанту поточна ринкова вартість акції — 9 грн. Якщо за 3 роки ринкова ціна акції підвищиться до 11 грн, дохід власника варанта при його використанні становитиме 1 грн на акцію.

Емітент варанту з часом може змінювати зафіксовану ціну акцій, але за умови завчасного попередження власників варантів. Зазвичай інвестори не обмінюють свої варанти на акції доти, поки їх ринкова ціна не перевищить ціну, вказану у варанті. Вартість варанту визначається на основі прогнозованої ринкової вартості акцій, на які варант дає право купівлі. Емісійна ціна варанту виходить з його мінімальної прогнозованої ціни:

$$ЦВ = КА(ПЦА - ВЦА), \quad (5.8)$$

де ЦВ — найменша розрахункова ціна варанту, грн.; КА — кількість акцій, які обмінюються на варант, шт.; ПЦА — прогнозна ринкова ціна акції, грн.; ВЦА — ціна акції, визначена у варанті, грн.

Випуск варантів дедалі стає популярнішим з огляду на привабливість для емітентів. Економічна привабливість випуску варантів одночасно з конвертованими облигаціями полягає в такому:

- процентна ставка облигацій з варантом на акції нижча від процентної ставки класичних облигацій;
- облигації зі свідченням на підписку на акції мають більш гнучкий механізм: компанія може змінювати ціну підписки, кількість облигацій, термін виконання, процентну ставку;
- фінансування, отримане шляхом випуску цих облигацій, має подвійний характер: з одного боку, за рахунок заборгованості у формі облигаційної позики, з іншого — за рахунок власного капіталу з підпискою на акції власників цих облигацій;
- емісія варанту як окремого цінного паперу дає дохід емітенту тим, що крім грошей, які підприємство одержало від випуску облигацій, воно отримує кошти за акції після реалізації інвесторами права своїх варантів;
- є інструментом зниження ринкової ціни акцій, оскільки дохід на одну акцію знижується при збільшенні кількості акцій;
- позиковий капітал підприємства не зменшується, тому що погашення облигацій не пов'язано з опціоном на придбання акцій.

Права акціонерів при випуску варантів захищаються так само, як і при новій емісії акцій — переважним правом акціонера купити облигації з варантом.

Згідно з вітчизняним законодавством варанти мають право випускати лише ВАТ у документарній формі терміном до одного року на суму акцій, що не перевищує половину всіх зареєстрованих емісій ВАТ. Випуск варантів реєструється ДКЦПФР, витрати на емісію варантів такі самі, як і при емісії облигацій.

Питання для контролю знань

1. Обґрунтуйте необхідність для підприємства залучення позикового капіталу.
2. Охарактеризуйте основні види фінансових кредитів.
3. Назвіть переваги та недоліки фінансування облігаційними позиками.
4. Які ризики виникають у підприємства при використанні позикового капіталу?
5. Розкрийте зміст позикової політики підприємства.
6. Як визначається кредитний рейтинг позичальника?
7. Назвіть види кредитного забезпечення і розкрийте його вплив на вартість кредитування.
8. Якими розрахунками обґрунтовується доцільність банківського кредитування?
9. Розкрийте зміст взаємовідносин позичальника та кредитора.
10. Чим визначається вартість облігаційної позики?
11. Наведіть характеристику особливостей кредитування конверсійними облігаціями та варантами.

МАУП

Розділ 6. Спеціальні форми кредитування суб'єктів господарювання

6.1. Фінансування оборотних активів механізмом факторингу

Різновидом форм кредитування суб'єкта господарювання є факторинг, який використовується при фінансуванні оборотних активів. Факторингове фінансування у світовій практиці є лідируючою технологією за темпами зростання фінансування оборотних активів.

Факторингом називається комплекс фінансових послуг, що надаються оптовим постачальникам згідно з договором, який має безстроковий характер і призначений для кредитування під неоплачений рахунок з передаванням прав за рахунками (цесією) фактора. *Фактором*, як правило, є комерційний банк, фінансова компанія, спеціалізована факторингова компанія.

Об'єкт факторингу — грошові вимоги з простроченим терміном платежу (явна вимога) або право на одержання грошей, що виникне в майбутньому (майбутня вимога), які зазвичай не призначені для передання третім особам. Обов'язковою вимогою до об'єкта факторингу — грошової вимоги — є її реальність та безумовність (без опротестування і заперечення з боку боржника).

За змістом факторинг є різновидом *торгово-комісійної операції*, поєднаної з кредитуванням обігового капіталу клієнта. У Законі України “Про банки і банківську діяльність” до банківських операцій віднесено придбання права вимоги з постачання товарів і надання послуг, прийняття ризику виконання цих вимог та інкасація цих вимог (факторинг).

Факторингова угода може включати або лише послуги з кредитування, або комплекс факторингових послуг. У світовій практиці діють такі *види факторингового обслуговування (факторингові послуги)* (табл. 6.1):

- купівля рахунків зі знижкою і з платою фактору;
- взяття на себе банком або фірмою-фактором усіх операцій підприємства з обліку продажів з веденням рахунків її де-

біторів, підготовкою регулярних звітів про стан рахунків та інкасації боргу;

- надання гарантій повної оплати товару навіть якщо покупець прострочить сплату боргу або взагалі не сплатить його.

Таблиця 6.1

Варіанти та умови факторингового обслуговування

Тип обслуговування	Облік	Управління коштами (інкасування)	Захист від сумнівних боргів	Повідомлення дебіторів	Фіксований термін оплати	Попередня оплата
Повне обслуговування без права регресу	Так	Так	Так	Так	Так	Так
Повне обслуговування з правом регресу	Так	Ні	Так	Так	Зазвичай	Так
Агентський (оптовий) факторинг	Ні	Ні	Так	Так	Зазвичай	Так
Облік рахунків-фактур	Ні	Ні	Можливий	Ні	Зазвичай	Так
Експортний факторинг	Так	—	Іноді так	Так	Можливий	Так
Імпортний факторинг	Так	Так	Іноді так	Так	Можливий	Можлива

Особливості факторингової угоди між підприємством та фактором зумовлені характеристикою угоди за низкою параметрів, які впливають на вартість кредитування факторингом (рис. 6.1).



Рис. 6.1. Класифікація факторингових операцій

Ефективність факторингу. Кредитування за допомогою факторингу підприємства використовують зазвичай у двох випадках. По-перше, це великі підприємства зі значним торговим оборотом, яким вигідно прискорювати отримання коштів у поточну діяльність. По-друге, це підприємства з постійними невеликими обсягами поставок, але з диверсифікованою дебіторською заборгованістю постійних покупців (щонайменше 10 покупців). До факторингового обслуговування вдаються підприємства, які такою мірою зацікавлені у скороченні касових розривів між поставкою та терміном оплати, що погоджуються на використання більш дорожчого факторингу, ніж на залучення дешевшого короткострокового банківського кредиту.

Фінансові вигоди від факторингу досягаються так:

- можливість застосовувати факторинг сприяє збільшенню обсягів продажу через збільшення дебіторської заборгованості;
- залучення до інкасації боргів фактора сприяє утворенню реальнішої структури дебіторської заборгованості виходячи з можливостей боржників;
- зниження втрат підприємства від поліпшення інкасації боргів спеціалістами фактора;
- надходження коштів у поточну діяльність збільшує обсяг виробництва за рахунок прискорення обігу оборотних активів;
- отримання коштів шляхом факторингу сприяє зменшенню витрат за кредиторською заборгованістю підприємства та за умови негайного платежу постачальникам можливо отримати знижку 2–3 % з ціни оплаченого контракту (знижка сконто);
- непотрібність застави під кредитування факторингом і відповідно зменшення витрат на оформлення і страхування заставленого майна;
- за умови тимчасової втрати платоспроможності факторингова операція є засобом оздоровлення фінансів клієнта.

Рішення про вибір між факторингом або банківським кредитуванням приймається після порівняння розрахунків витрат за двома варіантами фінансування з урахуванням відмінностей умов кредитування, які можуть переважити більш дороге фінансування факторингом (табл. 6.2).

Таблиця 6.2

Порівняння умов факторингу та банківського кредиту

Факторингове фінансування	Фінансування банківським короткостроковим кредитом
1	2
Фінансування здійснюється одразу після подання документів	Кредит надається у день, визначений кредитним договором
Фінансування є додатковим до вже існуючих позик	Кредит обумовлюється кредитоспроможністю позичальника
Сума фінансування пропорційна продажу з відстроченням платежу	Сума кредиту обмежена умовами позики і кредитоспроможністю позичальника

1	2
Оборотні кошти не зменшуються	Кредит повинен повертатись у встановлений термін
Договір факторингу укладається один раз	Оформлення кредиту потребує витрат часу
Фінансування у часі гарантоване і безстрокове	Наступний кредит можна не отримати
Факторингові послуги включають управління дебіторською заборгованістю	Крім перерахування коштів інші послуги не передбачені

Умови та вартість факторингу закріплюються договором на факторингове обслуговування, який містить перелік факторингових послуг. Головна мета факторингового обслуговування — інкасувати дебіторські борги своїх клієнтів і одержати належні платежі. Ця послуга може надаватись фактором клієнту як без фінансування, так і з фінансуванням.

Залучення кредитних ресурсів факторингом здійснюється таким способом: фактор купує розрахункові документи (векселі або рахунки-фактури) на умовах негайної їх оплати, тобто здійснює операцію купівлі з дисконтом поданих документів. Умовами факторингу передбачається виплата авансового платежу в розмірі від 50 до 90 % суми акцептованих документів на поставку безпосередньо в день надходження їх до фактора або в обумовлений договором термін. Процент фінансування залежить від надійності дебітора. *Витрати за факторингом* крім банківського процента на суму авансу включають комісійні в розмірі 1,5–2,5 % суми придбаного фактором боргу. Застосування факторингу з регресом знижує ризики фактора, а відтак і розмір комісійних.

При *обслуговуванні без кредитування*, але в гарантований фактором термін оплати (лише інкасування боргу) підприємство після відвантаження продукції одразу через фактора пред'являє покупцеві рахунок, а фактор одержує платіж на користь клієнта в контрактний термін (зазвичай 30–120 днів). *Факторингові операції не здійснюються* за борговими зобов'язаннями фізичних осіб, філіалів або відділень підприємства. Факторингове обслуговування з позицій складу дебіторської заборгованості також не застосовують:

- підприємства з великою кількістю дебіторів, заборгованість кожного з яких виражається незначною сумою;
- підприємства з виробництва нестандартної або вузькоспеціалізованої продукції;
- будівельні та інші фірми, які працюють із субпідрядниками;
- підприємства, які реалізують свою продукцію на умовах післяпродажного обслуговування і практикують компенсаційні (бартерні) угоди;
- підприємства, які укладають із клієнтами довгострокові контракти і виставляють рахунки після завершення певних етапів роботи або до здійснення поставок (авансовий платіж).

Зазначені обмеження пов'язані з тим, що в наведених випадках факторинговій компанії (банку) надто важко оцінити кредитний ризик, а також не вигідно брати на себе підвищений обсяг робіт і додатковий ризик, який виникає при переуступленні вимог, оплата яких може не відбутися в термін через невиконання постачальниками договірних зобов'язань.

6.2. Фінансовий лізинг

Для фінансування активної частини основних засобів в практиці фінансової діяльності дедалі частіше застосовується специфічна форма фінансування — лізинг.

Лізинг — це комплекс майнових відносин, пов'язаних з передачею майна в тимчасове користування на основі його придбання лізингодавцем і подальшого здавання в довгострокову оренду лізингоотримувачу. Лізингодавцем може бути як спеціальна лізингова компанія, так і безпосередньо банк, для якого фінансовий лізинг є одним із видів активних операцій. З розвитком ринкових відносин та розширенням ринку фінансових послуг місткість лізингового ринку невпинно зростає і суттєву частку цього зростання мають лізингові компанії, які є дочірніми компаніями банків та страхових компаній, що мають значні кошти для інвестування.

Лізинг за умовами обов'язковості повернення майна лізингодавцю, ступенями повноти відшкодування витрат на майно в

лізингу та умовами обслуговування майна поділяється на операційний (оренда), фінансовий (капітальний); зворотний (компенсаційний) та комбінований.

Договір **операційного лізингу** (договір оренди) призначений для *фінансування з одночасним технічним обслуговуванням* майна. Він укладається з вимогою повернення майна лізингодавцю і не обмежений терміном оренди, але при цьому термін кожної окремої угоди оренди коротший, ніж економічний термін використання об'єкта лізингу, тобто амортизація за однією угодою не покриває всіх витрат лізингодавця, а накопичується за кількома угодами оренди. Перевагою операційного лізингу є можливість розірвання договору лізингоотримувачем до закінчення терміну лізингу за угодою.

Фінансовий (капітальний) лізинг — це довгострокова оренда устаткування без права дострокового розриву договору лізингу із застосуванням банківської позики і можливістю викупити об'єкт лізингу після закінчення терміну лізингу, який наближений до амортизаційного строку. Фінансовий лізинг має двоїсту основу: з одного боку, це вкладення коштів лізингодавця на поворотній основі і у цьому розумінні лізинг близький до кредитування, з іншого боку, позикодавець і позичальник мають справу з капіталом у продуктивній формі, і у цьому лізинг близький до реального інвестування в основні фонди. З огляду на зазначене фінансовий лізинг за економічною сутністю можна розглядати як *довгостроковий товарний кредит в основні фонди*. Але за формою надання лізинг відрізняється від *товарного кредиту*, зокрема:

- при лізингу не передається право власності;
- комерційний кредит надається в товарній формі, а повертається у грошовій. При лізингу і одержання, і повернення кредиту відбуваються в товарній формі, а платежі мають змістом плату за кредит;
- зазвичай лізинг має довгострокову основу.

Основні умови операційного і фінансового лізингу істотно різняться (табл. 6.3).

**Порівняння основних умов операційного лізингу (оренди)
і фінансового лізингу**

Оренда (операційний лізинг)	Фінансова оренда (фінансовий лізинг)
1. Орендодавець виготовляє або купує об'єкти оренди виходячи з потреб орендного ринку	1. Орендодавець виготовляє або купує об'єкти оренди виходячи із замовлення лізингоотримувача
2. Орендодавець багаторазово здає об'єкт в оренду протягом амортизаційного терміну	2. Термін фінансового лізингу близький до амортизаційного терміну
3. Орендар має право на одnobічне розірвання договору оренди після зачасного попередження	3. Фінансовий лізинг зазвичай не передбачає право лізингоотримувача на одnobічне дострокове розірвання договору
4. Орендодавець відповідає за дату постачання і якість об'єкта оренди	4. Орендодавець відповідає за терміни постачання і якість об'єкта оренди, тільки якщо йому доручено вибрати постачальника
5. Ризики пошкодження або втрати об'єкта оренди залишаються на орендодавцеві	5. Ризики пошкодження або втрати об'єкта лізингу переходять на лізингоотримувача в момент поставки об'єкта
6. Технічне обслуговування і ремонт виконує орендодавець, якщо інше не передбачено контрактом	6. Технічне обслуговування і ремонт виконує лізингоотримувач, якщо інше не передбачено контрактом
7. Після закінчення терміну оренди об'єкт підлягає поверненню орендодавцю	7. Після закінчення терміну фінансового лізингу об'єкт зазвичай викуповується, але може бути й повернутий лізингодавцю

Цілі фінансового лізингу:

- гарантувати орендареві користування майном на правах володіння протягом визначеного періоду;
- надати можливість орендареві купити орендоване майно за низькою залишковою вартістю, продовжити оренду або повернути майно (кожному випадку відповідає особлива форма договору лізингу);
- забезпечити лізинговій компанії одержання обумовленої орендної плати протягом періоду, що називається “не підлягає скасуванню”;
- у договорі може зазначатись умова заміни морально застарілого устаткування.

Ефективність фінансового лізингу для підприємства криється у його особливостях. Незважаючи на більшу, ніж при банківському кредитуванні, вартість, фінансування лізинговим кредитом вигідно тим, що вирішує для підприємства нестандартні проблеми фінансування. Іншими словами, фінансовий лізинг дуже гнучкий за умовами отримання і повернення. Розглянемо основні переваги фінансового лізингу.

1. Цей спосіб фінансування дуже гнучкий завдяки таким чинникам:

- лізингові контракти можуть передбачати найрізноманітніші форми оплати (грошову, товарну, грошово-товарну);
- термін платежу та пропорційність виплат встановлюються за індивідуальною домовленістю, що фіксується в лізинговому договорі;
- швидке отримання активів за лізингом.

2. Лізинг фінансує інвестування в об'єкт у повному розмірі, тоді як кредитне фінансування покриває позикою тільки частину вартості об'єкта, а інша частина фінансується власним капіталом підприємства.

Типи кредиту за методом фінансового лізингу:

- **прямий (двосторонній) лізинг.** Це класичний тип лізингу, двостороння угода, за якою орендодавець здає в лізинг власне майно;
- **непрямий (багатосторонній) лізинг.** У цьому типі лізингу задіяні лізингодавець, продавець майна, кредитна організація та страховик. При багатосторонньому лізингу орендодавець спочатку купує устаткування, залучаючи кредит, а потім здає його в оренду.

Зворотний (компенсаційний) лізинг є різновидом фінансового лізингу. Він передбачає спочатку продаж власного майна лізинговій компанії, а потім оформлення цього майна в лізинг. Таким способом лізингова компанія кредитує підприємство, яке спочатку одержує всю суму за майно, а потім викупує своє майно поступово (аналогічно погашенню банківського кредиту), як це робиться при фінансовому лізингу. Відмінність від фінансового лізингу полягає в тому, що фінансується не нове майно.

Комбінованим лізингом називаються лізингові угоди з поєднанням умов усіх зазначених раніше видів лізингу, що значно розширює можливості фінансування основних засобів через лізинг. Угоди комбінованого лізингу зазвичай передбачають

штрафні санкції за порушення умов договору. Наприклад, лізингова угода поєднує фінансовий лізинг з наданням технічного обслуговування. До *комбінованого* належать такі *види лізингу*:

- з повним або частковим обслуговуванням. Поєднує фінансовий лізинг з договором підряду; передбачає послуги з обслуговування устаткування;
- з обслуговуванням із додатковими зобов'язаннями, до яких належать постачання матеріалів та сировини, підготовка персоналу, маркетинг, реклама та ін.;
- у “пакеті”. Це система фінансування підприємства, згідно з якою будівлі та споруди фінансуються за рахунок кредиту, а устаткування — за договором фінансового або операційного лізингу.

Класифікацію лізингових платежів наведено на рис. 6.2.



Рис. 6.2. Класифікація платежів за фінансовим лізингом

Вартість фінансового лізингу, яка фіксується в договорі фінансового лізингу, складається з таких елементів:

- витрат лізингової компанії на передання майна і надання додаткових послуг;
- амортизаційного відшкодування переданого в лізинг майна;
- вартості банківського кредитування у випадку, коли майно купується із залученням банківського кредитування.

Суб'єкт господарювання, вибираючи варіант фінансування основних засобів, повинен враховувати вплив залучення фінансових кредитів або лізингу на оподаткування прибутку за рахунок віднесення процентів за позику та лізингових платежів на собівартість продукції, тобто порівняти розміри податкового щита за позиковим капіталом та податковим щитом за амортизацією. Крім того, слід враховувати можливість лізингу з прискорення ефекту амортизації проти норм амортизації, які використовуються податковим законодавством.

6.3. Комерційні товарні кредити

Для суб'єкта господарювання отримані комерційні товарні кредити (їх ще називають фірмовими) та авансові платежі під майбутнє постачання товару означають безвідсотковий кредит, який надають йому постачальники. Фінансування комерційним кредитом є альтернативою або банківського кредиту, або фінансування власним капіталом. Враховуючи, що обсяг фінансування комерційними кредитами залежить від потреб виробництва та наявності оборотних коштів, але при цьому змінюється непропорційно їх динаміці, фінансування за рахунок комерційних кредитів з позицій планування є *спонтанним фінансуванням*, яке регулюється в межах поточного управління грошовими потоками виробника.

Мета залучення комерційних кредитів полягає в розширенні обсягу виробництва залученням матеріальних ресурсів у виробничий процес, отримання відстрочення платежу за власними рахунками за умови створення безпосередньо підприємством дебіторської заборгованості та збереження ритмічності виробництва за умови тимчасової недостатності оборотного капіталу для негайної оплати виробничих ресурсів.

До переваг фінансування комерційними кредитами належать:

- доступність товарного кредиту для всіх покупців, тоді як банківське кредитування доступне лише для кредито-спроможних за всіма параметрами позичальників;
- гнучкість кредитування, що виражається у швидкому його отриманні без притаманних банківському кредитуванню обмежень, зокрема, за вимогою застави;
- простота оформлення, яке може взагалі обходитись без попереднього оформлення документів про кредитування;
- лояльніше, ніж при банківському кредитуванні, ставлення кредитора до недотримання термінів оплати за товар і частіше відсутність суттєвих штрафних санкцій за це.

Результатом залучення товарних кредитів є утворення на підприємстві *кредиторської заборгованості*, параметри якої є об'єктом планування у складі позикової політики підприємства. Основним показником, що характеризує кредитування товарним кредитом, є середній обсяг кредиторської заборгованості за звітний період та середня тривалість погашення кредиторської заборгованості:

$$T_{\text{кр.з}} = \frac{C_{\text{кр.з}}}{\text{СД}_{\text{р.п}}}, \quad (6.1)$$

де $T_{\text{кр.з}}$ — середній період погашення кредиторської заборгованості, днів; $C_{\text{кр.з}}$ — середня сума кредиторської заборгованості за період, грн.; $\text{СД}_{\text{р.п}}$ — собівартість реалізованої продукції за день, грн.

Управління фінансуванням за рахунок товарних кредитів полягає у розв'язанні таких взаємопов'язаних завдань:

- планування обсягів та показників оборотності кредиторської заборгованості в цілому по підприємству на звітний період;
- обґрунтування доцільності отримання окремого товарного кредиту як джерела фінансування;
- визначення ціни товарного кредиту;
- визначення інтервалу змін контрактної ціни товару;
- визначення дати платежу в межах періоду, на який надано відстрочення платежу;
- вибір методу оформлення відносин з підприємством-кредитором.

Зміст *планування кредиторської заборгованості* залежить від наявності у підприємства дебіторської заборгованості. У разі існування у підприємства дебіторів, управління кредиторською заборгованістю має на меті синхронізувати середні суми та середні періоди погашення дебіторської та кредиторської заборгованості. Такий підхід для фінансів підприємства означатиме, що власні товарні кредити будуть оплачені коштами, які надійшли від дебіторів, і на утримання дебіторів не потрібно витратити власний прибуток і залучати додаткові банківські кредити.

Обґрунтування доцільності отримання комерційного кредиту впливає з ціни цього джерела фінансування, яке, очевидно, потрібно мінімізувати. Визначення ціни товарного кредиту виходить з того, що за оплату придбаного товару в межах до 10 днів (так званий платіж готівкою) згідно зі світовою практикою комерційних розрахунків у покупця є підстави вимагати знижку за термін оплати. Якщо оплата здійснюється з відстроченням платежу, то неотримання цієї знижки розглядається як плата за товарний кредит. З урахуванням терміну відстрочення платежу та вартості грошей у часі *ціна товарного кредиту* (ЦТК) у відсотках розраховується за формулою

$$\text{ЦТК} = \frac{\text{ЦЗ}}{1 - \text{ЦЗ}} \cdot \frac{360}{T} \cdot 100\%, \quad (6.2)$$

де ЦЗ — цінова знижка при оплаті без відстрочення платежу; T — термін товарного кредиту, днів.

Оптимізація джерел позикових засобів при визначенні ефективності використання товарного кредиту передбачає порівняння ціни товарного кредиту, визначеної за формулою (6.2), та ефективної ставки банківського кредитування. Товарний кредит потрібно брати, якщо сумарне збільшення вартості контракту за рахунок кредитування не перевищуватиме ефективну процентну ставку за альтернативним короткостроковим кредитом на оплату контракту.

При знижці ціни реалізації 2–5 % *контрактна ціна* товару при оформленні комерційного кредиту повинна перебувати в інтервалі

$$[p_k < p - p(0,002); p_k < p - p(0,005)], \quad (6.3)$$

де p_k — ціна одиниці товару за контрактом з відстроченням платежу; p — ціна при оплаті без знижки за швидкість оплати.

Вибір дати платежу за окремим комерційним кредитом залежить від порівняння ціни товарного кредиту з прибутком, який можна отримати від використання вивільнених внаслідок кредитування оборотних коштів. У разі перевищення рентабельності використання вивільнених коштів над вартістю товарного кредиту поставка товару слід оплачувати в останній день наданого товарного кредиту.

Товарне кредитування передбачає три *методи оформлення кредитних відносин* продавця та покупця.

Використання “відкритого рахунка” — виписування накладної на поставлений товар без оформлення письмового зобов’язання покупця. Цей метод використовується для постійних надійних покупців, стосовно яких немає сумніву щодо оплати за поставку товару.

Виписування покупцем простого векселя, тобто кредитор може рефінансувати цей вексель в банку, зокрема, використавши факторинг. Для підвищення надійності векселів вони підтримуються банківською гарантією (авалювання векселів). Авалювання векселя банком здійснюється як на етапі його виписування, так і у процесі обертання як платіжного засобу в товарних розрахунках.

Виписування продавцем переказного векселя. Цей вексель акцептується покупцем (або акцепт покупцем товарних накладних). В особливих випадках високої ліквідності такі векселі починають обертатись на ринку цінних паперів.

Питання для самоконтролю

1. Наведіть характеристику сфери застосування факторингу.
2. Назвіть складові ціни факторингового кредиту.
3. Які види фінансових послуг передбачаються договором факторингу?
4. Назвіть переваги факторингу порівняно з банківським кредитом.
5. Охарактеризуйте особливості фінансового лізингу та його переваги.
6. Назвіть види та особливості фінансового лізингу.
7. Назвіть складові вартості лізингового кредиту.
8. Які чинники формують економічну ефективність отримання товарного кредиту?
9. Розкрийте механізм обґрунтування доцільності товарного кредиту.
10. Опишіть методи оформлення товарних кредитів.

Розділ 7. Оптимізація структури капіталу та його вартість

7.1. Формування структури капіталу підприємства

Вибір форм фінансування, їх обсягу та термінів залучення визначається фінансовою політикою підприємства, яка має результатом формування оптимальної для підприємства структури капіталу. Структура капіталу підприємства в поєднанні з показником вартості капіталу є комплексною характеристикою фінансової діяльності за напрямом фінансування капіталу підприємства.

Структура капіталу підприємства — це частка власного та позикового капіталу в загальному обсязі мобілізованого капіталу та питома вага кожного елемента у власних та позикових коштах. Структура капіталу відбиває обсяги фінансування капіталу з усіх вибраних джерел фінансування.

Фінансова діяльність полягає у формуванні *оптимальної* для кожного підприємства структури капіталу, яка показує, яку частку фінансування необхідно забезпечити позиковим капіталом для досягнення головної мети управління фінансами — підвищення добробуту власників підприємства, тобто збільшення вартості підприємства при збереженні прийняттого для керівництва рівня ризику фінансового левериджу.

Управління структурою капіталу підприємства для реалізації окресленої мети полягає у визначенні *цільової* структури капіталу і реальному *залученні капіталу* в такій кількості й за такою ціною, щоб фактична структура капіталу за певний час наблизилась до цільової структури.

Цільовою структурою капіталу є залучення капіталу з різних джерел фінансування в такій цільовій пропорції, щоб загальна вартість капіталу підприємства була мінімальною, а ринкова ціна підприємства була максимальною. Цільова структура капіталу є прогностною величиною, яка відбиває прогноз ринкової вартості пасивів підприємства, тобто прогнозу вартість власного капіталу, яка визначається рівнем дивідендних виплат, та прогнозу ринкову вартість позикових капіталів, які залуча-

ються на різних сегментах фінансового ринку. Структура капіталу підприємства як результат рішень щодо джерел фінансування операційної та інвестиційної діяльності, що приймаються в ході фінансової діяльності, *визначається під впливом таких чинників*: стійкості положення на ринку, структури активів, рентабельності операційної діяльності, інвестиційних можливостей зростання та інших чинників, що впливають на потребу у фінансуванні.

Кількісні параметри структури капіталу визначаються на основі розрахунків, пов'язаних з визначенням можливості обслуговування боргу та ефективності використання кредитних коштів. Відправним моментом таких розрахунків є прогноз обсягів продажів. Якщо вони збільшуються, то мають збільшуватись і активи, а отже постає потреба в додатковому фінансуванні, яку можна задовольнити за рахунок збільшення прибутку, а частково — за рахунок залучення зовнішніх джерел фінансування. Що швидше збільшується обсяг продажів, то більше потребується додаткового фінансування. Зазвичай до певної межі темпу зростання (3–5 %) підприємство може обійтись власними джерелами, але при перевищенні цієї межі потрібно залучати фінансові ресурси. Додаткову потребу в залученні кредитних ресурсів можна визначити за формулою

$$K_d = \Delta A_d - \Delta Z - \Delta \Pi_q, \quad (7.1)$$

де ΔA_d — додатковий приріст активів; ΔZ — приріст зобов'язань; $\Delta \Pi_q$ — приріст чистого прибутку.

Існують різні рекомендації відносно структури капіталу. Більшість із них зводиться до того, що питома вага позикових коштів у пасиві не повинна перевищувати 50 %, а краще 40 %.

При формуванні структури капіталу підприємства необхідно враховувати **позитивні та негативні фактори впливу власного та позикового капіталу** на середньозважену вартість капіталу, яка враховується при визначенні ринкової вартості підприємства.

Позитивні фактори впливу власного капіталу такі:

- що більший обсяг власного капіталу підприємства, то вища ринкова вартість підприємства;
- що більший обсяг власного капіталу підприємства, то вища його фінансова стійкість;

- в умовах нестабільної ринкової ситуації та кризових явищ на фінансовому ринку що більший обсяг власного капіталу, то вища конкурентоспроможність підприємства та надійніше його фінансове становище;
- великий обсяг власного капіталу підвищує кредитоспроможність підприємства на ринку кредитів;
- великий обсяг власного капіталу є основою отримання капіталу на фондовому ринку шляхом випуску нових акцій чи облігацій;
- вартість власного капіталу перебуває в зоні управління капіталом підприємства (наприклад, виплата дивідендів).

Негативні фактори впливу власного капіталу такі:

- вартість власного капіталу перевищує вартість позикового капіталу;
- внутрішніми джерелами поповнення власного капіталу є прибуток та амортизація, яких може бути недостатньо для розвитку;
- якщо поповнення неможливе через випуск нових акцій, то зовнішнім джерелом є залучення нових інвесторів і надання їм прав з управління підприємством.

Позитивні фактори впливу позикового капіталу такі:

- залучення позикового капіталу підвищує рентабельність власного капіталу (фінансовий важіль);
- використання механізму податкового щита за позиковим капіталом для зменшення оподаткованого прибутку;
- кількість (варіантність) джерел і можливість пошуку дешевшого позикового капіталу;
- договірні відносини з кредитором стосовно вартості кредиту можуть знизити його вартість залежно від надійності позичальника;
- менша ціна, ніж ціна власного капіталу.

Негативні фактори впливу позикового капіталу такі:

- підвищення ціни кредитів залежно від облікової ставки НБУ та рівня інфляції;
- необхідність застави або оплатної гарантії третьої особи для отримання дешевшого кредиту;
- негарантованість доступності кредиту в потрібні терміни і на необхідний період;
- обмеженість розміру довгострокового кредиту;

- отримання кредиту на умовах повернення в терміни за бажанням кредитора, що призводить до невпевненості у фінансуванні;
- обмеженість напрямку використання кредиту кредитним договором, тобто цільове призначення кредиту;
- наявність штрафних санкцій за порушення умов кредитного договору.

Оптимізація структури капіталу має головним критерієм мінімізацію середньозваженої вартості капіталу підприємства при збільшенні доходів власників. Для акціонерного товариства оптимізація структури капіталу має критерієм мінімізацію середньозваженої ціни капіталу при підвищенні ціни акції. Основним інструментом при цьому є визначення доцільності залучення нових позик у капітал підприємства механізмом фінансового левериджу (фінансового важеля).

Фінансовий леверидж — це питома вага позикового капіталу (боргових інструментів з фіксованими платежами) у загальному капіталі підприємства. Використання позикового капіталу в певних визначених розмірах зумовлює збільшення прибутковості власного капіталу, що називається *ефектом фінансового левериджу* (фінансовим важелем), який виникає внаслідок такого:

- проценти за кредит відносяться на витрати виробництва, що знижує суму податку на прибуток і відповідно збільшує чистий прибуток підприємства;
- за умови, що прибутковість власного капіталу перевищує вартість позикового капіталу, в ході операційної діяльності утворюється додатковий прибуток від використання додатково залучених коштів.

При формуванні структури капіталу слід враховувати, що позитивний фактор фінансового левериджу (додаткова прибутковість) завжди супроводжується негативним фактором підвищення фінансового ризику.

Ефект фінансового левериджу (фінансового важеля) ($P_{в.к}$) розраховується виходячи з його впливу на рентабельність власного капіталу за формулою

$$P_{в.к} = (1 - \tau_{ц}) P_e + Л = 0,75 P_e + Л, \quad (7.2)$$

де τ_{Π} — діюча ставка оподаткування прибутку, $\tau_{\Pi} = 25\%$; P_e — економічна рентабельність (прибуток до загального капіталу); Π — ефект фінансового левериджу (фінансового важеля),

$$\Pi = (1 - \tau_{\Pi})(P_e - P_{c.\text{поз}}) \frac{K_{\text{поз}}}{K_{\text{в.к}}} = 0,75(P_e - P_{c.\text{поз}}) \frac{K_{\text{поз}}}{K_{\text{в.к}}}, \quad (7.3)$$

$P_{c.\text{поз}}$ — середня вартість взятих позик;

$$P_{c.\text{поз}} = M_o : B; \quad (7.4)$$

M_o — загальні витрати на виплату відсотків за позиками; B — загальний розмір позикового капіталу підприємства; $\frac{K_{\text{поз}}}{K_{\text{в.к}}}$ — коефіцієнт фінансового левериджу (плече фінансового важеля); $K_{\text{поз}}$ — сума позикового капіталу; $K_{\text{в.к}}$ — сума власного капіталу; $(P_e - P_{c.\text{поз}})$ — диференціал фінансового важеля.

Формування структури капіталу з використанням ефекту фінансового важеля передбачає врахування таких двох правил.

1. Якщо нове запозичення підприємства збільшує ефект фінансового важеля, то воно доцільне. Разом з тим збільшується плече фінансового важеля і підвищується ризик неповернення кредиту кредитору, який для зниження власного ризику підвищує процентну ставку за кожною наступною позикою.

2. Диференціал не повинен бути негативним, тобто процентна ставка за кредит не може перевищувати загальну рентабельність капіталу. Тому при збільшенні плеча важеля треба стежити за розміром диференціалу.

7. 2. Визначення вартості капіталу підприємства

Вартість капіталу підприємства — це кошти, які підприємство повинно виплатити всім інвесторам за надані ними кошти. Іншими словами, вартість капіталу підприємства — це дохід, який отримують інвестори на свої кошти, надані в користування суб'єкту господарювання.

Вартість капіталу підприємства є вартістю особливого виробничого ресурсу — фінансового капіталу. З огляду на це показник вартості капіталу виконує низку важливих *функцій*, які використовуються в управлінні підприємницькою діяльністю і, зокрема, у фінансовій діяльності:

- вартість капіталу є одним з головних показників при формуванні фінансової політики підприємства, яка повинна орієнтуватись на зниження вартості всіх видів залучених фінансових ресурсів з метою зменшення загальних витрат на ведення бізнесу;
- вартість капіталу є базовою величиною, яка використовується при прийнятті інвестиційних рішень, включаючи рішення щодо лізингу. Це пояснюється тим, що внутрішня дохідність окремого проекту повинна перевищувати вартість капіталу підприємства;
- вартість капіталу є базовою величиною при регулюванні структури капіталу механізмом фінансового левериджу;
- вартість капіталу як характеристика фінансової структури капіталу підприємства використовується при оцінюванні ринкової вартості підприємства.

Різна економічна сутність власного і позикового капіталу виявляється в особливій природі їх ціни — *рівня дивідендів для власного капіталу і позикового процента для позикового капіталу* (банківського, судного, за облігаціями). Тому ціна загального капіталу підприємства визначається методом *середньозваженої величини* за всіма складовими пасиву балансу.

Середньозважена вартість капіталу СВК (WACC) (у відсотках) — це узагальнена оцінка вартості капіталу підприємства виходячи з вартості всіх джерел фінансування, тобто вартості окремих елементів капіталу, виокремлених позиціями пасиву балансу:

$$\text{СВК(WACC)} = \sum_{i=1}^n K_{\text{п.в}} \text{ВК}_i, \quad (7.5)$$

де $K_{\text{п.в}}$ — коефіцієнт питомої ваги окремого i -го виду (джерела) капіталу підприємства (залученого с i -го джерела); ВК_i — вартість i -го виду (джерела) капіталу підприємства.

Середньозважена вартість капіталу підприємства залежить від ризику підприємства та частки позикового капіталу. Це пояснюється тим, що ризикованість бізнесу значно підвищує вартість власного капіталу (компенсація ризику власників), а значний обсяг запозичень підвищує вартість позикового капіталу (компенсація підвищеного кредитного ризику).

Приклад розрахунку середньозваженої вартості капіталу наведений у табл. 7.1.

Таблиця 7.1

**Розрахунок середньозваженої вартості капіталу
акціонерного товариства**

Джерело мобілізованого капіталу	Вартість капіталу, %	Коефіцієнт ваги в загальному капіталі АТ, %	Середньозважена вартість капіталу, % гр. 2 x гр. 3
Звичайні акції	11	0,62	6,82
Привілейовані акції	5	0,3	1,50
Облігації	15	0,10	1,5
Довгострокові позики	15	0,05	0,75
Короткострокові позики	18	0,20	3,60
Разом		1,0	14,17

*Управління вартістю капіталу підприємства, середньозваженої і окремих складових будується на врахуванні низки факторів, на які підприємство може впливати власною політикою фінансування капіталу та майна або тільки враховувати при виборі джерела фінансування. До факторів, що *непідконтрольні підприємству*, належать такі:*

- розмір ринкової вартості фінансових кредитів, який визначає вартість усіх видів позикового капіталу;
- розмір ринкової премії за ризик, що впливає на ринковий курс акції на фондовому ринку, тобто на вартість власного капіталу акціонерного товариства;
- ставки податку на прибуток, які враховуються в розмірі процентної ставки (високі податки підвищують вартість позикового капіталу) та при оподаткуванні дивідендів (високий податок підвищує вимоги інвесторів до доходу на вкладений капітал).

До факторів, на які *підприємство може впливати* при плануванні цільової вартості капіталу, належать:

- дивідендна політика підприємства;
- інвестиційна політика підприємства, яка впливає на середньозважену вартість капіталу ризиком прийнятих до реалізації проектів розвитку.

Питання для самоконтролю

1. Наведіть характеристику позикового капіталу підприємства.
2. Які фактори формують кредитоспроможність підприємства?
3. Що може бути предметом застави при отриманні кредиту?
4. Наведіть порівняльну характеристику довго- та короткострокових банківських кредитів.
5. Розкрийте механізм облігаційних позик за видами облігацій.
6. Які переваги та недоліки має факторингове кредитування?
7. Охарактеризуйте фінансовий лізинг як метод довгострокового кредитування основних засобів.
8. Назвіть фактори впливу на рішення про залучення товарного кредиту.
9. Як формується ціна товарного кредиту?
10. Під дією яких факторів формується структура капіталу підприємства?
11. Чому підприємство повинно знижувати ціну залученого власного та позикового капіталу?
12. Як визначається середньозважена ціна капіталу підприємства?
13. Якими методами підприємство формує ціну власного капіталу?

МАУП

Частина III

ФІНАНСУВАННЯ АКТИВІВ ПІДПРИЄМСТВА: ІНВЕСТУВАННЯ В ПОТОЧНУ ДІЯЛЬНІСТЬ ТА ІНВЕСТИЦІЇ РОЗВИТКУ

Розділ 8. Фінансування основних засобів та нематеріальних активів

8.1. Капітал підприємства як інвестиційний ресурс

Капітал підприємства як грошовий фонд за економічною сутністю є економічним ресурсом, що призначений для інвестування в активи з метою одержання прибутку від господарської діяльності. Підходячи до капіталу як одного з видів виробничих ресурсів, головним є його розміщення в активи з отриманням максимального прибутку від інвестування. У цьому зв'язку *мета фінансової діяльності з фінансування активів підприємства* полягає в максимізації рентабельності кожної вкладеної грошової одиниці за всіма напрямками використання капіталу. Ця мета є конкретизацією головної мети фінансової діяльності — підвищити добробут власників підприємства стосовно діяльності з формування активів підприємства. Найповнішу класифікацію капіталу за напрямками його використання в господарській діяльності підприємства запропонував І. А. Бланк.

Таблиця 8.1

Класифікація капіталу підприємства за напрямками використання

Класифікаційна ознака	Види капіталу
За сферами використання в економіці	Капітал, що функціонує в реальному секторі економіки Капітал, що функціонує у фінансовому секторі економіки
За особливостями функціонування у процесі кругообігу капіталу	Капітал у грошовій формі Капітал у продуктивній формі Капітал у товарній формі
За періодом використання	Капітал, який використовується в довгостроковому періоді Капітал, який використовується в короткостроковому періоді
За напрямками використання в господарській діяльності	Капітал як інвестиційний ресурс розвитку Капітал як виробничий ресурс операційної діяльності Капітал як кредитний ресурс
За особливостями використання в інвестиційному процесі	Початково інвестований капітал Реінвестований капітал Дезінвестований капітал
За особливостями використання у виробничому процесі	Основний капітал Оборотний капітал
За ступенем задіяності у виробничому процесі	Працюючий капітал Непрацюючий капітал
За рівнем ризику використання	Безризиковий капітал Средньоризиковий капітал Високоризиковий капітал
За відповідністю правовим нормам використання	Легальний капітал “Тіньовий” капітал

Залежно від виду майнових цінностей, для придбання яких використовуються фінансові засоби, розрізняють майнові, фінансові та нематеріальні інвестиції в активи (рис. 8.1).



Рис. 8.1. Види інвестицій за характером використання активів

Про *майнові інвестиції* йдеться тоді, коли підприємство здобуває земельні ділянки, обладнання, інструменти, резерви, наймані послуги тощо. Здійснюючи *фінансові інвестиції*, підприємство здобуває права вимоги на капітал і участі в капіталі. До *нематеріальних інвестицій* належать інвестиції у права власності та на використання природних ресурсів, результатів дослідницької і наукової праці, ліцензії, патенти, гудвіл тощо. Фінансування вказаних видів активів з огляду на їх особливості розрізняється можливостями точного визначення фінансового результату від інвестування.

В управлінні фінансами суб'єкта господарювання фінансування виробничих активів стає ефективним за умови відповідності *базовим принципам створення виробничих активів*.

1. Створені виробничі активи повинні за складом та якістю відповідати стратегічним цілям підприємства на ринку щодо асортиментної політики та розширення власного сегменту ринку.

2. Структура активів підприємства за напрямками діяльності підприємства повинна забезпечувати максимальну загальну ефективність використання коштів. При цьому оптимізація пропорцій між активами досягається аналізом варіантів економічного ефекту від різних видів діяльності в умовах невизначеності параметрів зовнішнього середовища бізнесу.

3. Структура активів підприємства за характером залучення у виробничий процес повинна забезпечити максимальний обсяг працюючих активів і мінімально необхідний рівень непрацюючих активів, включаючи запаси грошей на рахунках, що означає оптимізацію як інвестицій, так і дезінвестицій.

4. Усі без винятку управлінські рішення щодо фінансування активів повинні враховувати як рівень прибутковості кожного активу, так і можливі фінансові ризики. Це означає, що обмеженням кожного рішення щодо прибутковості є припустимий для власників (менеджерів) рівень ризику. Найпоширенішими методами управління ризиками інвестування в активи є такі методи ризик-менеджменту:

- диверсифікація видів діяльності та окремих господарських операцій, кожна з яких має певний ступінь ризику;
- виключення з діяльності найризикованіших операцій, що потребують значних фінансових вкладень;
- створення внутрішніх страхових фондів (самострахування);
- залучення можливостей зовнішнього страхування на страховому ринку.

5. При формуванні складу основних виробничих засобів необхідно враховувати їх ліквідність після виведення з експлуатації та можливість використання як застави при отриманні довгострокових кредитів для інвестування розвитку виробництва.

Фінансування активів має два напрями інвестування, які різняться як цілями інвестування, так і джерелами фінансування (рис. 8.2). Загальні інвестиції підприємства за певний економічний період називають **валовими інвестиціями**. Вони складаються з двох частин: по-перше, з реінвестицій (**інвестицій на відшкодування**) — частини валових інвестицій, що спрямовується на заміну використаних основних засобів (списання основних фондів), і, по-друге, з інвестицій на розширення фондів (**чистих інвестицій**) — частини, що зумовлює збільшення капіталу підприємства (придбання додаткових основних фондів). Обидві форми інвестицій можуть переходити одна в іншу. Наприклад, коли замість застарілої установки придбано нове, технічно прогресивніше устаткування (*інвестиції на модернізацію*), це призводить до розширення потужності підприємства, що зазвичай відбувається при *інвестиціях в економічне зростання*. *Інвести-*

ції на заміну устаткування можуть бути водночас інвестиціями на раціоналізацію, якщо потужність установки не змінюється, але сама вона замінюється економічнішою за витратами на експлуатацію.

Інвестиції у виробництво і реалізацію за сутністю вкладення коштів є *інвестиціями в оборотні активи*, які обґрунтовуються за кожною окремою складовою виробничих запасів, дебіторською заборгованістю та резервами у грошовій формі на рахунках суб'єкта господарювання.

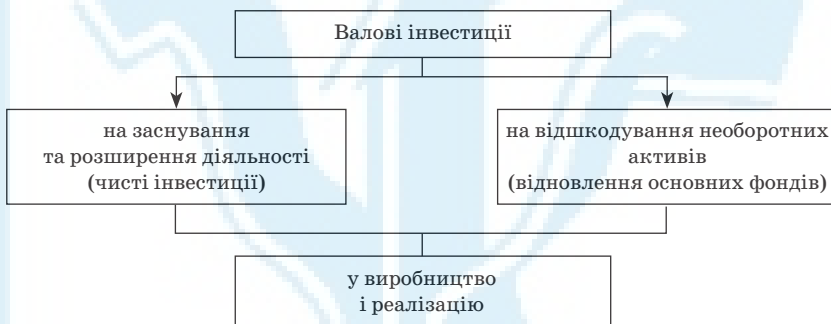


Рис. 8.2. Види інвестицій за участю активів у виробничому процесі

За змістом фінансування активів підприємства є комплексом завдань з використання капіталу, що регулюється *фінансовою політикою підприємства* з традиційним її поділом на *політику фінансування операційної діяльності* та *інвестиційну політику*, яка складається з інвестиційної політики розвитку і політики інвестування у фінансові активи.

Таким чином, **інвестиційна політика підприємства** — це складова загальної фінансової політики підприємства, що визначає терміни і спосіб реалізації найбільш ефективних інвестиційних проектів, які розширюють поточну діяльність підприємства і оновлюють його виробничий потенціал. Центральне місце в інвестиційній політиці підприємства, яка охоплює всі види його діяльності, посідає управління *операційним капіталом*, яким фінансується операційна діяльність виробника зі створення необоротних операційних активів та оборотних операційних активів (рис. 8.3). За економічним змістом операційний капітал — це кошти, авансовані в активи, які задіяні в опе-

раційній діяльності, і тому цей капітал має пріоритетне значення в сукупному капіталі підприємства.

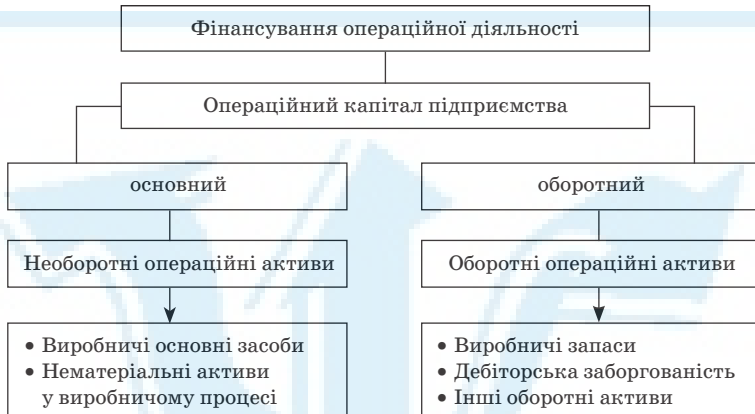


Рис. 8.3. Фінансування активів, задіяних в операційній діяльності

Реалізуючи головну мету фінансової діяльності — максимізувати добробут власників підприємства, *фінансування активів буде ефективним* за таких умов:

- вибір оптимального для підприємства розподілу мобілізованого капіталу за видами активів для певного періоду;
- забезпечення найбільшої можливої рентабельності використання створених активів;
- передбачення можливих ризиків використання кожного виду активів та запобігання їм, включаючи витрати на страховий захист;
- синхронізація грошових потоків від операційної, інвестиційної та фінансової діяльності, що прискорює обіг оборотних активів і мінімізує тимчасово незадіяні активи, які не дають прибутку;
- узгодження дохідності створених активів з їх ризикованістю;
- забезпечення необхідного за розміром та термінами реінвестування капіталу, отриманого в ході господарської діяльності;
- досягнення економічного, науково-технічного і соціального ефекту за кожним з об'єктів інвестування.

В управлінні розміщенням капіталу в активи для кожного об'єкта інвестування використовують специфічні методи оцінки ефективності, а потім відбирають ті інвестиційні рішення, що за інших рівних умов забезпечують підприємству максимальну рентабельність вкладених коштів і водночас знижують інвестиційні ризики.

8.2. Фінансування основних засобів у складі операційних активів

Основні засоби у складі матеріальних інвестицій підприємства (див. рис. 8.1) є частиною необоротних активів підприємства. У ст. 8 Закону України “Про оподаткування прибутку підприємств” від 22.05.97 № 283/97-ВР зазначається, що *необоротними активами* є матеріальні цінності, які використовуються понад 365 днів і вартість яких поступово зменшується (рис. 8.4).



Рис. 8.4. Класифікація необоротних активів підприємства

Основні засоби підприємства розглядаються за матеріально-речовим складом та вартісною оцінкою і обліковуються згідно з П(С)БО 7 “Основні засоби” на рахунок 10 “Основні засоби”, 11 “Інші необоротні активи” і 13 “Знос необоротних активів”.

За матеріально-речовим складом основні засоби суб’єкта господарювання — це матеріальні цінності з тривалим терміном служби, що частинами переносять свою вартість на вироблену продукцію.

За призначенням основні засоби поділяються на виробничі та невиробничі і групуються за чотирма групами залежно від нормативного терміну служби.

За вартісною оцінкою основні засоби — це майновий капітал, який у своєму кругообігу проходить кілька стадій (рис. 8.5).

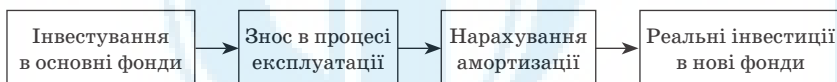


Рис. 8.5. Рух капіталу, інвестованого в основні засоби

Для всіх без винятку виробничих підприємств фінансова діяльність на кожній стадії руху капіталу в основних засобах має спільні завдання, що зумовлюються потребою пошуку джерел фінансування нових основних засобів, вибором методу нарахування амортизації та мобілізацією коштів на відновлення зношених або виведених з експлуатації основних засобів. Одним з аспектів фінансування активів підприємства є *незавершені довгострокові інвестиції* (без нарахування амортизації), які включаються в необоротний капітал тільки тому, що ці кошти вже вилучені з оборотного капіталу.

Залежно від ступеня урахування зносу та вартістю основних засобів при їх виведенні з експлуатації визначають різні види вартості основних засобів.

Первісна вартість основних засобів визначається як історична (фактична) собівартість основних засобів у сумі грошових коштів, сплачених при придбанні або створенні необоротних активів. Первісна вартість основних засобів вказується у балансі і включає:

- вартість придбання активів та будівельно-монтажних робіт (без непрямих податків);

- реєстраційні збори, державне мито та аналогічні платежі, що здійснюються у зв'язку з придбанням (отриманням) прав на об'єкт основних засобів;
- суми ввізного мита;
- суми непрямих податків у зв'язку з придбанням (створенням) основних засобів (якщо вони не відшкодовуються підприємству);
- витрати зі страхування ризиків доставки основних засобів;
- витрати на встановлення, монтаж та налагодження основних засобів;
- інші витрати, безпосередньо пов'язані з доведенням основних засобів до стану, в якому вони придатні для експлуатації.

Оплата відсотків за кредит, який брався для фінансування придбання основних засобів, не включається в первісну вартість, а відшкодовується включенням їх у постійні витрати у складі собівартості продукції (послуг).

Збільшення первісної вартості основних засобів є результатом фінансування з амортизаційного фонду витрат на модернізацію, модифікацію, реконструкцію тощо, що обліковується як дооцінка основних засобів. *Зменшення первісної вартості* основних засобів при їх капітальному ремонті супроводжується обов'язковою ліквідацією частини конкретного активу, що оформлюється актом знищення майна. При ліквідації фондів вибулі фонди списуються за їх первісною вартістю.

Залишкова (балансова) вартість основного засобу визнається як різниця між первісною вартістю та сумою нарахованого зносу (амортизації).

Переоцінена вартість — це балансова вартість основних засобів після їх переоцінки для зближення зі справедливою вартістю. Згідно з вимогами національних бухгалтерських стандартів періодично переоцінюються активи, у яких залишкова вартість відрізняється від справедливої більш як на 10 %. Переоцінюються не окремі об'єкти, а вартість окремої групи основних засобів і результат дооцінки відбивається у зміні власного капіталу за статтею “Інший додатковий капітал”. Якщо в результаті переоцінки балансова вартість збільшується, це озна-

час дооцінку (збільшення) активу. Зменшення вартості активу обліковується як витрати у період здійснення переоцінки.

Вартість, що амортизується — це первісна або переоцінена вартість об'єкта основних засобів за вирахуванням ліквідаційної вартості.

Ліквідаційна вартість визначається як сума коштів або вартість інших активів, які підприємство очікує отримати від реалізації (ліквідації) основних засобів наприкінці передбачуваного періоду використання, за вирахуванням очікуваних витрат на ліквідацію (продаж) цього об'єкта.

Справедлива вартість об'єкта основних засобів дорівнює сумі, за якою актив може бути обміняний при здійсненні угоди між компетентними, обізнаними, зацікавленими та незалежними сторонами.

Сума очікуваного відшкодування — це сума, яку підприємство очікує до відшкодування вартості необоротного активу під час його майбутнього використання, включаючи його ліквідаційну вартість.

Основні засоби підприємства існують у вигляді відображеного в активі балансу власного майнового капіталу і відображені за балансом як орендовані основні засоби. Динаміка основного капіталу фірми в кожному плановому періоді зумовлюється низкою фінансових операцій з основними засобами:

- зменшення капіталу на величину нарахованої амортизації;
- зменшення капіталу на величину вибулих основних засобів;
- збільшення капіталу на суму знову введених основних фондів;
- збільшення капіталу за рахунок продажу основних засобів за ліквідаційною або ринковою вартістю;
- збільшення капіталу за рахунок витрат на всі види ремонту, зробленого за рахунок амортизаційного фонду і фонду розвитку виробництва.

Управління інвестиціями в основні засоби має специфічні цілі та методи залежно від напрямків інвестування за цільовим призначенням (рис. 8.6).

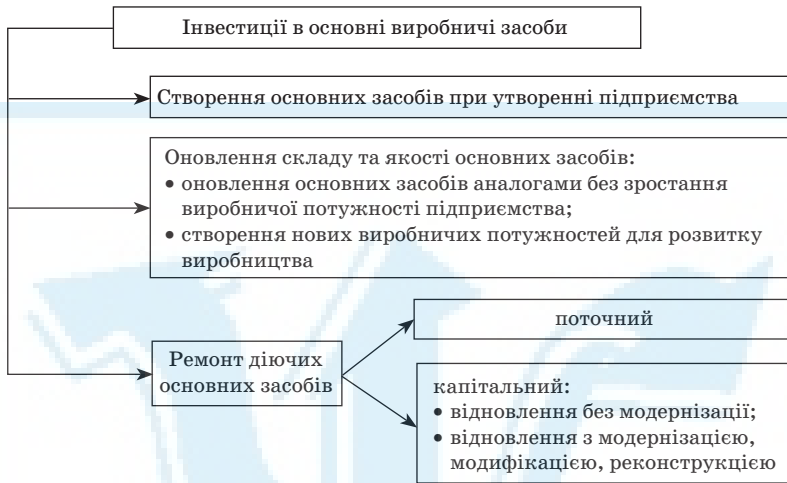


Рис. 8.6. Напрями фінансування основних виробничих засобів підприємства

Фінансування основних засобів, які належать підприємству на правах власності або господарського ведення, залежно від розглянутих напрямів фінансування здійснюється *власним мобілізованим капіталом* та *позиковим довгостроковим капіталом* в розмірах та пропорціях, визначених фінансовою політикою підприємства. У складі позикового капіталу особливо слід зазначити інструменти позик, які ще не дістали необхідного поширення, але мають великий потенціал для фінансування основних засобів, зокрема це інвестиційний податковий кредит, іпотечний кредит та фінансовий лізинг. В міру зростання потужності бюджетної системи країни зростатимуть також асигнування бюджетних коштів на розвиток виробництва. З розвитком фондового ринку України розшириться залучення коштів шляхом випуску корпоративних облігацій.

Обсяг необхідного фінансування основних засобів у поточному році та на перспективу визначається у процесі довгострокового планування за кожним з напрямів інвестування в основні засоби (рис. 8.6). Вхідними параметрами розрахунків потреби в основному капіталі є параметри новоствореного виробництва, стратегія його розвитку, яка послідовно визначає склад діючих та резервних виробничих потужностей, потрібних під довгостро-

кову виробничу програму. Плановий обсяг інвестування складається зі скоригованого на термін окупності підсумку вартості придбаних основних засобів і нематеріальних активів (за їх первісною вартістю) та планових витрат на модернізацію (капітальний ремонт).

Фінансування ремонту основних засобів здійснюється коштами, які належать до витрат виробництва і відшкодовуються у складі собівартості продукції та коштами амортизаційного фонду. За складністю та призначенням ремонтні роботи поділяються на поточний, середній та капітальний ремонти і плануються на поточний та довгостроковий період згідно з кошторисом витрат на їх проведення.

Поточний ремонт виконується у плановому порядку один раз на рік для підтримки стану майна із заміною дрібних деталей.

Середній ремонт здійснюється з періодичністю понад рік із заміною окремих вузлів та агрегатів і може призначатись як для відновлення функціональних властивостей, так і для часткової модернізації обладнання.

Капітальний ремонт здійснюється з метою оновлення обладнання з періодичністю понад два роки з повним його розбиранням і заміною всіх необхідних вузлів. Цей вид ремонту, як правило, супроводжується модернізацією обладнання.

Фінансування ремонту основних засобів залежить від виду ремонту та способу його виконання. До джерел фінансування ремонтів належать:

- витрати виробництва, якими фінансується переважно поточний ремонт. У разі здійснення поточного ремонту власними силами підприємства (господарським способом) витрати калькуюються у складі різних статей собівартості продукції. Якщо поточний ремонт виконується сторонніми організаціями (підрядним способом), то кошторис на його виконання включається у витрати виробництва за статтею загальновиробничих або загальногосподарських витрат. Обсяг витрат на ремонт, що включається в собівартість продукції, обмежується щорічним списанням на собівартість до 10 % балансової вартості основних фондів на початок року;

- амортизаційний фонд підприємства, яким фінансуються середній та капітальний ремонт. Витрати на ремонт з амортизаційного фонду збільшують первісну вартість основних засобів, тобто на суму виконаного ремонту так само починається нарахування амортизації;
- фонд розвитку виробництва, який формується з нерозподіленого прибутку, використовується, як правило, для фінансування середнього та капітального ремонтів з модернізацією обладнання. Витрати з фонду розвитку так само збільшують первісну вартість основних засобів і відшкодовуються нарахуванням амортизації.

8.3. Ефективність розміщення коштів в основні виробничі засоби

Ефективність інвестицій підприємства в основні виробничі засоби оцінюється позитивною динамікою прибутковості операційної діяльності. Ефективність фінансування необоротних операційних активів забезпечується такими діями з *управління використанням основного капіталу*.

1. Інвестування в необоротні операційні активи повинно бути оптимальним за структурою основних фондів за їх видами, тобто за поділом на основні засоби та інші необоротні матеріальні активи (бібліотечні фонди, тимчасові споруди, природні ресурси, інвентарна тара, предмети прокату та ін.).

2. Інвестування повинно бути оптимальним за ціною купівлі основних засобів порівняно з їх технічними можливостями та з найменшими експлуатаційними витратами з усіх варіантів придбання.

3. Основні фонди підприємства слід ефективно використовувати, а для цього необхідно:

- а) реалізувати всі технічні можливості працюючого устаткування;
- б) не допустити наявності на балансі підприємства зайвого устаткування, що виникає від недовикористання виробничих потужностей при незбалансованій виробничій програмі або кризовому стані ринку. Зайве устаткування (непотрібне обладнання) з'являється в разі його невідповідності

технології підприємства як результат некваліфікованого виробничого менеджменту або помилок маркетингової стратегії.

Зайве за потужностями або непотрібне устаткування небезпечне для фінансового стану підприємства з таких причин:

- на нього нараховується амортизація в повному обсязі, яка без відповідного обсягу виробленої продукції зменшує чистий прибуток підприємства;
- ліквідація зайвого устаткування пов'язана з непоправними втратами через необоротний характер частини інвестицій в основні фонди, тому що у ціну продажу обладнання, яке вже було у використанні, не включаються витрати на його встановлення та апробацію, а також втрата ринкової вартості устаткування за рахунок морального зносу.

4. Одним з фінансових критеріїв ефективності вкладень в обладнання крім звичайного підходу до нього з технологічних позицій є необхідність забезпечення максимальної ліквідаційної вартості обладнання після закінчення ефективного терміну його використання.

5. Фінансування підприємства позиковим капіталом стає дешевшим залежно від якості кредитного забезпечення позик. Тому для підвищення кредитоспроможності підприємства його фінансова діяльність розглядає інвестиції в основні засоби як гарантоване забезпечення майбутніх кредитів підприємства — об'єктів застави.

При виборі варіанта вкладення коштів в основні засоби суб'єкт господарювання порівнює чистий грошовий потік за основними варіантами фінансування: власними коштами, власними коштами з одночасними фінансовим кредитом та фінансовим лізингом. Ефективність фінансування тільки власним капіталом залежить від портфелю інвестиційних проєктів, які підприємство може здійснити власними коштами і які порівнюються між собою з урахуванням альтернативної вартості за кожним з проєктів. При фінансуванні із залученням позикового капіталу найпоширеніші такі варіанти створення основних виробничих засобів.

Придбання устаткування позиковим капіталом або за участю позикового і власного капіталу. Фінансування лише позиковим капіталом проблематичне з огляду на існуючу практику

банківського кредитування, яка передбачає обов'язкову участь в інвестиційному проекті власних коштів інвестора, частка яких повинна досягати 30 % вартості проекту.

Для визначення грошового потоку підприємства при створенні основних фондів тільки за рахунок кредитів використовується методика податкового щита за позиковим капіталом:

$$\text{ЧП}_{\text{куп}} = (1 - \tau)(\Pi - \tau_{\text{п.м}} \text{ВМ} - r_{\text{к}} \text{ВМ}), \quad (8.1)$$

де $\text{ЧП}_{\text{куп}}$ — чистий річний прибуток з урахуванням інвестицій в устаткування; τ — ставка податку на прибуток; $\tau_{\text{п.м}}$ — ставка податку на майно (якщо цей податок застосовується); Π — загальний прибуток підприємства; $r_{\text{к}}$ — частка кредиту, що повертається щорічно, відповідно до кредитного договору, включаючи відсоток за кредит; ВМ — вартість майна.

На користь фінансування позиковим капіталом свідчить нижчий кредитний банківський відсоток порівняно з вартістю оренди майна та можливість застосування податкового щита амортизації для зменшення прибутку до оподаткування.

Придбання устаткування механізмом фінансового лізингу. Грошовий потік для аналізу варіанта придбання устаткування із залученням фінансового лізингу розраховується за формулою

$$\text{ЧП}_{\text{ф.л}} = (1 - \tau)(\Pi - \text{ЛПР}), \quad (8.2)$$

де $\text{ЧП}_{\text{ф.л}}$ — чистий прибуток при застосуванні фінансового лізингу; ЛПР — сума річного лізингового платежу за умовами договору фінансового лізингу; встановлюється розподілом загальної суми фінансового лізингу на термін дії лізингового договору з рівномірними або нерівномірними за роками сумами платежу.

Оренда устаткування (операційний лізинг) з виплатою орендної плати згідно з договором оренди. За доцільності оренди майна грошовий потік розраховується за такою формулою:

$$\text{ЧП}_{\text{ор}} = (1 - \tau)(\Pi - r_{\text{o}} \text{ВМ}), \quad (8.3)$$

де $\text{ЧП}_{\text{ор}}$ — чистий річний прибуток при укладенні договору оренди устаткування; r_{o} — питома ставка плати за оренду майна до його вартості. Ставка плати за оренду визначається розподілом загальної суми платежу на термін оренди, який “скасуванню не підлягає”.

На користь лізингу свідчить таке:

- дає змогу підприємству розширити обсяги інвестування, тому що не потребує вкладення власного капіталу у створення фондів;
- доступніший, ніж середньостроковий кредит;
- як і кредит, зменшує прибуток до оподаткування, тому що орендна плата включається в собівартість випуску продукції;
- не змінює структуру капіталу підприємства, тому що відбивається за балансом.
- орендні платежі за умови “лізингу з обслуговуванням” можуть бути менші, ніж усі витрати з утримання майна власними силами і тоді оренда безпосередньо зменшує собівартість за статтею “утримання та обслуговування обладнання”;
- дає змогу повернути швидко морально застаріваюче устаткування й уникнути втрат при реалізації майна за залишковою вартістю, що може перевищувати ринкову вартість старого устаткування, за якою його можна продати.

Обґрунтуванням вибору між позичковим і орендним фінансуванням є більша величина грошового потоку для кожного випадку фінансування.

Крім загального підвищення прибутковості підприємства ефективність інвестицій в основні засоби у складі операційних активів оцінюється статистичними показниками руху вартості основних засобів, результатами їх використання та показниками ефективності інвестиційних проєктів створення нових виробничих засобів.

Показники руху основних виробничих засобів

Коефіцієнт відновлення основних засобів ($K_{\text{від}}$)

$$K_{\text{від}} = \frac{\text{Вартість введених основних засобів у звітному періоді}}{\text{Вартість основних засобів на кінець звітного періоду}} \quad (8.4)$$

Коефіцієнт інтенсивності відновлення основних засобів ($K_{\text{інт.від}}$)

$$K_{\text{інт.від}} = \frac{\text{Вартість ліквідованих основних засобів}}{\text{Вартість введених нових основних засобів}} \quad (8.5)$$

Коефіцієнт масштабності відновлення основних засобів ($K_{\text{масш.від}}$)

$$K_{\text{масш.від}} = \frac{\text{Вартість введених основних засобів}}{\text{Вартість основних засобів на початок періоду}}. \quad (8.6)$$

Коефіцієнт інтенсивності оновлення основних засобів ($K_{\text{інт}}$)

$$K_{\text{інт}} = \frac{\text{Вартість ліквідованих основних засобів}}{\text{Вартість введених основних засобів}}. \quad (8.7)$$

Коефіцієнт стабільності основних засобів ($K_{\text{стаб}}$)

$$K_{\text{стаб}} = \frac{\text{Вартість основних засобів на кінець періоду}}{\text{Вартість основних засобів на початок періоду}}. \quad (8.8)$$

Коефіцієнт вибуття основних засобів ($K_{\text{виб}}$)

$$K_{\text{виб}} = \frac{\text{Вартість ліквідованих основних засобів}}{\text{Вартість основних засобів на початок періоду}}. \quad (8.9)$$

Коефіцієнт зносу основних засобів ($K_{\text{зносу}}$)

$$K_{\text{зносу}} = \frac{\text{Сума зносу}}{\text{Повна вартість наявних основних засобів}}. \quad (8.10)$$

Коефіцієнт придатності основних засобів ($K_{\text{прид}}$)

$$K_{\text{прид}} = \frac{\text{Залишкова вартість основних засобів}}{\text{Повна вартість наявних основних засобів}}. \quad (8.11)$$

Показники використання основних виробничих засобів

Фондовіддача основних виробничих засобів ($\Phi_{\text{від}}$) (грн.)

$$\Phi_{\text{від}} = \frac{\text{Обсяг виробленої за період продукції}}{\text{Середня вартість основних виробничих засобів за період}}. \quad (8.12)$$

Фондомісткість продукції ($\Phi_{\text{міст}}$) (грн.)

$$\Phi_{\text{міст}} = \frac{1}{\Phi_{\text{від}}} = \frac{\text{Середня вартість основних виробничих засобів}}{\text{Обсяг виробленої за період продукції}}. \quad (8.13)$$

8.4. Фінансування нематеріальних активів підприємства

Нематеріальними активами підприємства є належні йому права на отримання прибутку від використання цих прав у майбутньому. Вони використовуються у виробництві терміном понад рік і за особливостями руху капіталу, інвестованого в такі активи, належать до класу необоротних активів. Нематеріальні активи обліковуються згідно з П(С)БО 8 “Нематеріальні активи” на рахунках 12 “Нематеріальні активи” і 13 “Знос необоротних активів”.

Нематеріальними активами є немонетарні активи, які не мають матеріальної форми і представлені правами користування, виробничими перевагами та об'єктами інтелектуальної власності, що мають вартість. Вони не призначені для продажу в момент створення, але можуть бути продані у процесі використання. До них, зокрема, належать:

- права користування земельними ділянками, природними об'єктами, геологічна та інша інформація про природне середовище;
- права користування майном, включаючи право на оренду приміщень;
- права на знаки для товарів і послуг (товарні знаки, торгові марки, фірмові назви тощо);
- патенти, ліцензії, авторські та суміжні з ними права, права на корисні моделі, промислові знаки тощо;
- гудвіл (“ціна фірми”).

Під *розробкою* у складі нематеріальних активів розуміється втілення досліджень у проекти або моделі виробництва нової або вдосконаленої продукції. Особливим видом нематеріальних активів є *“ціна фірми”* (від англ. *goodwill* — право продовжувати виробництво або торгівлю під маркою фірми-попередника). Ціна фірми відбиває рівень ділової репутації підприємства і становить різницю між ціною придбання фірми і вартістю її активів. Таким чином, репутація підприємства як окремих нематеріальний актив отримує грошову оцінку при купівлі діючого підприємства і є відбитком як його прибутковості, так і якісних показників господарської діяльності.

Згідно з П(С)БО 8 у складі нематеріальних активів не враховуються витрати на дослідження, організаційні витрати на створен-

ня підприємства, витрати на реорганізацію, підготовку кадрів, рекламу, внутрішньогенерований гудвіл. Ці витрати відбиваються у складі витрат того періоду, коли їх було зроблено.

Нематеріальні активи надходять на підприємство з різних джерел:

- у складі внесків засновників у статутний капітал за ціною, що підтверджена документально або встановлена за домовленістю між засновниками (за справедливою вартістю);
- шляхом придбання за плату у юридичних і фізичних осіб;
- шляхом обміну на інший актив за ціною, що визначена як справедлива вартість нематеріального активу;
- шляхом безоплатного передання іншими юридичними і фізичними особами.

Відповідно до джерел надходження нематеріальні активи відбиваються в обліку і звітності за первісною вартістю як сума витрат на придбання, виготовлення і доведення їх до стану, придатного для корисного використання, тобто *за собівартістю* або *за справедливою вартістю* (грошовою оцінкою активу, яку узгоджують зацікавлені сторони при переданні активу). Додаткові витрати на окремий нематеріальний актив збільшують його балансову вартість лише тоді, коли від цих витрат очікуються додаткові економічні вигоди.

Нематеріальні активи вибувають з підприємства внаслідок їх продажу (реалізації), списання через недоцільність подальшого використання, вкладення в капітал інших підприємств, внеску у спільну діяльність та безоплатного передання іншим юридичним особам.

До джерел фінансування інвестицій у нематеріальні активи, як і для інших необоротних активів, належать:

- амортизаційні відрахування, що надходять у складі реалізації продукції (робіт, послуг) на розрахунковий рахунок підприємства;
- чистий прибуток, що залишається в розпорядженні підприємства;
- кошти, отримані на фондовому ринку від продажу цінних паперів;
- позики, отримані на ринку фінансових кредитів.

Амортизаційні відрахування за об'єктами, які належать до нематеріальних активів, здійснюються без обмежень щодо виду

активу щомісячно за нормами згідно зі встановленим терміном їх корисного використання та вибраним методом амортизації. На вибір терміну амортизації та методу її нарахування впливають очікуваний термін використання активу, динаміка науково-технічного прогресу в галузі, юридичні чи інші обмеження на використання активу, зокрема щодо права власності на актив. Якщо встановити термін корисного використання нематеріального активу неможливо, норми амортизації визначають з розрахунку щонайбільше 20 років експлуатації, але не більше терміну діяльності підприємства.

Головним принципом управління інвестиціями в нематеріальні активи є випереджаючий темп зростання обсягів продажу і прибутку порівняно з темпом зростання нематеріальних активів за розрахунковий період (квартал, рік). Враховуючи позитивний вплив нематеріальних активів на якість продукції, розширення ринку збуту, зниження витрат усіх видів ресурсів, ефективність інвестицій у створення нематеріальних активів оцінюється у загальних результатах господарської діяльності підприємства порівняно з результатами базового періоду (до створення нематеріального активу):

- зниженні витрат на виробництво і реалізацію продукції;
- збільшенні обсягів продажу і прибутку за звітний період порівняно з базовим;
- поліпшенні платоспроможності та фінансової стійкості підприємства.

8.5. Амортизаційна політика підприємства

Фінансування власними коштами основних виробничих засобів та нематеріальних активів має джерелом **амортизаційний фонд підприємства**, створений перенесенням вартості цих активів на вартість виготовленої продукції і призначений для відтворення спожитих засобів виробництва, які доходять до стану фізичного спрацювання та техніко-економічного старіння.

Створення амортизаційного фонду регулюється амортизаційною політикою підприємства, яка є складовою інвестиційної політики держави. Отже, **амортизаційна політика** підприємства — це складова загальної політики управління операційними

необоротними активами, яка, у свою чергу, складається із сукупності методів управління порядком нарахування та використання амортизації в межах чинного законодавства відповідно до вибраної підприємством фінансово-інвестиційної стратегії.

Незадовільний стан виробничої бази можна вважати основним фактором ризику втрати конкурентоспроможності, тому для визначення необхідного обсягу фінансування господарської діяльності потрібно спочатку оцінити стан окремої одиниці засобів, які в сукупності становлять виробничий потенціал суб'єкта господарювання. *Ступінь фізичного спрацювання* окремої одиниці засобів праці можна визначити двома розрахунковими методами:

- за терміном її експлуатації (порівнянням фактичної та нормативної величин з урахуванням ліквідаційної вартості);
- за даними обстежень технічного стану.

Відносну величину економічного спрацювання окремої фізичної одиниці або певної сукупності основних фондів визначають як відношення накопиченої суми спрацювання, тобто їх вартості, вже перенесеної на вартість продукції, до загальної балансової вартості.

Техніко-економічне старіння основних фондів пов'язане з реальними економічними збитками для підприємств, що експлуатують застарілу техніку. Це процес знецінення діючих засобів праці до настання повного фізичного спрацювання під впливом науково-технічного прогресу. Воно характеризується поступово втратою засобами праці споживчої вартості внаслідок удосконалення існуючих та створення нових засобів виробництва, запровадження принципово нової технології, старіння продукції, що виробляється за допомогою цих засобів виробництва.

Враховуючи об'єктивність як фізичного зносу, так і техніко-економічного старіння для фінансування основних засобів особливо важливо визначити економічно доцільний термін їх експлуатації. Результати спеціальних досліджень свідчать, що найбільш істотний вплив на економічно доцільний термін експлуатації устаткування справляють два нерівноцінні чинники — щорічний розмір амортизації та середньорічних ремонтні витрати. Збільшення щорічних амортизаційних відрахувань скорочує економічний термін експлуатації, що створює можливість прискореного технічного оновлення виробництва, тоді як збіль-

шення витрат на ремонтні роботи спонукає до придбання нового обладнання з огляду на неефективність витрат на ремонт.

Слід зазначити, що амортизаційна політика підприємства значною мірою відображає амортизаційну політику держави на різних етапах її економічного розвитку (рис. 8.7). Вона базується на встановлених державою принципах, методах нарахування, податкового регулювання амортизаційного процесу та нормах амортизаційних відрахувань, і при цьому кожне підприємство має можливість індивідуалізувати власну амортизаційну політику з урахуванням конкретних факторів, що зумовлюють порядок її формування.



Рис. 8.7. Послідовність формування та зміст амортизаційної політики підприємства

Розробка амортизаційної політики підприємства починається з аналізу макро- та мікроекономічних факторів, які визначають вибір інструментів створення та розподілу амортизаційного фонду (рис. 8.8).

Фактори впливу на амортизаційну політику підприємства

макроекономічні:

- принципи державної амортизаційної політики
- вплив науково-технічного прогресу
- податкова політика держави
- рівень інфляції (поточний, прогнозний)
- зміни у державному регулюванні цін
- державне регулювання доходів населення
- державна інвестиційна політика
- грошово-кредитна політика держави
- стан ринків матеріальних ресурсів
- стан фінансового ринку
- екологічні обмеження

мікроекономічні:

- рівень попиту на ринку продукції підприємства
- рівень конкуренції в галузі
- динаміка цін на ринку продукції підприємства
- зміни у конкурентоспроможності підприємства
- фактор часу в організації виробництва
- фактор часу для коштів амортизаційного фонду
- рівень підприємницьких та фінансових ризиків
- загальна стратегія управління необоротними активами
- джерела фінансування необоротних активів

Рис. 8.8. Фактори впливу на амортизаційну політику підприємства

Для визначення кількісних показників амортизаційної політики, які використовуються при плануванні амортизаційного фонду підприємства, залучається така інформація:

- обсяг, склад, вікова структура та рівень зносу необоротних активів;
- темпи інфляції фактичні та прогнозні;
- норми амортизації за групами необоротних активів;
- економічний термін використання активів, що амортизуються;
- реальний термін використання активів, що амортизуються;
- інвестиційна активність підприємства у створенні активів;
- переваги та недоліки окремих методів амортизації;
- методи відображення в обліку реальної вартості необоротних активів.

Підприємство при формуванні амортизаційного фонду має право самостійно вибирати метод амортизації та застосовувати його або до всіх основних засобів, або до окремих груп майна,

або до окремого необоротного активу. Але метод амортизації стає інструментом його фінансової політики за двох умов. По-перше, якщо розглядати амортизацію як складову собівартості продукції, то нерівномірне списання амортизації за роками впливає на величину потоку самофінансування в конкретному році через збільшення або зменшення оподаткованого прибутку, а отже, і на розмір прибутку, що розподіляється. По-друге, нерівномірне нагромадження амортизаційного фонду впливає на розмір фонду відновлення виробництва і через нього на позикову політику підприємства в частині змушеного залучення зовнішнього фінансування.

Вибір методу амортизації за окремим активом базується на впливі, який цей метод справлятиме на господарську діяльність підприємства через зміну ціни (якщо вона може бути збільшена амортизаційними відрахуваннями у складі витрат) або через зміну прибутку (якщо ціна продажу не може бути змінена).

Діюча система бухгалтерського обліку передбачає самостійне визначення власником активу економічного терміну його використання та ліквідаційну вартість активу. Облікова політика підприємства передбачає вибір одного з таких основних методів амортизації.

Метод суми одиниць продукції. Застосовується за умови, що відомі кількість продукції, яку буде виготовлено на конкретному устаткуванні, і ліквідаційна вартість останнього. Амортизація розраховується на одну одиницю продукції і збільшується на кількість одиниць у плановому році:

$$A = OB_{\text{фак}} \frac{ВП - ВЛ}{OB_{\text{роз}}}, \quad (8.14)$$

де A — річна сума амортизації, грн.; $OB_{\text{фак}}$ — обсяг виробництва у звітному періоді; $OB_{\text{роз}}$ — загальний розрахунковий обсяг виробництва за всі роки; $ВП$ — первісна вартість обладнання, грн.; $ВЛ$ — ліквідаційна вартість обладнання, грн.

Метод прямолінійного списання (лінійний метод). Згідно з цим методом річна сума амортизації

$$A = \frac{ВП - ВЛ}{T}, \quad (8.15)$$

де T — загальний термін корисної експлуатації, після якого устаткування доцільно замінити, років.

Норматив річної амортизації, часток,

$$H_A = \frac{A}{\text{ВП} - \text{ВЛ}}. \quad (8.16)$$

Метод прискореної амортизації. Згідно з цим методом

$$A = kH_{a.l} \text{ ВП}, \quad (8.17)$$

де k — коефіцієнт, який враховує надходження економічних вигод від майна за роками і відповідно збільшує амортизацію; розрізняється за роками, визначається підприємством експертно; $H_{a.l}$ — норма амортизації, що розраховується лінійним методом, часток.

Метод зменшення залишку. За цим методом норма амортизації має вигляд постійного нормативу у відсотках до залишкової вартості майна. Цей норматив у практиці розвинених країн вдвічі перевищує норматив прямолінійного списання. Річні відрахування послідовно знижуються і в підсумку не покривають вартість майна. Для того щоб цілком відшкодувати вартість майна з другої половини терміну його експлуатації, треба перейти до методу рівномірного списання. Тоді

$$A = (\text{ВП} - \text{ВЛ})H_{a.3} = (\text{ВП} - \text{ВЛ}) \left(\frac{\text{ВЛ}}{\text{ВП} - \text{ВЛ}} \right)^{1/t}, \quad (8.18)$$

де $H_{a.3}$ — норма річної амортизації за методом зменшення залишку, часток; t — термін корисного використання об'єкта, років.

Метод суми чисел (кумулятивний, суми років, дегресивної амортизації). Амортизаційні відрахування постійно знижуються від максимального рівня в перший рік до мінімального в останній, але сума амортизації цілком покриває вартість майна.

Норма амортизації розраховується за формулою

$$A = (\text{ВП} - \text{ВЛ})H_t = (\text{ВП} - \text{ВЛ}) \frac{2(T - t + 1)}{T(T + 1)}, \quad (8.19)$$

де H_t — норма амортизації в t -му році, часток; T — загальний термін служби устаткування, років.

Амортизація нематеріальних активів визначається виходячи з терміну їх корисного використання, але не більше терміну діяльності суб'єкта господарювання. Якщо термін корисного використання неможливо встановити, він приймається таким, що дорівнює 10 років.

Питання для самоконтролю

1. Розкрийте значення терміну “розміщення капіталу підприємства”.
2. У чому полягає призначення операційного капіталу та які особливості його структури?
3. Викладіть сутність основних принципів фінансування виробничих активів.
4. Чим розрізняються “інвестиції на відшкодування” та “чисті інвестиції”?
5. У чому полягає особливість кругообігу необоротних активів?
6. Як обліковується вартість основних засобів у фінансовій звітності?
7. Назвіть джерела фінансування створення та ремонту основних засобів.
8. За яких умов інвестиції в основні виробничі засоби будуть ефективні?
9. За яким методичним підходом вибираються джерела фінансування окремого виробничого засобу?
10. Якими статистичними показниками оцінюються рух вартості та ефективність використання основних виробничих засобів?
11. Якими факторами визначається розмір фінансування основних засобів?
12. За якої умови додаткові витрати на нематеріальний актив збільшують його балансову вартість?
13. Назвіть джерела створення та фінансування нематеріальних активів.
14. Розкрийте послідовність етапів планування обсягу інвестицій в необоротні активи.
15. Розкрийте різницю між бухгалтерським та податковим обліком нарахування амортизації.
16. Які фактори впливають на формування амортизаційної політики підприємства?
17. Розкрийте вплив амортизаційної політики підприємства на ціну виготовленої продукції.

Розділ 9. Фінансування оборотних активів підприємства

9.1. Особливості інвестування в оборотні активи підприємства

Фінансова діяльність з розміщення капіталу в оборотні активи поділяється на *функції зі створення найефективнішої структури оборотних активів* (інвестування в активи) та *функції управління грошовими потоками* підприємства від використання створеного підприємством майна.

Інвестування в оборотні активи складається з *комплексу робіт*, результатом виконання яких буде:

- визначення обсягу фінансування оборотних активах усіх видів згідно з обґрунтованою розрахунками потреби в них;
- формування оборотного капіталу з власних та позикових джерел згідно з критеріями їх ціни та доступності отримання;
- забезпечення ліквідності підприємства оптимізацією складу поточних активів і на цій основі сприяння підвищенню ефективності вкладення оборотних коштів.

Операційна (виробничо-комерційна) діяльність підприємства з виготовлення та реалізації товарів (робіт, послуг) у складі засобів виробництва використовує оборотні активи, які за призначенням є здебільшого предметами праці (матеріалами, сировиною, паливом, енергією, напівфабрикатами, тарою тощо). За участю у виробничій діяльності окремі складові оборотних активів забезпечують або безперервність використання основних виробничих засобів, активів, або призначені для забезпечення безперервності надходження коштів від реалізації продукції (запаси готової продукції, готова продукція, надана у формі товарного кредиту). Крім зазначених активів, що використовуються в операційній діяльності, підприємства виробничого сектора економіки здатні створювати також фінансові активи на термін до одного року.

Фінансування оборотних активів здійснюється капіталом, який має відповідний термін обороту — до одного року і класифікується як оборотний капітал.

Оборотний капітал — це частина капіталу підприємства, що авансується в оборотні активи для операційної діяльності і повертається підприємству після завершення кожного виробничого циклу або вкладена в короткострокові фінансові активи. Оборотний капітал, задіяний у виробничій діяльності, належать до реального сектора економіки і впродовж одного операційного циклу проходить три послідовні стадії кругообігу, кожна з яких представлена окремими видами оборотних активів (рис. 9.1).



Рис. 9.1. Стадії кругообігу оборотного капіталу

Оборотний капітал обліковується згідно з П(С)БО 4 “Звіт про рух грошових коштів”, П(С)БО 9 “Запаси”, П(С)БО 10 “Дебітори”, П(С)БО 12 “Зобов’язання”.

Управління оборотним капіталом за напрямками фінансування, використання та аналізу ефективності інвестицій в оборотні активи за різними їх видами використовує класифікаційні ознаки, наведені в табл. 9.1.

Таблиця 9.1

Класифікація оборотних активів підприємства виробничої сфери

Класифікаційна ознака	Види оборотних активів
1	2
За складом активів і відображенням у балансі	Запаси виробничі (сировина, матеріали, напівфабрикати та ін.) Запаси готової продукції Грошові активи Фінансові активи Дебіторська заборгованість
За джерелами фінансування	Валові оборотні активи Чисті оборотні активи Власні оборотні активи

Закінчення табл. 9.1

1	2
За характером використання в операційному процесі	Оборотні активи, що обслуговують виробничий цикл підприємства Оборотні активи, що обслуговують фінансовий цикл підприємства
За галузевою специфікою операційної діяльності	Змінна частина оборотних активів Постійна частина оборотних активів
За ступенем ліквідності	Абсолютно ліквідні оборотні активи Швидко реалізовані оборотні активи Повільно реалізовані оборотні активи
За ступенем ризику інвестування	Оборотний капітал з мінімальним ризиком вкладення Оборотний капітал з малим ризиком вкладення Оборотний капітал із середнім ризиком вкладення Оборотний капітал з високим ризиком вкладення
За призначенням в операційному циклі	Оборотні виробничі засоби Засоби обігу
За методами планування	Нормовані оборотні кошти Ненормовані оборотні кошти

За складом оборотні активи поділяються на такі:

- запаси виробничих ресурсів, які утворюють вхідні матеріальні потоки підприємства, що забезпечують операційну діяльність;
- запаси готової продукції, які утворюють вихідні матеріальні потоки і призначені для отримання доходу від реалізації продукції;
- грошові активи, до яких належать грошові кошти в національній та іноземній валюті на рахунках підприємства;
- фінансові активи, що фінансуються оборотним капіталом і є формою інвестиційного використання тимчасово вільних коштів;
- дебіторська короткострокова заборгованість на користь підприємства за розрахунками з покупцями товарів (послуг).

За джерелами фінансування розрізняють такі оборотні активи:

- валові — загальна сума оборотних активів, сформованих власним та позиковим капіталом;

- чисті (чистий робочий капітал) — формуються власним капіталом та довгостроковими зобов'язаннями, тобто це сума оборотних активів, яка фінансується довгостроковим капіталом. Визначаються як різниця між загальною сумою оборотних активів та поточних зобов'язань;
- власні — формуються лише власним капіталом і визначаються як різниця між загальною сумою оборотних активів та довгостроковим позиковим капіталом, інвестованим в оборотні активи, і поточними зобов'язаннями.

За характером використання у виробничому процесі оборотні активи розрізняються за участю у виробничому та фінансовому циклах (див. рис. 9.1):

- виробничий цикл обслуговують усі види виробничих запасів;
- фінансовий цикл обслуговують виробничі запаси (крім сплаченої кредиторської заборгованості) та оборотні активи в дебіторській заборгованості.

За участю в операційному циклі оборотні активи поділяються на виробничі оборотні засоби, які використовуються у виготовленні продукції, і засоби обігу, які забезпечують безперервність господарської діяльності, включаючи комерційний цикл підприємства (рис. 9.2). Засоби обігу (їх ще називають “перманентними активами”) утворюють постійну за розміром частину оборотних активів, тому їх доцільно фінансувати довгостроковими кредитами.

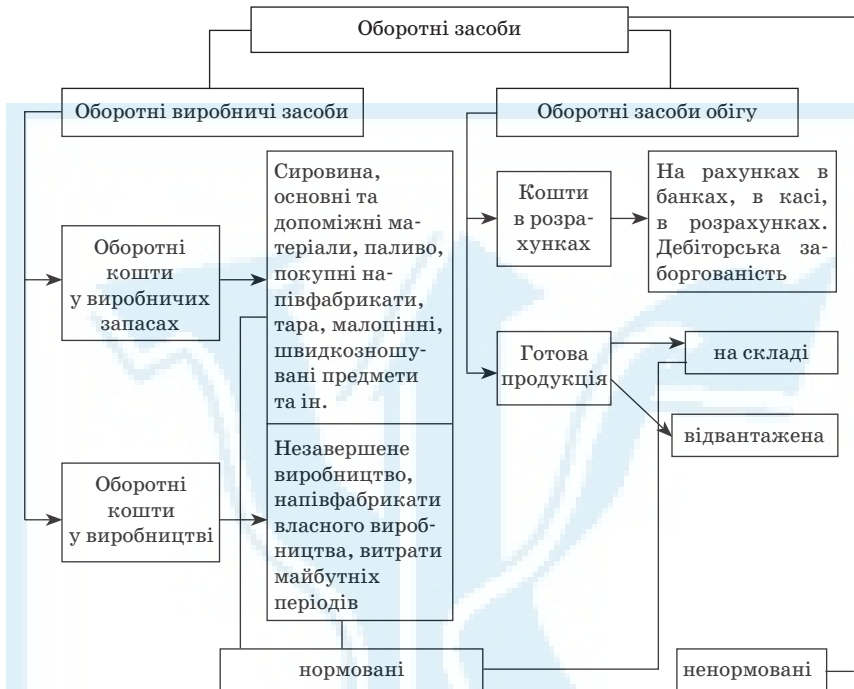


Рис. 9.2. Склад і розміщення оборотного капіталу в операційній діяльності

За галузеву специфікою операційної діяльності в оборотних засобах вирізняють:

- змінну частину, яка включає оборотні активи, потреба в яких коливається залежно від сезонності виробництва або сезонності реалізації. В управлінні цією частиною оборотних активів визначають їх максимальну та середню суми;
- постійну частину, що включає оборотні активи, які підприємство підтримує на постійному рівні незалежно від сезонності виробництва або реалізації для забезпечення ритмічності операційної діяльності загалом. В управлінні постійною частиною оборотних засобів визначають мінімально необхідний розмір запасів та середній розмір дебіторської заборгованості.

За методами планування оборотні активи поділяються на нормовані, які плануються згідно із затвердженими на підприємстві нормами використання, і ненормовані, які не мають технічно обґрунтованих нормативів використання.

В управлінні оборотним капіталом слід враховувати, що *ризикованість інвестування* в оборотні активи безпосередньо пов'язана з їх *рівнем ліквідності* — найризикованішим є інвестування в низьколіквідні активи (рис. 9.3).



Рис. 9.3. Розподіл оборотних активів за рівнем ліквідності та ризику

Розмір оборотного капіталу окремого підприємства зумовлюється розміром його продуктивного капіталу, тобто що вищий виробничий потенціал (більші обсяг та виробничі потужності основного технологічного обладнання), то більше потребується коштів на технологічні матеріальні ресурси і оплату праці. Тому в управлінні оборотним капіталом необхідно виходити з того, що будь-яке додаткове інвестування в основний виробничий капітал супроводжується додатковим збільшенням оборотного капіталу в операційній діяльності.

Особливість інвестування в оборотні активи полягає в необхідності забезпечення безперервності операційного циклу підприємства, тобто одночасного вкладення оборотних коштів на всіх його стадіях. Але в управлінні фінансуванням обігових активів при визначенні розміру необхідного оборотного капіталу крім операційного циклу використовують поняття операційного, виробничого та фінансового циклів підприємства (рис. 9.4).

Середній період погашення кредиторської заборгованості	ФІНАНСОВИЙ ЦИКЛ ПІДПРИЄМСТВА		
ОПЕРАЦІЙНИЙ ЦИКЛ ПІДПРИЄМСТВА (виробничо-комерційний)			
Середній період обороту запасів сировини, матеріалів, напівфабрикатів	Середній період обороту незавершеного виробництва	Середній період обороту запасів готової продукції	Середній період обороту (інкасації) дебіторської заборгованості
ВИРОБНИЧИЙ ЦИКЛ ПІДПРИЄМСТВА			

Рис. 9.4. Зв'язок операційного, виробничого та фінансового циклів підприємства

Операційний цикл підприємства (виробничо-комерційний) — це середня тривалість повного обороту всіх оборотних засобів, впродовж якого оборотний капітал проходить всі стадії кругообігу і оборотні активи перебувають у виробничих запасах, запасах готової продукції та розрахунках з дебіторами.

Виробничий цикл підприємства — це середня тривалість повного обороту задіяних у виробничому процесі оборотних активів починаючи від отримання виробничих запасів до відвантаження готової продукції на склад підприємства та покупцям.

Фінансовий цикл підприємства (цикл обороту оборотних коштів) — це середня тривалість обороту коштів, інвестованих в оборотні активи починаючи від оплати рахунків за закуплені виробничі запаси (у тому числі й за товарними кредитами) і до надходження коштів за продану продукцію, тобто це тривалість операційного циклу за мінусом середнього терміну погашення кредиторської заборгованості.

Зі змісту операційного, виробничого та фінансового циклів за рухом оборотних активів, які змінюють свою форму в ході ви-

робничо-комерційної діяльності, стає очевидним, що *сутність інвестування в оборотні активи* полягає у безперервному авансуванні у виробництво і поверненні авансованого капіталу після продажу товарів (послуг, робіт). Виходячи з цього основний *ризик щодо оборотних активів* — це ризик неповернення вкладеного капіталу. Тому результатом прийняття рішень щодо інвестування оборотного капіталу є зміна (збільшення або зменшення) сукупного ризику повернення авансованих оборотних коштів залежно від визначеного менеджерами підприємства рівня цільового прибутку на весь інвестований у господарську діяльність капітал.

9.2. Політика фінансування оборотних активів

Принцип організації оборотних коштів полягає в об'єднанні власних і позикових коштів. Навіть якщо підприємство не бере короткострокових кредитів у банку, вже власне користування комерційним кредитом і є залученням позикових засобів. Управління оборотними коштами в загальній фінансовій діяльності суб'єкта господарювання має найважливіше значення не тільки тому, що на них припадає не менше 50 % фінансових ресурсів підприємства, а й тому, що це повсякденна безперервна фінансова діяльність, на яку фінансовий менеджер підприємства витрачає найбільше часу.

Фінансування оборотних активів у фінансовій діяльності суб'єкта господарювання складається з роботи фінансового менеджера:

- з визначення потреби в авансуванні оборотного капіталу в матеріальні та грошові запаси, заробітну плату та окремі елементи накладних витрат. Обсяг авансованого оборотного капіталу розраховується на період, протягом якого кошти будуть “заморожені” в оборотних активах, та середньоденних витрат на запаси всіх видів і одноденних витрат на персонал і накладні витрати;
- зі створення оптимальної структури фінансування власними, залученими (прирівняними до власних) та позиковими коштами.

Власні засоби в управлінні оборотним капіталом відіграють важливу стабілізуючу роль, збільшуючи ліквідність підприємства. *Заплановані оборотні кошти* інвестуються у поточну діяльність згідно з обґрунтованими розрахунками обсягу активів в операційній, інвестиційній та фінансовій діяльності. До таких коштів належать статутний капітал, нерозподілений прибуток, додатковий капітал, управління якими регулюється вибраною фінансовою політикою в частині розподілу капіталу підприємства на фінансування майна підприємства.

Залучені засоби (прирівняні до власних коштів “стійкі пасиви”), які використовуються в поточній діяльності, тимчасово перебувають в обороті підприємства у відносно однаковому розмірі за плановими періодами. Планова сума стійких пасивів може бути визначена лише приблизно, і тому у плануванні за основу береться їх мінімальна сума за попередні періоди. До складу залучених коштів, що постійно перебувають в обігу, крім несплаченої заробітної плати, дивідендів та кредиторської заборгованості входить нарахована амортизація. Отримані фактично при реалізації продукції амортизаційні відрахування потрапляють в оборотні кошти підприємства і фінансують їх до моменту придбання нових основних фондів або їх ремонту за кошти амортизаційного фонду.

Позикові засоби, задіяні у фінансуванні оборотних активів, залучаються у формі коротко- та довгострокового капіталу залежно від вибраної підприємством стратегії фінансування окремих складових оборотних активів. Довгострокові кредити у фінансуванні оборотних коштів є найпростішим для управління фінансами методом фінансування, але це й дорожче фінансування, тому перевага віддається складнішому в управлінні, проте дешевшому короткостроковому кредитуванню оборотних активів.

Складність фінансування короткостроковими позиками полягає переважно в невизначеності розмірів та терміну виникнення потреби у короткостроковому кредиті (крім планового кредитування сезонного виробництва). Непередбачуваність потреби в короткострокових кредитах виявляється у спонтанності короткострокового фінансування, яке має й відповідну назву — “спонтанне кредитування”. Ще одним ускладнюючим фактори є можливість участі в короткостроковому кредитуванні портфеля

високоліквідних цінних паперів, оптимізація якого потребує особливої оперативності та кваліфікації фінансового менеджера.

Окремим джерелом позикового капіталу для фінансування оборотних активів є застосування факторингового обслуговування підприємств зі значним обсягом дебіторської заборгованості та стабільним складом покупуців.

Політика фінансування оборотних активів поєднує позикову політику підприємства і політику рефінансування прибутку зі стратегією використання довго- та короткострокового капіталу для інвестування в окремі види оборотних активів, тобто визначає джерела, розмір оборотного капіталу і напрями його використання. Результатом ефективного управління оборотним капіталом є формування оптимальних для підприємства розмірів:

- *власного оборотного капіталу*, який є довгостроковим джерелом фінансування і визначається як різниця між власним капіталом та необоротними активами;
- *чистого оборотного капіталу (робочого капіталу)*, який дорівнює різниці між сумою оборотних активів за даними балансу та короткостроковими зобов'язаннями в пасиві балансу, тобто є довгостроковим капіталом.

Враховуючи значення власного оборотного та довгострокового позикового капіталу для стабільності фінансування і забезпечення ліквідності підприємства, у структурі активів необхідно збільшувати обсяги оборотних активів, профінансованих з цих джерел.

Політика фінансування оборотних активів окремого підприємства формується *стратегіями фінансування*, які різняться плановим співвідношенням власного оборотного капіталу, довгострокового капіталу та поточних зобов'язань, інвестованих в оборотні активи. При цьому стратегії фінансування мають варіанти від фінансування лише власним капіталом до фінансування лише поточними зобов'язаннями (робочий капітал у цьому випадку відсутній). Слід зазначити, що присутність в інвестуванні довгострокового позикового капіталу може призвести до появи надлишкового на деякий період оборотного капіталу, що збільшує вартість фінансування.

Принцип диверсифікації джерел фінансування будь-яких активів робить найприйнятнішою для оборотних активів таку стратегію фінансування:

- постійна частина (повністю або частково) обсягу оборотних активів фінансується власним оборотним капіталом та довгостроковим позиковим капіталом;
- змінна частина і залишок постійної частини оборотних активів фінансуються короткостроковим позиковим капіталом та іншими поточними зобов'язаннями (у тому числі заборгованістю за товарними кредитами).

Необхідно зауважити, що перевага певного джерела фінансування залежить від галузевих особливостей підприємства, які виявляються в мінімальному розмірі запасів всіх видів для забезпечення безперебійної господарської діяльності. Наприклад, підприємства з тривалим виробничим циклом повинні інвестувати кошти в незавершене виробництво для підтримки його безперервності, для чого потрібні довгострокові оборотні кошти, тоді як торговельне підприємство має можливість фінансувати діяльність лише поточним позиковим капіталом, до якого належить оформлений як кредиторська заборгованість товар, переданий на реалізацію постачальником.

Ефективність інвестування позикового капіталу в оборотні активи незалежно від вибраної стратегії фінансування значно підвищується завдяки використанню *хеджированого підходу до фінансування* (такий підхід ще називається “золотим правилом фінансування”), який є перенесенням практики банківського менеджменту у сферу фінансування виробничих оборотних активів. Хеджирований підхід до фінансування оборотних активів позиковим капіталом означає, що кожна категорія оборотних активів має власний термін обігу і фінансується зобов'язаннями з приблизно однаковими термінами погашення. Це означає, що виплата за зобов'язаннями, взятими під короткострокову потребу (наприклад, сезонні коливання виробництва), повинна здійснюватись з уже вільних на момент виплати коштів. Іншими словами, оборотні фонди повинні фінансуватись короткостроковими кредитами з терміном, що наближається до виробничого циклу.

Серед заходів поточної політики фінансування оборотних активів важливе місце посідає **захист оборотного капіталу від інфляційних втрат**.

Втрати поточного капіталу від інфляції мають непрямий характер: при збереженні абсолютної суми оборотного капіталу його реальна вартість знижується одночасно зі зниженням вар-

тості грошей. Тому при плануванні оборотного капіталу потребується коригування фактичного оборотного капіталу за минулий період на офіційний загальний індекс зміни цін.

Облік інфляції в управлінні оборотними коштами здійснюється за кожним напрямом вкладення оборотних коштів окремо. Інформаційною базою всіх розрахунків є інформація органів статистики про щомісячну динаміку споживчих цін і цін промислової продукції.

В управлінні товарно-матеріальними запасами вплив інфляції згладжується їх своєчасною переоцінкою (індексацією), що збільшує власний оборотний капітал підприємства. Методом захисту від негативного впливу інфляції на дебіторську заборгованість є запровадження передоплати і прискорення інкасації заборгованості. Для кредиторської заборгованості захист прямо протилежний — необхідно оплачувати свої рахунки наприкінці терміну відстрочення платежу, а при укладенні договорів банківської позики найприйнятніші умови виплати основного боргу після терміну погашення кредиту.

9.3. Визначення потреби в оборотних коштах у товарно-матеріальних цінностях

Фінансування оборотних активів за методами планування інвестицій, як зазначалося, поділяється на фінансування постійної та змінної (сезонної) потреби в оборотних активах. **Постійна потреба підприємства в оборотних коштах** залежить від характеру виробничої діяльності і є результатом збільшення необхідних вкладень коштів у запаси (“+”) та зменшення потреби в коштах внаслідок залучення товарних кредитів (“-”):

- (“+”) мінімальні оборотні кошти в запасах товарно-матеріальних цінностей для нормальної господарської діяльності (виробничі запаси на всіх стадіях виготовлення продукції, запаси готової продукції на складі);
- (“+”) мінімально необхідні кошти на рахунках підприємства;
- (“+”) середній розмір коштів для фінансування дебіторської заборгованості підприємства;

- (“–”) кошти у товарних кредитах, отриманих від постачальників товарів та послуг;
- (“–”) аванси, одержані від інших підприємств (осіб) у рахунок наступних поставок продукції.

Фінансування запасів товарно-матеріальних цінностей вимагає оптимізації витрат на запаси за двома основними критеріями, що мають протилежні напрямки:

- максимізацією запасів з метою забезпечення еластичності підприємства (економія часу за рахунок швидкості виконання замовлень);
- мінімізацією втрат прибутку за рахунок “заморожування” капіталу в запасах і додаткових витратах на їх утримання.

Методологія планування матеріальних запасів виробником побудована на основному принципі визначення їх розміру: запаси повинні збільшуватися доти, поки отримана від них у виробництві економія буде перевищувати витрати на створення і утримання додаткових запасів. Іншими словами, запаси треба розглядати як суму *ефективних запасів*, що дають економію сумарних витрат виробництва, і запаси, що *потребують мінімізації* (так звані залишки). Звідси *метою ефективного управління запасами* є мінімізація всіх додаткових запасів (залишків), включаючи резервні, понад планову (реальну) потребу в запасах.

Резервні запаси необхідні для згладжування негативного впливу факторів, що можуть порушити ритмічність діяльності підприємства через виникнення дефіциту запасів. Резерви мають прийнятний для підприємства обсяг при рівновазі між можливою втратою прибутку від можливого дефіциту запасів і витратами на утримання резерву запасів.

На збільшення *резервних запасів* впливають такі фактори:

- невизначеність обсягів виробництва, що спричинює неритмічність попиту на товарно-матеріальні цінності і може призводити до їх дефіциту та підвищення вартості при позапланових закупівлях виробничих ресурсів;
- дефіцитність запасів підсилюється непередбачуваними коливаннями внутрішнього попиту (витрат виробництва) через різке збільшення обсягів випуску продукції за сприятливої кон’юнктури ринку;

- невизначеність термінів постачання сировини і матеріалів створює ризик зупинення виробництва і збільшення страхових виробничих запасів;
- недостатність запасу готової продукції породжує ризик втрати клієнтів.

Водночас з факторами, що спонукають виробника до збільшення резервних запасів, існують *стримуючі фактори*. По-перше, це неефективність вкладення коштів у додаткові запаси, які не дають прибутку. По-друге, це існування альтернативних проектів вкладення коштів, які здатні покрити втрати через відсутність запасів.

Ефективне скорочення запасів за умови незмінного обсягу випуску продукції досягається такими заходами:

- скороченням виробничого циклу, що зменшує запаси незавершеного виробництва і готової продукції, прискоренням поставок готової продукції;
- прискоренням одержання від постачальників окремого замовлення сировини і напівфабрикатів;
- зменшенням до мінімального рівня обсягу окремої закупки сировини та матеріалів та зменшенням планового запасу готової продукції.

При визначенні розміру оборотного капіталу, яким фінансуються запаси, необхідно взяти до уваги, що *зменшення розміру середніх запасів* потребує додаткових витрат на це скорочення (подорожчання транспортних витрат на меншій партії закупки, пошук нових постачальників, стимулювання збутової мережі тощо).

Визначення розміру оборотних коштів на утримання запасів

Сучасна практика фінансової діяльності оперує двома підходами до планування оборотних коштів у запасах. Перший підхід традиційний для вітчизняного фінансового планування. Відповідно до нього потреба в оборотних коштах на фінансування запасів розраховується як сума необхідних нормованих і ненормованих оборотних коштів. Другий підхід використовує спеціальні моделі управління запасами, серед яких найпоширенішою є модель найекономічнішого обсягу запасу (*EOQ*).

Планування інвестицій у нормовані оборотні активи — це економічно обґрунтований розрахунок мінімальної потреби у фінансових ресурсах для створення оптимальних запасів товар-

но-матеріальних цінностей, що забезпечують нормальну роботу підприємства. Плановий розмір коштів у виробничих запасах визначається кількома *методами*: прямим підрахунком, аналітичним методом та моделями управління запасами, побудованими на розподілі суми фінансування запасів на витрати постійні (на організацію створення запасу) та змінні (на утримання запасу). Розглянемо ці методи детальніше.

Нормування оборотних коштів у запасах усіх видів методом прямого підрахунку всього переліку запасів базується на нормах запасу у днях за кожним видом запасу та середньої суми одностоденних витрат цього запасу. Цей метод достатньо точний, але потребує значних за обсягом розрахунків і тому використовується переважно для стабільного асортименту продукції, коли норми запасу у днях діють тривалий час.

Загальний принцип визначення потреби в нормованих оборотних активах методом прямого підрахунку полягає у виявленні індивідуальної потреби за кожною групою активів або на нормативній основі, що значно точніше, або виходячи з фактичного рівня витрат у попередні планові періоди. Норматив оборотних коштів за кожним видом запасів визначається множенням одностоденної потреби в цьому запасі на норматив запасу у днях:

$$H_{з_i} = O_i H_{д_i}, \quad (9.1)$$

де $H_{з_i}$ — норматив коштів на створення запасу i -го виду, грн.; O_i — обсяг одностоденного споживання i -го виду сировини та матеріалів за кошторисом витрат, грн.; $H_{д_i}$ — норматив запасу у днях i -го виду сировини та матеріалів.

Методики розрахунку нормативів тривалості запасу за кожною групою запасів індивідуальні і визначені Типовим порядком визначення норм запасів товарно-матеріальних цінностей, затвердженим Міністерством фінансів України та Міністерством економіки України 31 травня 1993 р.

Визначення одностоденної потреби коштів на створення запасів окремих видів не викликає труднощів і здійснюється шляхом розподілу планового кошторису витрат на певний період (рік, квартал) за кількістю днів у цьому періоді.

Розробка нормативів запасів у днях залежить від специфіки галузі й організації виробництва. У загальному випадку запас окремого виду ресурсу у днях визначається підсумовуванням

часу перебування запасу на різних стадіях операційного (виробничого) циклу. У складі нормованих оборотних засобів планується такі види запасів:

- виробничі запаси сировини, матеріалів, куплених напівфабрикатів, запасних частин, тари;
- запаси незавершеного виробництва;
- запаси малоцінного і швидкозношуваного інвентарю;
- витрати майбутніх періодів;
- запаси готової продукції і товарів.

Нормування оборотних коштів у виробничих запасах. Норматив оборотних коштів у виробничих запасах розраховується за формулою (9.1). Підсумковий обсяг запасу кожного виду сировини і матеріалів у днях визначається як сума окремих видів (елементів) виробничого запасу за місцем проходження цього запасу від оплати постачальнику до завершення виробничого процесу. За кожним видом (елементом) запасу норматив у днях визначається як середньозважена величина за всіма постачальниками одного матеріалу (наприклад, якщо фарба купується у п'ятерох постачальників, розраховується середньозважений термін транспортування фарби виходячи з обсягу закупівель у кожного постачальника):

$$H_{Д_i} = \frac{\sum_{j=1}^n \text{ОП}_{ij} T_{ij}}{\sum_{j=1}^n \text{ОП}_{ij}}, \quad (9.2)$$

де ОП_{ij} — обсяг поставки i -го ресурсу від j -го постачальника, $j = 1, \dots, n$, од.; T_{ij} — термін поставки i -го ресурсу від j -го постачальника, днів.

Норматив у днях виробничого запасу матеріалу ($H_{Д_i}$) складається із суми нормативів за елементами:

$$H_{Д_i} = \text{НТ}_{Д_i} + \text{НП}_{Д_i} + \text{НПС}_{Д_i} + \text{НСС}_{Д_i} + \text{НП}_{Д_i}. \quad (9.3)$$

Транспортний запас ($\text{НТ}_{Д_i}$) у днях — це час перебування оплаченого ресурсу в дорозі, тобто термін від дня попередньої оплати ресурсу до дня його надходження на склад. Якщо оплата ресурсу здійснюється після його отримання, фінансування транспортного запасу відсутнє.

Норматив на приймання, розвантаження, складування та інші операції ($\text{НП}_{Д_i}$) у днях на отримання ресурсу на кожне замо-

влення, що надійшло від постачальника, визначається хронометражем як середня величина на партію (на одне замовлення).

Поточний складський запас (НПС_d) у днях визначається в такий спосіб:

- обчислюється половина середнього терміну постачання від кожного постачальника, розрахованого поділом 360 на кількість поставок за рік;
- за формулою (9.2) розраховується середньозважений (через обсяги постачань) термін у днях за всіма постачальниками.

Страховий складський запас (НСС_d) у днях встановлюється як відсоток до поточного запасу для кожного матеріалу індивідуально залежно від його схеми постачання або для підприємства в цілому залежно від можливості порушення термінів поставок. При постачанні автомобільним транспортом страховий запас згідно з рекомендаціями Типової методики не встановлюється, але рішення в цьому разі підприємство приймає самостійно.

Підготовчий запас (НП_d) розраховується лише для матеріалів, яким потрібна попередня підготовка перед виробничим циклом після надходження зі складу матеріалів або після попередньої виробничої операції (наприклад, акліматизація паперу у друкарському цеху, який надійшов зі складу і потребує витримки в певних кліматичних умовах).

Наступним етапом розрахунків є визначення планових одиниць витрат на придбання кожного виду матеріалу (O_i) за його заводською вартістю (включаючи складські витрати) за формулою

$$O_i = \frac{\text{ОП}_i}{\text{П}}, \quad (9.4)$$

де ОП_i — обсяг закупівлі i -го матеріалу на плановий період, грн.;
 П — тривалість планового періоду, днів.

Загальний обсяг фінансування виробничих запасів розраховується як підсумок фінансування кожного виду сировини і матеріалів. Приклад розрахунку планового нормативу оборотних коштів у виробничих запасах *методом прямого підрахунку* наведений у табл. 9.2.

Таблиця 9.2

**Умовний приклад розрахунку річного нормативу оборотних коштів
у виробничих запасах, тис. грн.**

№ пор.	Показник	Група матеріалів за їх видами		
		А	Б	В
1	Норма виробничого запасу за елементами, днів			
1.1	Транспортний запас	4,4	6,0	5,5
1.2	Приймання товару	0,5	0,8	1,0
1.3	Поточний складський запас	18,3	6,5	12,7
1.4	Страховий складський запас	8,0	3,0	5,0
1.5	Підготовчий запас	2,5	–	1,0
2	Разом	33,7	16,3	25,2
3	Витрати річні планові, тис. грн.	415,7	688,5	1346,0
4	Витрати одноденні планові, тис. грн.	1,15	1,91	3,74
5	Плановий норматив оборотних коштів у виробничих запасах, тис. грн. (ряд. 4 × ряд. 2)	38,76	31,13	94,25

Плановий норматив оборотних коштів у виробничих запасах матеріалів А, Б, В становить 164,14 тис. грн (38,76 + 31,13 + 94,25).

Метод визначення середньозваженого нормативу запасу у днях застосовується при плануванні інвестицій в оборотні активи за окремими статтями витрат в цілому без деталізації за окремими ресурсами або при плануванні витрат на фінансування ресурсів, об'єднаних в окремі групи (табл. 9.3).

Таблиця 9.3

**Умовний приклад розрахунку річного нормативу оборотних коштів
у виробничих запасах за статтею “Сировина”**

№ пор.	Стаття витрат “Сировина”	Фактичні витрати попереднього року, тис. грн.	Норма запасу, днів	гр. 3 × гр. 4	Середня норма запасу, днів (гр. 5/гр. 3 × ряд. 4)	На плановий період, тис. грн.
1	2	3	4	5	6	7
1	Сировина А	1236,0	33,7	41653,2	–	–
2	Сировина Б	275,0	16,3	4482,5	–	–

1	2	3	4	5	6	7
3	Сировина В	432,5	25,2	10899,0	—	—
4	Разом	1943,5	—	57034,7	29,4	2650,0
5	Одноденний норматив оборотних коштів, тис. грн.	5,40	—	—	—	7,36
6	Норматив оборотних коштів, тис. грн.	158,76 (ряд. 4/ гр. 6 × ряд. 5 гр. 3)	—	—	—	216,38 (ряд. 4/ гр. 6 × × ряд. 5 гр. 7)

Нормування оборотних коштів у незавершеному виробництві виходить з обсягу виробництва, довжини виробничого циклу і собівартості продукції. Основна складність нормування полягає у визначенні *коефіцієнта нарощування витрат* у виробничому процесі на вартість запущених у виробництво матеріалів. Ступінь нарощування витрат залежить тільки від галузевих особливостей продукції.

Норматив нарощування витрат ($H_{\text{нез}}$) розраховується за формулою

$$H_{\text{нез}} = \Pi_{\text{од}} \cdot C K_{\text{нар.вит}} T_{\text{ц}}, \quad (9.5)$$

де $\Pi_{\text{од}}$ — середньоденний випуск продукції в натуральному вираженні; C — планова собівартість одиниці продукції, грн.; $K_{\text{нар.вит}}$ — коефіцієнт нарощування витрат на виробництво,

$$K_{\text{нар.вит}} = \frac{Z_{\text{поч}} + 0,53 Z_{\text{наст}}}{Z_{\text{поч}} + Z_{\text{наст}}};$$

$Z_{\text{поч}}$ — початкові одноразові затрати в собівартості продукції за плановий період; $Z_{\text{наст}}$ — наступні затрати до завершення виробничого циклу; $T_{\text{ц}}$ — тривалість виробничого циклу (год, днів).

Нормування оборотних коштів у запасах малоцінних і швидкозношуваних предметів. Нормування індивідуальне за кожним видом предметів на основі *фактичних витрат в одиницях* за минулі періоди, скоригованих на технічний термін служби і зносу предметів (якщо вони є). Норматив оборотних коштів визначається за формулою

$$H_{3.M_i} = 0,5NM_iC_i, \quad (9.6)$$

де $H_{3.M_i}$ — норматив коштів на створення запасу i -го виду малоцінного предмету; NM_i — норматив витрат запасу i -го виду малоцінного предмету; C_i — ціна одиниці i -го виду малоцінного предмету.

Нормування у вартісному вираженні виходить з половини сумарної вартості запасу за групою, тому що облік запасу у виробництві здійснюється в розмірі його 50 %, а інші 50 % вартості одразу після одержання запасу на складі списуються на собівартість продукції. Практикою планування використовуються два методи нормування запасу.

1. Норми витрат встановлюються в одиницях на облікову одиницю виробленої продукції (100 шт., 10000 шт., 1 млн шт.), наприклад, робочі рукавиці на 100 тис. шт. умовної цегли.

2. Норми витрат встановлюються на одного працюючого (наприклад, робочий спецодяг, робоче спецвзуття).

Нормування оборотних коштів у витратах майбутніх періодів. Норматив витрат майбутніх періодів дорівнює залишку несписаних на собівартість витрат майбутніх періодів, до складу яких входять витрати на освоєння виробництва, гірничо-підготовчі роботи, підготовку сезонного виробництва в сезонних галузях:

$$H_{M.П} = Z_{M.Поч} + Z_{M.Пот} - Z_{M.Сп}, \quad (9.7)$$

де $H_{M.П}$ — норматив оборотних коштів у витратах майбутніх періодів, тис. грн.; $Z_{M.Поч}$, $Z_{M.Пот}$, $Z_{M.Сп}$ — затрати майбутніх періодів відповідно на початок року, поточний рік та списані на собівартість продукції в поточному році.

Нормування оборотних коштів у запасах готової продукції. За кожною асортиментною позицією призначеної до реалізації готової продукції запас у днях планується як сума днів:

- на комплектацію і накопичення розміру партії під відвантаження;
- на підготовку продукції до відправлення;
- на транспортування, оформлення документів відповідно до умов постачання за контрактною ціною.

За всією номенклатурою продукції норматив визначається як середньозважена величина. Як ваги використовується собівартість загального випуску кожного товару, тому що облік запасу на складі здійснюється за собівартістю.

Нормування оборотних коштів у запасах усіх видів аналітичним методом розрахунку планового обсягу коштів у запасах використовує норматив оборотних коштів на 1 грн реалізованої продукції. Для підвищення обґрунтованості розрахунків метод обов'язково включає аналіз фактичного розміру запасів попереднього періоду з виключенням суми надлишкових запасів. За умови створення на підприємстві ефективної системи управління запасами, яка мінімізує понаднормативні запаси, перевага методу полягає в можливості розрахунку планового обсягу інвестування в запаси на основі фінансової звітності за формулою

$$H_{з.п} = \left(\frac{OK_{з.ф} - OK_{з.над}}{P_{ф}} \right) P_{п} \quad (9.8)$$

де $H_{з.п}$ — плановий норматив оборотних коштів у запасах, тис. грн.; $OK_{з.ф}$ — середній фактичний розмір оборотних коштів у запасах у базовому періоді, тис. грн.; $OK_{з.над}$ — оборотні кошти в надлишкових запасах, що потребують ліквідації у плановому періоді, тис. грн.; $P_{ф}$, $P_{п}$ — сума реалізованої продукції у базовому та плановому періодах, тис. грн.

Приклад. За звітністю підприємства на початок поточного року оборотні кошти в запасах становили 4015,0 тис. грн при плані 3990,0 тис. грн. На кінець поточного року запаси зменшились до 3970,0 тис. грн, але внутрішньофірмовий контроль виявив 30,0 тис. грн непотрібних запасів, які виникли після змін в асортименті продукції (коригування контрактів). Розрахувати обсяг фінансування запасів на плановий обсяг реалізації в розмірі 68500, тис. грн проти 67900,0 тис. грн обсягу продажів поточного року.

Плановий обсяг фінансування оборотних активів у запасах

$$H_{з.п} = \left[\frac{0,5(4015,0 + 3970,0) - 30,0}{67900,0} \right] \cdot 68500,0 = 3997,52 \text{ тис. грн.}$$

Нормування оборотних коштів у запасах методом оптимізації розміру замовлення. Метод називається “визначення найбільш економічного розміру замовлення” — **EOQ** (economic order quantity).

Обсяг фінансування виробничих запасів на плановий період визначається множенням вартості оптимальної придбаної партії

запасу на кількість закупівель за період. Під одним замовленням розуміється разова закупівля сировини, збереження партії готової продукції, партія запасу в транзитному запасі. Метод базується на розумінні того, що витрати на створення певного обсягу запасу мають різну природу. Витрати на створення запасу (пошук постачальника, організацію закупівлі, контроль за виконанням контракту на поставку) не залежать від обсягу партії запасу, тобто постійні на одну поставку. Витрати на утримання запасу (вартість власне запасу, розмір уцінки від застарілості запасу, обслуговування на складі тощо) пропорційні розміру партії запасу (розміру замовлення).

Для розрахунку оптимального розміру замовлення Q необхідна точна інформація:

- про загальні витрати (потребу) певного виду запасу в натуральному вираженні за період S ;
- про вартість виконання замовлення O , яка відноситься до постійних витрат на розміщення, одержання і перевірку замовлення, що не залежать від розміру замовлення;
- про питомі витрати на утримання партії запасу C , тобто витрати на утримання одиниці запасу (товару в запасі), до яких належать вартості імібілізованого капіталу, складування, страхування, псування, застарівання.

У разі створення поточного запасу, тобто без врахування резервного запасу, методика розрахунків запасів одного виду включає такі послідовні розрахунки.

1. Визначаємо середній обсяг запасу (в одиницях), який підприємству потрібно підтримувати (V) і який дорівнює половині одноразового відновлення запасу:

$$V = Q/2 \text{ (од.)}. \quad (9.9)$$

2. Розраховуємо витрати на утримання запасів одного виду (P):

$$P = CQ/2. \quad (9.10)$$

3. Обчислюємо загальну кількість замовлень за плановий період (N):

$$N = S/Q. \quad (9.11)$$

4. Визначаємо загальну вартість створення всіх замовлень як річної суми постійних витрат (P_0):

$$P_c = O \frac{S}{Q}. \quad (9.12)$$

5. Знаходимо загальну вартість запасу (норматив оборотних коштів у запасі) як суму створення та утримання запасу певного виду (P_3):

$$P_3 = C \frac{Q}{2} + S \frac{Q}{Q}. \quad (9.13)$$

6. З формули (9.13) знаходимо оптимальний розмір замовлення, що мінімізує витрати (Q):

$$Q = \sqrt{\frac{2SO}{C}} \text{ (од.)}. \quad (9.14)$$

7. Розраховуємо норматив оборотних коштів у запасі одного виду як вартість середнього оптимального розміру запасу за допомогою формули (9.14):

$$H_{3_i} = VpN = Q/2pN, \quad (9.15)$$

де p — ціна i -го ресурсу.

Таким чином, визначивши оптимальний розмір замовлення Q , знаходимо періодичність поповнення запасу N , тобто термін запасу у днях ($360/N$), який вказує, коли треба поповнювати запас, і його середню річну складську вартість H_{3_i} .

Норматив оборотних коштів за всіма виробничими запасами (H_3) визначаємо за формулою

$$H_3 = \sum_i^n H_{3_i}. \quad (9.16)$$

Для готової продукції термін запасу у днях допомагає оптимізувати виробничі плани (яку кількість продукції і коли слід випустити, щоб мати стабільний її запас для продажу).

9.4. Грошові активи підприємства та управління ними

Грошові активи підприємства належать до фондів обігу у складі оборотних активів і у фінансовій звітності обліковуються як кошти та їх еквіваленти. До їх складу входять суми грошей на банківських рахунках, у касі, на стадії проходження платежів (кошти в дорозі), у формі грошових документів, у формі виставлених акредитивів. До еквівалентів грошей прийнято

зараховувати фінансові інвестиції в найбільш ліквідні короткострокові цінні папери з терміном до трьох місяців.

Плановий *обсяг активів у грошовій формі* визначається напрямом використання грошей на рахунках як особливого виробничого запасу (рис. 9.5).



Рис. 9.5. Планування потреби у грошових активах підприємства

З позицій фінансової діяльності **управління грошовими активами підприємства** у формі залишків безготівкових коштів на рахунках підприємства і готівкових коштів у касі підприємства — це діяльність підприємства між моментом, коли покупець підписує документ для оплати рахунка, і моментом, коли підприємство оплатить векселі в рахунок своєї кредиторської заборгованості або накопичених платежів (наприклад, сплатить податки або виплатить дивіденди).

За змістом це діяльність з *управління грошовим потоком підприємства*, тобто управління припливом коштів від усіх видів діяльності (додатні елементи грошового потоку) та відпливом коштів в результаті оплати витрат на здійснення діяльності (від’ємні елементи грошового потоку).

Головною метою управління грошовим потоком підприємства є забезпечення достатності коштів для фінансування поточних витрат шляхом синхронізації надходження коштів з власних та позикових джерел і здійснення платежів за зобов’язаннями. Саме на основі такої синхронізації вдається запобігати перериванню грошового потоку, що майже завжди призводить до завищення ціни додатково мобілізованого капіталу на продовження діяльності.

Управління грошовими коштами будується на наведених далі *принципах*, згідно з якими активи у формі грошей розглядаються як *специфічний запас*, що має суттєву спільність із за-

пасами у товарно-матеріальній формі. Управління коштами на рахунках виходить з таких принципів.

1. Підприємство повинно мати мінімальний обсяг вільних коштів на рахунках, який, з одного боку, забезпечує ліквідність підприємства, а з іншого — не зменшує можливостей отримання прибутку від інвестування в різні активи. При визначенні грошового запасу слід враховувати, що втрати у формі недоотриманого прибутку від невикладення вільних коштів у прибуткові проекти поглиблюються тим, що банки за кредитовими рахунками нараховують дуже низькі відсотки, а за дебетові рахунки беруть комісійні. Іншими словами, якщо дебетовий рахунок прямо підвищує вартість капіталу, так само невигідно мати велике кредитове сальдо рахунка.

2. При співробітництві з банком треба вибрати найкращі для підприємства умови надання кредиту і найнижчі банківські комісійні за обслуговування рахунків.

3. Вибір оптимальних для виробничої угоди засобів платежу за контрактами та джерелами короткострокового фінансування. Засіб платежу у світовій практиці вибирається з таких варіантів: чеки, комерційні векселі прості або переказні, дебетові авізо, готівкові кошти.

4. Оптимізація вибору інструментів інвестування в цінні папери на грошовому ринку за критеріями прибутковості та рівнем ризику. Робота з портфелем короткострокових цінних паперів нині ускладнюється за рахунок появи нових інструментів для управління ризиками і водночас спрощується за рахунок розвитку системи комунікації.

Фінансова діяльність з управління *активами у грошовій формі* має такі складові:

- визначення необхідного розміру грошових активів у складі оборотного капіталу (див. рис. 9.5);
- створення та підтримування на обґрунтованому рівні резервного грошового фонду для непередбачуваних витрат та на випадок переривання грошового потоку;
- прискорення надходження у повному обсязі коштів від реалізації продукції за всіма формами продажу, включаючи погашення дебіторської заборгованості;
- планування термінів платежів відповідно до очікуваного терміну отримання коштів для виключення необґрунтованого звертання до позикових джерел фінансування;

- отримання додаткового прибутку від короткострокового інвестування на фінансовому ринку тимчасово вільних коштів у високоліквідні цінні папери та строкові депозити;
- аналіз ефективності використання та контроль за витратами за всіма видами діяльності в межах затверджених кошторисів витрат.

Оптимальна сума готівки на рахунках як касові залишки на банківських поточних рахунках для забезпечення стабільної господарської діяльності визначається на основі розрахунків у потребі забезпечення операційної діяльності з урахуванням галузевої специфіки і масштабу бізнесу. З розширенням застосування товарних кредитів потреба в коштах на рахунках знижується.

Особливо важливим в управлінні грошовими рахунками підприємства є **створення резервного грошового фонду** виходячи з того, що підприємство, з одного боку, не може точно передбачити вхідні та вихідні потоки коштів, з іншого боку, резерв коштів є інструментом самостраховування від підприємницьких ризиків. Необхідність резервування коштів на рахунках виникає з таких причин:

- переривання потоку готівки через неплатежі дебіторів;
- недоступність для підприємства кредиту для екстрених витрат;
- неможливість оплатити вчасно свої рахунки через брак готівки, що призведе або до взяття кредиту за завищеною ціною, або до втрати довіри у постачальників;
- підприємству доцільно мати кошти для негайної оплати своїх покупок для одержання знижки сконто;
- спекулятивний мотив (мотив біржової спекуляції), який полягає у тому, що підприємство тримає готівку на випадок особливої вигідності вкладень у ринкові цінні папери.

Облік вимог компенсаційних залишків на рахунку з боку комерційних банків. Нова міжнародна система МСБО передбачає існування компенсаційного залишку на рахунку, під яким розуміється мінімальна для кожного поточного рахунка сума залишку коштів, яка завжди повинна бути на рахунку. Сучасна банківська практика в Україні не передбачає встановлення для кожного рахунка компенсаційного залишку, але в розвинених

країнах касовий залишок визначається для кожного рахунка середньою за період сумою комісійних банку за обслуговування рахунка. На вимогу банку підприємство зобов'язане підтримувати залишки на рахунку в сумі пропорційної або сумі наданого кредиту або сумі комісійних банку, що збільшує обсяг необхідних підприємству коштів. Зазвичай банк встановлює компенсаційні залишки в розмірі 8–12 % суми наданого кредиту або відсоток суми кредиту плюс відсоток суми заборгованості протягом часу використання кредиту, або відсоток рівня активності рахунка, тобто відсоток обороту коштів за рахунком. У цьому зв'язку підприємству доцільно розглянути альтернативний варіант оплати готівкою різних видів комісійних банку, тобто без формування компенсаційного залишку.

Визначення мінімальної суми грошового запасу на рахунках підприємства методично має три підходи. Найбільш простий метод базується на кваліфікації фінансового менеджера, який визначає оптимальний для підприємства термін запасу коштів на рахунках з урахуванням сезонності діяльності. Згідно за цим методом середньорічна одностороння сума витрат коштів з поточних рахунків збільшується на кількість днів запасу, визначену фінансовим менеджером.

Складнішим є метод визначення мінімальної суми коштів на рахунках з урахуванням альтернативних витрат (втрати прибутку від невикладення грошей у короткострокові цінні папери). Мінімізація виникає як прагнення підприємства скоротити готівку на рахунках і збільшити вкладення в цінні папери.

Ефективність управління грошовим запасом підвищується шляхом його нормування з використанням моделей Баумоля та Міллера–Орра. В цих моделях до розрахунку обсягу грошового запасу залучена модель ЕОQ і умова вкладання тимчасово вільних коштів у ліквідні цінні папери для отримання доходу на рівні не нижче ринкової дохідності капіталу. Моделі Баумоля та Міллера–Орра розглядають запас коштів на рахунку як результат їх вкладення та вивільнення з ліквідних цінних паперів.

Модель Баумоля прийнятна для підприємств, грошові витрати яких стабільні та прогнозовані, тобто залишок коштів на рахунку стабільний. Вона побудована на припущенні, що підприємство розпочинає роботу, маючи максимальний і достатній

рівень коштів, які потім постійно витрачає протягом деякого періоду. Всі кошти, що надходять від реалізації товарів і послуг, підприємство вкладає в короткострокові цінні папери. Як тільки запас грошових коштів закінчується, тобто дорівнює нулю або досягає деякого заданого рівня безпеки, підприємство продає частину цінних паперів і тим самим поновлює запас грошових коштів до первісного розміру.

Оптимальний розмір грошових коштів на рахунку (C) можна визначити за формулою

$$C = \sqrt{\frac{2FT}{r}}, \quad (9.17)$$

де F — середній розмір щоденних угод з цінними паперами; T — середня сума потреби у грошових коштах протягом місяця; r — дохідність короткострокових цінних паперів.

Таким чином, середній запас грошових коштів становить $C/2$, а загальна кількість угод з конвертації цінних паперів у грошові кошти (k)

$$k = T : C. \quad (9.18)$$

Загальні економічні витрати (OP) на реалізацію такої політики управління грошовими коштами

$$OP = Fk + r(C : 2), \quad (9.19)$$

де Fk — прямі витрати на створення грошового запасу; $r(C : 2)$ — втрачена вигода від зберігання коштів на поточному рахунку замість того, щоб інвестувати їх у цінні папери.

Модель Міллера–Орра призначена для випадку, коли залишок коштів на поточному рахунку змінюється випадково, причому можливі значні коливання, тобто використаний стохастичний процес (процес Бернуллі), в якому надходження і витрачання грошей від одного періоду до іншого є незалежними випадковими подіями. Коли залишок коштів на рахунку зростає до верхньої межі доцільності грошового запасу, підприємство починає купувати цінні папери з метою повернути запас грошових коштів до деякого нормального рівня. Коли ж запас грошових коштів досягає нижньої межі, то підприємство продає свої цінні папери і в такий спосіб поповнює запас грошових коштів до нормального рівня. У вибраних символах модель має вигляд

$$Z\sqrt{F\frac{\sigma}{4r}}, \quad (9.20)$$

де Z — оптимальні залишки грошових коштів на поточному рахунку; σ — коливання денних надходжень на поточний рахунок.

Практичну роботу з управління коштами на рахунках підприємства доцільно виконувати за допомогою розробки *касового бюджету*, який є планом грошового потоку, що призначений для короткострокових фінансових рішень. За методом планування касовий бюджет є безперервним ковзаючим плануванням з кроком у три місяці, тобто він має чотири періоди по три місяці, кожний з яких деталізується помісячно і потижнево.

Питання для самоконтролю

1. У чому полягають основні завдання управління оборотними активами?
2. Поясніть важливість для підприємства достатності чистого робочого капіталу.
3. Чим розрізняються методики фінансування постійної та змінної потреб в оборотному капіталі?
4. Як в управлінні оборотним капіталом використовуються фінансовий, операційний та виробничий цикли?
5. Охарактеризуйте переваги та недоліки сторони основних джерел фінансування оборотних активів.
6. Якими методами підприємство захищає свій оборотний капітал від інфляції?
7. Розкрийте методику нормування матеріальних запасів прямим підрахунком.
8. Розкрийте методику нормування матеріальних запасів аналітичним методом.
9. Розкрийте методику нормування оборотних коштів у запасах методом оптимізації розміру замовлення.
10. Який методичний підхід застосовується при визначенні розміру резервів матеріальних ресурсів та коштів на рахунках?
11. Назвіть фактори, які зумовлюють необхідність грошових страхових резервів на підприємстві.

Розділ 10. Кредитна діяльність суб'єкта господарювання

10.1. Цілі та зміст кредитної діяльності підприємства

Господарська діяльність суб'єкта господарювання різноманітна щодо створення інструментів отримання додаткового доходу на залучений у діяльність капітал. В даному випадку розглядається можливість отримання доходу від розміщення оборотного капіталу в інструменти кредитної політики підприємства, коли підприємство фінансує інших суб'єктів господарювання наданням товарного кредиту або придбанням короткострокових фінансових інструментів з метою отримання прибутку від інвестування власних коштів.

Кредитна діяльність підприємства складається з короткострокового розміщення коштів у матеріальні або фінансові активи з метою підвищення прибутковості від основної діяльності або рентабельності оборотного капіталу підприємства. Кредитна діяльність підприємства здійснюється у трьох напрямках.

Короткострокове розміщення тимчасово вільних надлишків коштів на фінансовому ринку. Надлишок коштів виникає в ході поточної господарської діяльності, коли з певних міркувань фінансові ресурси не спрямовуються в довгострокові інвестиції або утримуються як грошовий резерв. Основний мотив інвестування в короткострокові високоліквідні фінансові активи полягає в можливості швидкої конвертації грошей у такі активи і так само швидкого вилучення коштів з фінансового ринку за необхідності фінансування операційної діяльності.

Кредитні операції суб'єкта господарювання на розвинутому фінансовому ринку з великою кількістю короткострокових фінансових інструментів складаються з таких інвестицій.

1. Внески у високоліквідні короткострокові інструменти фінансового ринку:

- касові та казначейські бони — боргові зобов'язання банку або казначейства, що оплачуються протягом трьох місяців. Відсотки за такими цінними паперами виплачуються одразу при їх купівлі;

- депозитні сертифікати — боргові зобов'язання банку, які разом з високою ліквідністю мають нижчу ставку відсотку, ніж за строковим вкладом;

- фінансові векселі великих АТ із вищою ставкою, ніж за депозитними сертифікатами, але з більшим інвестиційним ризиком.

2. Внески в інвестиційні фонди та інвестиційні компанії шляхом придбання їх акцій (облігацій) з високою ліквідністю.

3. Розміщення тимчасово вільних коштів на спеціальних депозитних рахунках — блокованих і на строкових вкладах.

Авансові платежі постачальникам за продукцію (послуги), яку буде отримано в майбутньому. Надання авансів партнерам по бізнесу зумовлюється особливостями підприємницьких зв'язків і кредитує діяльність постачальників. Авансові платежі мають характер короткострокових кредитів (терміном до року) та довгострокових (аванси під великі та складні роботи в окремих галузях машинобудування та будівництва, що виконуються терміном понад рік).

Авансовий платіж за *економічною сутністю* є кредитуванням під майбутню поставку, тобто **дебіторською заборгованістю постачальника**, який залучає кошти клієнта у власний оборотний капітал. Застосування в розрахунках між підприємствами авансових платежів залежить від таких факторів:

- отримання покупцем додаткового прибутку від зниження ціни при наданні авансу;
- фактично існуючих у кожній галузі стандартних умов оплати контрактів;
- використання авансового платежу як гарантії повного розрахунку за контрактом;
- кредитної політики підприємства у відносинах з окремими постачальниками.

Обсяг фінансових ресурсів, які розміщуються в аванси постачальників, залежить від факторів, наведених у табл. 10.1.

**Фактори, що зумовлюють обсяги дебіторської заборгованості
постачальників підприємства**

Фактор	Характер впливу на дебіторську заборгованість
Обсяги товарної пропозиції на ринку	Що більша насиченість ринку товаром, то ширші можливості підприємства щодо формування умов його постачання виходячи з власних інтересів і відповідно менші обсяги авансового платежу
Залежність від окремих постачальників	Що нижча залежність підприємства від окремого постачальника, то ширші його можливості щодо зменшення обсягів авансових платежів та скорочення термінів поставки
Ступінь монополності покупця на ринку	Що більшу питому вагу в загальному обсязі продажу товару має підприємство-покупець, то ширші його можливості щодо зменшення обсягів наданих авансів
Імідж підприємства з позицій платоспроможності та надійності як партнера	Що кращий імідж підприємства, то нижчі ризики невиконання ним своїх зобов'язань, а отже, кращі умови для поставки товарів без попередньої оплати
Постійність господарських зв'язків з окремим постачальником	Постійні господарські зв'язки зумовлюють довіру до підприємства, а отже, зниження розміру авансової оплати

Фінансування авансових платежів для підприємства, яке надало аванс, означає відволікання оборотних коштів і втрату прибутку в розмірі середньої рентабельності авансованого капіталу з урахуванням терміну надання авансу. Такий підхід до вартості авансового платежу означає, що її необхідно враховувати при визначенні загальної вартості контракту як знижку до суми контракту або порівняно з економією від зниження продавцем ціни при отриманні авансу.

Приклад 1. Підприємство уклало контракт на купівлю сировини загальною сумою 50,0 тис. грн з умовою поставки через 6 місяців. Постачальник пропонує внести аванс у розмірі 10 % суми контракту з одночасною зміною вартості контракту.

Підприємство-кредитор має середню рентабельність оборотного капіталу на рівні 15 % із середнім періодом обороту оборотних коштів 3 місяці. За таких умов загальна сума контракту зменшиться на суму втрати прибутку від наданих 5,0 тис. грн авансу, тобто на 1,5 тис. грн ($5,0 \cdot 0,15 \cdot 2$).

Приклад 2. Підприємство уклало контракт на купівлю 5 т сиروفини загальною сумою 50,0 тис. грн з умовою поставки за 6 місяців. Постачальник пропонує внести аванс у розмірі 10 % суми контракту з одночасним зниженням ціни на 5 %.

На основі інформації прикладу 1 визначимо доцільність надання авансу, для чого порівняємо втрати від надання авансу з економією на ціні товару. Економія на ціні за пропозицією продавця становитиме 2,5 тис. грн ($50,0 \cdot 0,05$) і порівняно з вартістю авансу 1,5 тис. грн призведе до економії у покупця в розмірі 1,0 тис. грн. Таким чином, пропозицію про сплату авансу слід прийняти.

Надання відстрочення платежу за продану продукцію (послуги) має на меті підвищення прибутковості підприємства за рахунок збільшення обсягу продажів покупцям, які є дебіторами. Додатковий прибуток виникає за рахунок зниження питомої ваги постійних витрат у ціні товару (послуги) і як наслідок збільшення змінних витрат, на які нараховується прибуток. Важливо також вирівняти положення підприємства в умовах конкурентного середовища за рахунок придбання нових клієнтів шляхом застосування пільгової системи розрахунків.

Розрізняють дві форми реалізації продукції у кредит — товарний (комерційний) кредит юридичним особам і споживчий кредит фізичним особам.

За *економічним змістом* кредитування покупців є перетворенням власної продукції на активи у формі короткострокових інвестицій на термін, що не перевищує тривалості комерційного циклу підприємства. Взагалі інвестування оборотного капіталу в активи на стадії комерційного циклу має форму вкладення коштів в готову продукцію, яка реалізується або за умови оплати в терміни, обумовлені звичайною швидкістю розрахунків з покупцем, або за зафіксованою комерційною угодою відстроченням платежу і утворенням при цьому **дебіторської заборгованості покупця**. Таким чином, договірні відносини підприємства з господарськими контрагентами можуть передбачати певний часовий лаг (проміжок часу) між взяттям на себе певних зобов'язань та їх фактичним виконанням. Дебіторська заборгованість (кошти в розрахунках) є однією з можливих форм існування обігових активів підприємства. Проте надмірний обсяг виникнення дебіторської заборгованості, порушення термінів її

погашення або неможливість погашення взагалі є досить негативними ознаками стану фінансів підприємства.

10.2. Кредитно-товарна політика підприємства та її основні інструменти

Комплекс питань щодо управління дебіторською заборгованістю, тобто визначення обсягу, структури, умов надання та інкасації дебіторської заборгованості, регулюється прийнятою кредитно-товарною політикою підприємства окремо за комерційними (їх ще називають фірмовими) товарними кредитами та споживчими кредитами.

До основних критеріїв ефективності кредитної політики належать підвищення прибутковості основної діяльності підприємства внаслідок або збільшення обсягів продажів (що відбувається при лібералізації кредитування), або прискорення оборотності дебіторської заборгованості (чому сприяє жорсткість кредитної політики) і рівень кредитного ризику. Надання товарного кредиту, як і фінансового кредиту, пов'язано з ризиком неповернення коштів, який оцінюється і приймається керівництвом підприємства залежно від ставлення до можливих меж ризикованості бізнесу. За припустимою межею ризику кредитування розрізняють три принципових типи кредитної політики підприємства стосовно покупців продукції — консервативний, помірний і агресивний.

Консервативний (або твердий) тип кредитної політики підприємства спрямований на мінімізацію кредитного ризику. За такого типу кредитної політики підприємство не прагне одержати найвищий додатковий прибуток за рахунок збільшення обсягу реалізації продукції і дотримується жорстких стандартів оцінки покупців на їх надійність щодо вчасної оплати контракту.

Помірний тип кредитної політики підприємства орієнтується на середній рівень кредитного ризику при продажу продукції з відстроченням платежу. При кредитуванні покупців підприємство оцінює їх більш індивідуально, ніж при консервативному типі політики.

Агресивний (або м'який) тип кредитної політики має на меті розширення обсягу реалізації продукції у кредит незважа-

ючи на високий рівень кредитного ризику. “М’якою” є система оцінки надійності покупців, яка побудована на ліберальному підході до їх кредитоспроможності.

Вибір типу кредитної політики підприємства базується на аналізі факторів як внутрішнього, так і зовнішнього характеру (рис. 10.1). Фактори впливу зовнішнього середовища пов’язані насамперед з кон’юнктурою споживчого ринку, ринку товарних та матеріальних ресурсів, зумовлюють можливості використання комерційного та споживчого кредиту як інструменту реалізації економічних інтересів підприємства — стимулювання товарообігу, формування конкурентоспроможного товарного асортименту тощо. Вплив цієї групи факторів вивчається на основі проведення моніторингу стану відповідних ринків, змін їх кон’юнктури.



Рис. 10.1. Фактори бізнесового середовища, що впливають на кредитно-товарну політику підприємства

Фактори внутрішнього середовища зумовлені дією кожного виду політики підприємства — асортиментної, цінової, маркетингової, матеріально-технічного постачання та ін. Головні внутрішні фактори:

- потенційна здатність підприємства нарощувати обсяги виробництва продукції при розширенні можливостей її реалізації за рахунок надання кредиту;
- фінансові можливості підприємства в частині можливості інвестування коштів у поточну дебіторську заборгованість;
- фінансовий менталітет власників і менеджерів підприємства, який виявляється у їх ставленні до рівня припустимого ризику в господарській діяльності.

Методичною основою кредитної політики є виокремлення управління дебіторською заборгованістю в самостійний сектор фінансової діяльності підприємства, підкріплений кадровим забезпеченням і фінансуванням обслуговування клієнтських рахунків. Саме індивідуальний підхід до умов кредитування кожного клієнта залежно від розміру клієнтського рахунка забезпечує найбільшу ефективність кредитно-товарної політики підприємства.

Зміст кредитно-товарної політики полягає у формулюванні мети кредитної політики, виборі методу реалізації кредитної політики, стратегії кредитування, оцінці кредитного ризику, розробці механізму ухвалення рішення про надання кредиту, виборі політики повернення кредиту. Слід зауважити, що обсяги дебіторської заборгованості покупців суттєво підвищуються в умовах стабільної економіки, коли стійкий фінансовий стан бізнесових партнерів на всьому виробничому ланцюгу технологічно взаємопов'язаних виробників знижує ризики надання відстрочення платежів за проданими товарами. І навпаки, невпевненість у макроекономічній стабільності спричинює розширення таких форм.

Відповідно до зазначених задач кредитно-товарна політика підприємства складається з окремих інструментів управління дебіторською заборгованістю постачальників та дебіторською заборгованістю покупців (рис. 10.2).

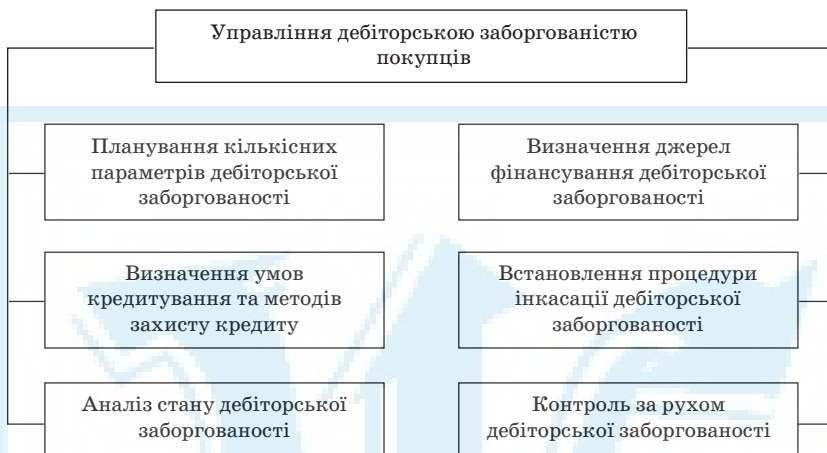


Рис. 10.2. Складові кредитно-товарної політики підприємства

Методи управління дебіторською заборгованістю різняться залежно від її *характеристики за класифікаційними ознаками*.

1. *За характером виникнення* розрізняють:

- заборгованість, що зумовлена нормальним процесом господарсько-фінансової діяльності підприємства (нормальна заборгованість);
- заборгованість, що виникла як результат порушень фінансової дисципліни.

2. *За терміном товарного кредиту* утворюється дебіторська заборгованість:

- поточна, яка виникає у ході нормального операційного циклу та буде погашена протягом 12 місяців з дати балансу;
- довгострокова, що буде погашена після 12 місяців з дати балансу.

3. *За терміном порушення договірних умов* розрізняють заборгованість:

- термін оплати якої ще не настав;
- з порушеним терміном виконання зобов'язань.

4. *За плановістю виникнення* розрізняють заборгованість:

- заплановану (очікувану);

- яка виникла через недобросовісність партнерів підприємства.

5. *За можливостями погашення* розрізняють заборгованість:

- що потенційно може бути погашена (імовірність погашення оцінюється в інтервалі 0,7–1,0);
- сумнівну, тобто погашення якої сумнівне через тяжке фінансове становище боржників (імовірність її погашення з урахуванням факторів ризику оцінюється в інтервалі 0,2–0,7);
- безнадійну, тобто яка не може бути погашена; термін порушення виконання зобов'язань — від трьох місяців до одного року (імовірність погашення не перевищує 0,2).

Фінансування дебіторської заборгованості оборотним капіталом за джерелами залучення детально розглядалось у розд. 9. Інвестиції оборотного капіталу в дебіторську заборгованість залежать від її обсягів та середнього періоду погашення, але слід розуміти, що при цьому наявна і обернена залежність — обсяги наданих товарних кредитів безпосередньо залежать від можливості вкладення коштів в активи, які надаються у кредит.

При розміщенні капіталу в дебіторську заборгованість, як і при інвестуванні в інші види активів, визначається ефективність інвестування. Зокрема, порівнюється додатковий прибуток від утримання дебіторської заборгованості з вартістю додатково інвестованого капіталу.

Обсяг фінансування дебіторської заборгованості визначається необхідністю здійснення низки витрат:

- на фінансування клієнтських рахунків власними і позиковими ресурсами, що в підсумку підвищує вартість капіталу підприємства;
- на управління кредитними операціями, зокрема витрати на персонал, автомобілі, телефон, судові витрати та ін.;
- на обслуговування кредитів, якими фінансується дебіторська заборгованість;
- у зв'язку з несвоєчасною оплатою товарних кредитів, якими є додаткові витрати на збільшення дебіторської заборгованості при простроченні оплати рахунків понад термін кредиту;
- на створення резерву сумнівних боргів, з якого погашаються визнані судом безнадійні борги дебіторів.

Особливістю фінансування дебіторської заборгованості є виключне значення такого джерела позикового капіталу, як власна кредиторська заборгованість підприємства своїм поставачальникам. Це зумовлено тим, що за рахунок кредитування з боку поставачальників підприємство може утримувати власну дебіторську заборгованість, тобто не відволікати оборотні кошти з виробничого циклу і не залучати додаткові короткострокові банківські кредити. Цей аспект управління дебіторською заборгованістю, що спрямований на максимальне наближення розмірів дебіторської та кредиторської заборгованості, синхронізацію за часом вхідних і вихідних грошових потоків підприємства, потребує одночасного аналізу обсягів та оборотності кредиторської заборгованості за товари та послуги, тобто складання *балансу дебіторської та кредиторської заборгованості*.

Ще одна особливість фінансування дебіторської заборгованості полягає в *необхідності формування резерву сумнівних боргів*, який підвищує вартість утримання дебіторської заборгованості.

Поточна дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги у фінансовому обліку визнається активом одночасно з визнанням доходу від реалізації продукції, товарів, робіт та послуг і оцінюється за *первісною вартістю*. Але до підсумку балансу поточна дебіторська заборгованість включається зменшеною на розмір сумнівної та безнадійної заборгованості, тобто за *чистою реалізаційною вартістю*. Для визначення чистої реалізаційної вартості на дату балансу первісна вартість зменшується на величину створеного *резерву сумнівних боргів*, який обчислюється виходячи з платоспроможності окремих дебіторів або на основі класифікації дебіторської заборгованості за ознакою сумнівності погашення боргу.

10.3. Планування параметрів дебіторської заборгованості

На підприємстві з правильно організованою фінансовою діяльністю в управлінні дебіторською заборгованістю чільне місце посідає планування обігу коштів, інвестованих у товарні кредити. Плануванням кредитно-товарної політики підприємства визначаються її параметри (показники), які використовуються як цілі управління дебіторською заборгованістю покуп-

ців. Планування показників обсягу інвестування оборотного капіталу в дебіторську заборгованість визначає її гранично припустимий (оптимальний) розмір та розподіл визначеної суми товарних кредитів за термінами кредитів, які підприємство застосовує при наданні кредитів. Кількісними параметрами дебіторської заборгованості є такі:

- сума наданого товарного кредиту у плановому періоді;
- терміни надання кредитів;
- структура дебіторської заборгованості за термінами кредитів;
- структура фінансування дебіторської заборгованості за джерелами фінансування;
- показники руху дебіторської заборгованості.

Управління дебіторською заборгованістю стає ефективним, коли підприємство визначає і підтримує *оптимальний обсяг дебіторської заборгованості* за сумою та у днів кредитування за кожним видом товарів або послуг, зважаючи на власний досвід і специфічні умови підприємства, враховуючи при цьому технологічні особливості кожного виду продукції. Така дебіторська заборгованість розраховується з тих міркувань, що її рівень не повинен позначатися на нормальному функціонуванні підприємства, тобто менший рівень неможливий, а більший економічно недоцільний.

Знайти *оптимальний за критерієм прибутковості обсяг комерційного кредитування* допомагає граничний аналіз, що визначає бажану рівновагу обсягів і термінів надання відстрочення платежу. Це означає, що лібералізація кредитної політики доцільна доти, поки додатковий прибуток від збільшення обсягу реалізації не зрівняється з додатковими витратами за наданими кредитами. Слід зауважити, що можна збільшувати обсяг кредитування покупців з огляду на додаткові критерії доцільності. Зокрема, найчастіше таким критерієм є *збільшення власного сегменту на товарному ринку* в межах маркетингової стратегії підприємства. Якщо прибуток від додаткових продажів за таким критерієм не збільшується, обсяг додаткових товарних кредитів визначається надлишковими виробничими потужностями та можливостями додаткового фінансування приросту активів у дебіторській заборгованості.

Таким чином, оптимальний для підприємства розмір та склад за термінами дебіторської заборгованості визначається на основі

варіантних розрахунків чистого грошового потоку від кожного варіанта кредитно-товарної політики підприємства. Елементи грошового потоку формуються показниками приросту реалізації, витрат виробництва та утримання дебіторської заборгованості за кожним з можливих варіантів. У розрахунках використовуються такі показники.

1. Прогноз продажів у натуральному та вартісному вираженні, який ґрунтується на вивченні поведінки споживачів і рівня конкуренції на ринку.

2. Обсяг собівартості реалізованої продукції, який враховує зниження питомих управлінських витрат зі збільшенням обсягів продажу. Розрахунки повинні вказати на питому вагу собівартості в обсязі реалізації за кожним варіантом кредитної політики. Вибирається варіант із найменшою питомою вагою собівартості, а отже, найбільш прибутковий.

3. Витрати на фінансування дебіторської заборгованості.

4. Витрати на знижку за платіж без відстрочення платежу (знижка діє протягом 10 днів). Розраховуються як втрати обсягу реалізації. Якщо продавець не зацікавлений у наданні знижки, він збільшує пропонувані термін товарного кредиту з метою недопущення застосування вказаної знижки.

5. Середній термін фактичного повернення кредиту за кожним варіантом кредитної політики відрізняється від терміну можливого відстрочення платежу через особливості фінансів клієнтів, коли покупці оплачують кредит раніше обумовленого терміну кредиту. Найкращим буде варіант із найменшим середнім терміном кредитування.

6. Річний обсяг дебіторських зобов'язань (ОДЗ) розраховується виходячи з обсягу реалізації, поділеного на середній термін повернення кредиту:

$$\text{ОДЗ} = \frac{\text{ОВ}_{\text{пр}}}{360 / \text{ТС}_{\text{п.к}}}, \quad (10.1)$$

де $\text{ОВ}_{\text{пр}}$ — річний прогнозний обсяг продажу, тис. грн.; $\text{ТС}_{\text{п.к}}$ — сумарний середній термін надходження коштів за кредитом (до закінчення терміну кредиту, в останній день кредиту, з перевищенням терміну кредиту), днів.

7. Гранична вартість інвестицій у дебіторські зобов'язання, що оцінюється як втрата прибутку на вкладені кошти в дебіторську заборгованість, тобто виведені з виробничого циклу.

Розрахунки для оцінки варіантів кредитно-товарної політики на основі розглянутих показників проілюструємо на умовному прикладі, що передбачає лише один термін товарного кредиту, тоді як на практиці структура дебіторської заборгованості складніша і включає кілька стандартних для підприємства термінів. Інформація для прийняття рішення наведена в табл. 10.3.

Таблиця 10.3

Розрахунок показників для оцінки варіантів кредитно-товарної політики підприємства

Показник	Кредитна політика			
	діюча	А	Б	В
Термін кредиту, днів	30	30	45	60
Обсяги продажу, тис. грн.	500,0	600,0	650,0	750,0
Знижка за оплату впродовж 10 днів	—	2	3	4
Питома вага товару, проданого зі знижкою на вимогу покупців, %	—	50	55	40
Сума витрат на знижки, тис. грн.	—	6,0	10,7	12,0
Питома вага собівартості в обсязі продажу, %	60	50	45	55
Витрати на утримання дебіторської заборгованості, тис. грн.	30,0	30,0	35,0	40,0
Собівартість проданої продукції, тис. грн.	300,0	300,0	292,5	412,5
Питома вага сумнівних боргів, %	2	2	3,5	4
Сума резерву сумнівних боргів, тис. грн.	10,0	12,0	22,75	30,0
Середній період оплати кредиту всіма покупцями, днів	29	24	38	50
Обсяг дебіторської заборгованості, тис. грн. (за формулою (10.1))	40,28	40,0	68,61	104,17
Середньозважена вартість капіталу підприємства, %	19	19	20	23
Витрати на фінансування дебіторської заборгованості, тис. грн.	7,65	7,6	13,72	23,96
Приріст витрат на фінансування дебіторської заборгованості, тис. грн.	—	-0,05	+6,1	+16,31

Пояснимо зміст показників, наведених у табл. 10.3.

Обсяги продажу визначаються на основі вивчення ринку та покупців. Питома вага собівартості змінюється за рахунок постійних витрат. Знижки до ціни товару за оплату впродовж 10 днів не завжди привабливі щодо терміну кредиту. Середній термін оплати кредиту у днях визначається статистично як середній за платежами: до закінчення терміну кредиту, в останній день кредитування, з перевищенням терміну кредиту. Вартість капіталу підприємства визначена за умови, що позиковий капітал дорожчий від власного. Приріст фінансування дебіторської заборгованості є граничною вартістю капіталу, інвестованого в дебіторську заборгованість.

Вибір варіанта кредитно-товарної політики базується на оцінці прибутковості кожного з варіантів (табл. 10.4).

Таблиця 10.4

Оцінка прибутковості різних варіантів кредитно-товарної політики підприємства

Показник	Кредитна політика			
	діюча	А	Б	В
Термін кредиту, днів	30	30	45	60
Річний обсяг продажу, тис. грн.	500,0	600,0	650,0	750,0
Собівартість проданої продукції, тис. грн.	300,0	300,0	292,5	- 412,5
Прибуток до оподаткування, тис. грн.	200,0	300,0	357,5	337,5
Витрати на утримання дебіторської заборгованості, тис. грн.	30,0	-30,0	- 35,0	- 40,0
Сума витрат на знижки, тис. грн.	—	- 6,0	-10,7	- 12,0
Сума резерву сумнівних боргів, тис. грн.	- 10,0	- 12,0	- 22,75	- 30,0
Результат операційної діяльності до оподаткування, тис. грн.	160,0	252,0	289,05	255,5
Додаткові витрати на фінансування дебіторської заборгованості, тис. грн.	—	+ 0,05	- 6,1	- 16,31
Прибуток до оподаткування, тис. грн.	160,0	252,5	282,95	239,19

З наведених варіантів кредитної політики найприбутковішим варіантом надання товарних кредитів є Б. Тому підприємству доцільно змінити діючу кредитну політику з обсягом дебіторської заборгованості 500 тис. грн, терміном кредитування 30 днів і без надання знижок на термін товарного кредиту 45 днів

при знижці з ціни 3 % за платіж впродовж 10 днів (позначається як “3/10 чисті 45”).

Планова структура (розподіл) дебіторської заборгованості за обсягами кредитів та термінами надання кредитів визначається за формулою

$$\text{ОДЗ} = \sum_{i=1}^n \text{ДЗ}_i, \quad (10.2)$$

де i, \dots, n — варіант кредитування за термінами кредитів, визначеними кредитною політикою; ДЗ_i — річний обсяг дебіторської заборгованості за i -м варіантом кредитування.

Приклад 1. Планова структура річного обсягу дебіторської заборгованості підприємства, який забезпечує планову прибутковість кредитної діяльності, дорівнює 200,0 тис. грн з розподілом за видами кредитів:

- 80,0 тис. грн кредитування на термін до 30 днів;
- 100,0 тис. грн кредитування на термін до 40 днів;
- 20,0 тис. грн кредитування на термін до 60 днів.

Тоді планова структура дебіторської заборгованості за термінами відстрочення платежу, яку потрібно підтримувати при наданні кредитів впродовж планового періоду, має такий вигляд:

$$\text{ДЗ} = 40 \% (30 \text{ днів}) + 50 \% (40 \text{ днів}) + 10 \% (60 \text{ днів}).$$

Ефективність управління дебіторською заборгованістю характеризується показниками оборотності, періодом вкладення коштів у товарні кредити та співвідношенням її з кредиторською заборгованістю і динамікою рентабельності активів підприємства.

Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості ($K_{\text{д.з}}$)

$$K_{\text{д.з}} = \frac{\text{ЧВ}}{\text{ДЗ}_{\text{сер}}} (\text{оборотів}), \quad (10.3)$$

де ЧВ — чиста виручка, тис. грн.; $\text{ДЗ}_{\text{сер}}$ — середня за період дебіторська заборгованість, тис. грн.

Середній період погашення дебіторської заборгованості визначається або як середньозважена величина за термінами оплати товарних кредитів, або розраховується за інформацією балансу):

$$T_{\text{сер.п.к}} = \sum_{i=1}^n \text{ПВК}_i T_i \quad (10.4)$$

де $T_{\text{сер.п.к}}$ — середній період кредиту (плановий або фактичний), днів; ПВК_i — питома вага кредиту з i -м терміном відстрочення

оплати товару (послуги) у загальному розмірі дебіторської заборгованості; T_i — вибраний підприємством термін товарного кредиту; i, \dots, n — визначені кредитною політикою стандартні для підприємства терміни надання кредиту.

Приклад 2. Використовуючи інформацію прикладу 1, визначимо плановий середній період товарних кредитів:

$$T_{\text{сер.п.к}} = 0,4 \cdot 30 + 0,5 \cdot 40 + 0,1 \cdot 60 = 12 + 20 + 6 = 38 \text{ днів.}$$

$$\text{Тоді } T_{\text{сер.п.к}} = \frac{360}{K_{\text{д.з}}} \text{ (днів).} \quad (10.5)$$

Співвідношення короткострокової дебіторської та кредиторської заборгованості ($K_{\text{д/к}}$)

$$K_{\text{д/к}} = \frac{\text{ДЗ}}{\text{КЗ}}, \quad (10.6)$$

де ДЗ — дебіторська заборгованість на певну дату або середня за період; КЗ — кредиторська заборгованість на певну дату або середня за період.

10.4. Встановлення умов кредитування, заходів щодо захисту кредиту та процедури інкасації боргу

Товарний кредит, як і будь-який з видів кредиту, укладається на певних умовах, які відбивають індивідуальність підходу до кожного клієнта залежно від розміру його клієнтського рахунка. Навіть тоді, коли підприємство встановлює стандартні терміни кредитування за товарними позиціями, інші умови товарних кредитів повинні розрізнятися залежно від ризикованості кожного кредиту. Індивідуальний товарний кредит формується за такими параметрами:

- ціною контракту, яка встановлюється згідно з терміном кредитування;
- наданням знижки та її розміром за розрахунок у термін, який не вважається кредитуванням (зазвичай це термін до 10 днів, але може бути й довший);
- періодом, на який надається товарний кредит; найчастіше застосовується оплата у 30-, 45-, 60-, 90- та 120-денний термін;

- повним терміном надання кредиту, яким встановлюється дата початку кредитування. Найчастіше відлік терміну кредиту встановлюється від дати виписування рахунка або від останнього дня місяця, у якому виписаний рахунок-фактура;
- інструментом оформлення товарного кредиту — простим або переказним векселем, рахунком-фактурою;
- розміром та порядком сплати штрафних санкцій за несвоечасну оплату. Розмір штрафних санкцій, що встановлюється в договорі надання товарного кредиту, повинен компенсувати підприємству вплив інфляції та суму недоотриманого прибутку.

Прийняття рішення про надання відстрочення платежу та визначення умов кредитування клієнтів є ключовим блоком кредитної політики підприємства, тому що ризик втрати коштів знижується наданням кредиту кожному покупцю виходячи з індивідуальної оцінки його надійності як позичальника.

Захистом кредиту в управлінні дебіторською заборгованістю, як і в банківському кредитуванні, є обґрунтована оцінка позичальника, яка обумовлює параметри кредиту. Ефективна оцінка дебіторів можлива за умови створення системи ранжування позичальників за надійністю. Така система складається з правил розподілу клієнтів за групами ризику і розміром кредитування. Інформацію для створення системи оцінки покупців підприємство бере з внутрішньої статистики відносин з кожним клієнтом, фінансової звітності клієнта і, що є поширеною практикою в західних країнах, з інформаційної бази кредитних бюро (фірм), що спеціалізуються на збиранні комерційної інформації про підприємницькі структури. Аналіз позичальника в системі ранжування покупців здійснюється за такими критеріями:

- характеристикою позичальника за обсягами покупок, надійністю у розрахунках, давністю партнерських відносин;
- платоспроможністю позичальника, що визначена аналізом його фінансового стану. Ризик надання кредиту підвищується ознаками нестійкого фінансового стану покупця;
- забезпеченістю кредиту активами, запропонованими клієнтом як застава для гарантії його оплати.

Найпоширенішою є система оцінки покупців, побудована на шкалі бальної оцінки, коли групи покупців поділяються на класи зі зростаючим рівнем ризику. Покупці першого класу з най-

нижчим рівнем ризику непогашення заборгованості отримують товарний кредит завжди і на пільгових умовах, а покупці, що належать до класу з найвищим рівнем ризику, взагалі не отримують відстрочення платежу.

Статистика будь-якого підприємства з управління дебіторською заборгованістю незважаючи на заходи підвищення якості кредитів неодмінно фіксує випадки несплати дебіторської заборгованості в обумовлений кредитом термін. Для забезпечення швидкого повернення коштів та в разі сумнівної заборгованості кредитною політикою підприємства передбачена *політика інкасації дебіторської заборгованості*, яка має також іншу назву — “політика повернення коштів”.

Під **політикою інкасації дебіторської заборгованості** розуміється стандартна для окремого підприємства процедура повернення коштів, інвестованих у прострочену дебіторську заборгованість. Методи повернення боргів не урізноманітнені, але кожне підприємство самостійно стандартизує їх застосування, чим підвищує керованість дебіторською заборгованістю. Насамперед визначається доцільність застосування так званого допустимого періоду затримання з оплатою, коли дебітору надається можливість сплатити заборгованість без негативних наслідків для себе (вважається, що клієнт просто неуважний). Підприємство може й не застосовувати період очікування оплати, а одразу перейти до процедури повернення коштів, яка передбачає низку послідовних етапів: телефонні дзвінки, надіслання факсів, письмові звернення, звернення до судових інстанцій та ін.

Політика інкасації дебіторської заборгованості може включати також страхування ризиків повернення кредитів у страховій компанії, що, звісно, підвищує вартість товарного кредиту для дебітора.

10.5. Контроль дебіторської заборгованості

Контроль за станом дебіторської заборгованості здійснюється на всіх етапах управління нею і полягає в діяльності фінансових менеджерів з аналізу фактичного стану дебіторської заборгованості, виявлення відповідності параметрів фактичної дебіторської заборгованості плановим показникам, аналізу причин недотримання планових параметрів дебіторської заборгованості, у контролі за дотриманням термінів та обсягів оплати заборго-

ваності, дотриманням усіх процедур з інкасації простроченої дебіторської заборгованості.

Завданням аналізу дебіторської заборгованості є вивчення та оцінка:

- складу та структури дебіторської заборгованості;
- питомої ваги дебіторської заборгованості в сумі поточних активів;
- реальності (правдивості) даних про рівень та склад боргів;
- правильності оформлення дебіторської заборгованості;
- показників якості та ліквідності заборгованості;
- впливу дебіторської заборгованості на фінансові результати підприємства;
- пошуку шляхів прискорення оборотності дебіторської заборгованості.

Аналіз дебіторської заборгованості, який порівнює фактичний її стан з плановим, здійснюється поетапно в розрізі характеристик дебіторської заборгованості (рис. 10.4). Саме такий аналіз дуже важливий, тому що приріст дебіторської заборгованості може означати як обґрунтований приріст реалізації, так і свідчити про відволікання коштів не за призначенням, їх неефективне використання або навіть втрату.

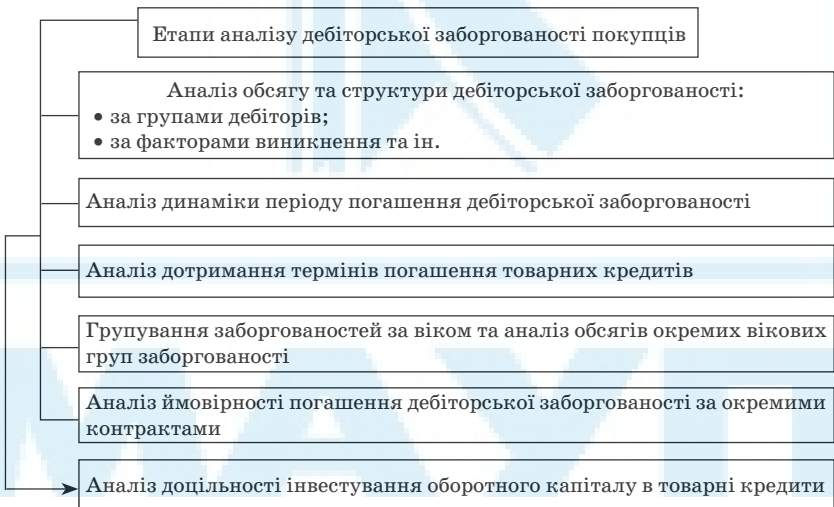


Рис. 10.4. Послідовність аналізу дебіторської заборгованості

Аналіз обсягів та питомої ваги в загальному обсязі окремих вікових груп заборгованості (періодів існування заборгованості) дає змогу виявити стан погашення дебіторської заборгованості та гостроту проблеми з простроченими кредитами. Висока питома вага нормальної (до 90 днів) вікової групи у складі заборгованості свідчить про високу платіжну дисципліну дебіторів підприємства. Що більша питома вага заборгованості старших вікових груп, то більші ускладнення можуть виникнути з її погашенням.

Найпростішим методом контролю є відслідковування термінів заборгованостей (“віку”) та структури дебіторської заборгованості. Для аналізованого періоду складається таблиця ранжування кожного клієнтського рахунка. Несплачений в одному періоді рахунок переміщується у наступну вікову групу, тобто “старіє”.

Приклад. Проаналізуємо віковий стан дебіторської заборгованості підприємства з ритмічним виробничим циклом за умови планового середнього терміну її погашення 30 днів на умовах “2/10 чисті 30” (табл. 10.6).

Таблиця 10.6

Аналіз структури дебіторської заборгованості за терміном клієнтських рахунків (умовний приклад)

“Вік” дебіторської заборгованості, днів	Березень, 31 день тис. грн.		Червень, 30 днів тис. грн.		Вересень, 30 днів тис. грн.		Грудень, 31 день тис. грн.	
		%		%		%		%
0–30	54	53	108	62	54	41	81	54
31–60	36	35	54	31	54	41	52	35
61–90	12	12	12	7	24	18	17	11
Разом	102	100	174	100	132	100	150	100
Прострочена заборгованість	48	47	66	38	78	59	69	46

Поквартальний аналіз вікової структури дає змогу оцінити стан управління рахунками дебіторів. Оскільки рівень простроченої дебіторської заборгованості за I квартал становить 47 %, за II квартал — 38 %, за III квартал — 59 % та за IV квартал — 46 %, доходимо таких висновків. По-перше, необхідно покращити якість управління кредитною діяльністю, створивши спе-

ціалізовану ділянку фінансової роботи, або прийняти інші кадрові рішення. По-друге, за наявності виявленої тенденції в попередні роки необхідно змінити кредитну політику, встановивши такі умови кредитування, щоб у II кварталі плановий обсяг створеної дебіторської заборгованості зменшився. Варіантом зміни є встановлення умови кредиту “2/20 чисті 30”, що надасть можливість не втратити клієнтуру і водночас стимулювати платежі у двадцятиденний термін.

Контроль за своєчасним погашенням боргів дебіторами має на меті забезпечити безперервність надходження коштів на підприємство для такої самої безперервної оплати кредиторської заборгованості підприємства. Інструментом контролю, як зазначалося, є складання балансу дебіторської та кредиторської заборгованості.

Мета аналізу фактичної додаткової прибутковості від надання товарних кредитів — розробити пропозиції щодо оптимізації як умов кредитування, так і доцільності обсягів кредитування покупців. Це означає, що оптимізація обсягу інвестування в дебіторську заборгованість оцінюється за *критерієм рентабельності інвестицій* як додатковий прибуток на одиницю загальних активів. Організація управління дебіторською заборгованістю передбачає кілька *варіантів управління клієнтськими рахунками* залежно від річних обсягів дебіторської заборгованості у структурі продажів. Такими варіантами є створення у складі фінансової служби для роботи з дебіторами окремої групи фінансових менеджерів або спеціалізованого відділу. Крім управління товарними кредитами власними силами у практиці розвинених країн існує варіант передання всіх операцій з дебіторської заборгованості факторинговій компанії на умовах укладення договору факторингового обслуговування.

Питання для самоконтролю

1. Які завдання підприємства у кредитній діяльності на фінансовому ринку?
2. Назвіть інструменти короткострокового розміщення вільних від операційної діяльності коштів на фінансовому ринку.
3. З якою метою виробник надає покупцю товарний кредит?

4. Розрахунок вартості авансу як дебіторської заборгованості поставальника і чинники її виникнення.
5. Які фактори бізнесового середовища впливають на формування дебіторської заборгованості підприємства?
6. Назвіть витрати, які зумовлюють розмір фінансування дебіторської заборгованості.
7. Поясніть важливість “синхронізації грошових потоків” за дебіторською та кредиторською заборгованістю.
8. Які фактори зумовлюють тип кредитно-товарної політики підприємства?
9. За якими показниками визначається стан дебіторської заборгованості?
10. Розкрийте зміст варіантних розрахунків кредитно-товарної політики підприємства.
11. Як розраховується та що означає показник середнього періоду погашення дебіторської заборгованості?
12. Як підприємство знижує ризики за товарними кредитами?
13. Охарактеризуйте цілі та напрямки аналізу дебіторської заборгованості.
14. Обґрунтуйте необхідність створення резерву сумнівних боргів.

МАУП

Розділ 11. Фінансування інвестиційного розвитку підприємства

11.1. Види та організація інвестиційної діяльності суб'єкта господарювання

Інвестиції підприємства — це грошові кошти, цільові банківські вклади, паї, цінні папери, технології, устаткування, ліцензії, кредити та інтелектуальні цінності, що вкладаються в підприємницьку діяльність з метою одержання прибутку.

Інвестиційна діяльність — це вкладення інвестицій і сукупність практичних дій з їх реалізації. Інвестування в основні фонди підприємства, придбання частини або цілісних майнових комплексів (придбання інших підприємств) з метою управління ними здійснюється у формі довгострокових капіталовкладень і належить до стратегічного менеджменту підприємства. Такі реальні (капіталотворюючі) вкладення капіталу у придбання реальних активів належать до реальних інвестицій і здійснюються у формі **чистих інвестицій** для розширення або відновлення власних основних фондів або **трансфертних інвестицій** у придбання майна шляхом зміни права власності. До трансфертних належать такі інвестиції:

- купівля акцій іншого підприємства з метою володіння та управління його власністю;
- мерджер — часткове або повне поглинання іншої фірми, в ході якого здійснюється *перетворення суб'єктів господарювання*.

Організація реального інвестування, особливо в частині його фінансування, залежить від виду інвестицій (табл. 11.1).

Класифікація інвестицій у реальні інвестиційні проекти

Класифікаційна ознака	Види інвестицій
1	2
За видами реального інвестування	<ul style="list-style-type: none"> • Придбання майнових комплексів • Нове будівництво • Перепрофілювання виробництва • Реконструкція • Модернізація • Інноваційні технології • Придбання нового обладнання • Приріст запасів матеріальних активів
За спрямованістю інвестування	<ul style="list-style-type: none"> • Для створення нового проекту (нетто-інвестиції) — початкові інвестиції при заснуванні або купівлі підприємства • Реінвестиції — вкладення отриманого прибутку в економічне зростання • Брутто-інвестиції — сума нетто-інвестицій і реінвестицій • На розширення (екстенсивні) — збільшення виробничого потенціалу
За об'єктами інвестування	<ul style="list-style-type: none"> • Для заміни або підтримки рівня устаткування • На розширення виробництва створенням нових потужностей • На розширення створенням нових видів продукції • На науково-дослідні роботи • На вдосконалення маркетингу (просування товару, рекламу тощо) • Обов'язкового типу відповідно до законодавства країни (охорона праці, екологія, соціальна сфера) • На поглинання підприємств або розміщення капіталу за кордоном (стратегічні)
За ризикованістю	<ul style="list-style-type: none"> • Припустимо ризиковані • З високим ступенем ризику
За розмірами інвестицій у світовій практиці прийнятий розподіл інвестицій	<ul style="list-style-type: none"> • У великі (принципово нові) об'єкти вартістю понад 2 млн дол. • Середні вартістю 0,3–2 млн дол. • Малі вартістю до 0,3 млн дол.
За формами власності	<ul style="list-style-type: none"> • Спільні • Іноземні • Приватні • Державні
За термінами	<ul style="list-style-type: none"> • Довгострокові • Короткострокові

1	2
За регіональними ознаками	<ul style="list-style-type: none"> • Зарубіжні • У межах країни
За мінімальним рівнем рентабельності інвестування (світовий досвід)	<ul style="list-style-type: none"> • Вимушені капіталовкладення — вимоги до прибутковості відсутні (з метою виконання вимог державного регулювання бізнесу) • Вкладення з метою збереження позицій на ринку (підтримка стабільного рівня виробництва), мінімальна норма прибутковості 6 % • Вкладення у відновлення основних виробничих фондів (підтримка безперервної діяльності), мінімальна норма прибутковості 12 % • вкладення з метою економії поточних витрат (заходи зниження собівартості), мінімальна норма прибутковості 15 % • Вкладення з метою збільшення доходів (підвищення виробничої потужності), мінімальна норма прибутковості 20 % • Ризиковані капіталовкладення (інновації), мінімальна норма прибутковості 25 %
За сумісністю окремих проєктів	<ul style="list-style-type: none"> • Несумісні проєкти (взаємовиключні) • Взаємодоповнюючі • Незалежні при реалізації

У практиці фінансового управління підприємством ефективність реального інвестування забезпечується за умови, що *організація інвестування* включає в повному обсязі такі види робіт:

- обґрунтування напрямку інвестування згідно зі стратегією підприємства на ринку;
- забезпечення реальності джерел фінансування проєкту;
- оптимальність вибраного проєкту інвестування за вибраними критеріями оцінки сукупності проєктів;
- забезпечення відповідності одержуваних грошових потоків проєкту необхідному рівню за критерієм доцільності інвестування;
- періодична переоцінка інвестиційного проєкту на різних стадіях його реалізації для врахування змін в умовах бізнесу.

Результат інвестування у будь-який проєкт оцінюється з позицій досягнення його виробничих, маркетингових та фінансо-

вих цілей. Фінансовий підхід до результату реального інвестування будь-якого виду виражається в оцінці отриманого чистого грошового потоку за проектом загалом і кожним роком його існування. Таким чином, у фінансовій діяльності управління реальним інвестуванням розглядається як управління **чистим господарським грошовим потоком** інвестування, елементами якого є витрати на створення основних засобів інвестиційного проекту, експлуатаційні витрати, дохід від експлуатації проекту, нарахована амортизація.

Планування грошових потоків інвестицій в основні засоби складається з шести етапів.

1. Обчислюються грошові надходження (чистий господарський грошовий потік) за весь плановий термін функціонування проекту, включаючи ліквідаційну вартість активів на кінцеву дату.
2. Розраховується ступінь ризику одержання запланованих доходів від інвестування коштів у проекти.
3. Вибирається коефіцієнт дисконтування елементів господарського грошового потоку, який є ціною інвестованого капіталу.
4. Для оцінки вартості створених активів прогнозні елементи припливу коштів від проекту дисконтуються і визначається їх поточна вартість.
5. Отримана вартість активів порівнюється з витратами на проект і, якщо поточна вартість припливу коштів більше, то проект приймається.
6. Визначається вплив майбутніх капіталовкладень на вартість підприємства в цілому у випадку, коли капіталовкладення здійснює діюче підприємство.

Для планування вкладення коштів та контролю за їх використанням загальний грошовий потік проекту розподіляється за періодами (зазвичай це рік) і для кожного з них визначається чистий господарський грошовий потік. Залежно від особливостей проекту загальний грошовий потік формується подвійно: або спочатку здійснюються всі інвестиції (витрати), а потім починаються грошові надходження, або витрати на інвестування і надходження доходів з якогось моменту здійснюються паралельно, тобто інвестування ще продовжується, а доходи вже надходять. *Інвестиційні витрати на реалізацію проекту* мають різну природу за призначенням (табл. 11.2).

Класифікація інвестиційних витрат

Класифікаційна ознака	Склад витрат
За матеріальним складом	<ul style="list-style-type: none"> • Вартість основних засобів, устаткування, інструментів тощо • Вартість монтажу, встановлення, налагодження • Вартість оборотних активів для функціонування проекту
За характером участі у виробничій діяльності	<ul style="list-style-type: none"> • Прямі витрати на створення і функціонування основних засобів (вартість устаткування, матеріалів тощо), які відбиваються у фінансових розрахунках окремими рядками • Непрямі витрати, пов'язані з управлінням та персоналом, які відбиваються в кошторисі накладних витрат. Недооблік цих витрат у загальному кошторисі витрат призводить до завищення проектної рентабельності
За економічним змістом	<ul style="list-style-type: none"> • Витрати явні, які обліковуються проектною документацією • Витрати неявні (альтернативні), обліковані як недоотриманий прибуток від технічних рішень всередині проекту
За обов'язковістю відшкодування	<ul style="list-style-type: none"> • Витрати, що відшкодовуються в ході експлуатації проекту • Витрати, які не відшкодовуються і завжди існують, навіть за відхиленими проектами (передпроектні та дослідницькі витрати, що не відносяться на вартість проекту)

Чистий господарський грошовий потік (річний) у *новостворюваному проекті* при суміщенні в одному періоді і вкладень коштів, і грошових надходжень з урахуванням оподаткування розраховується за формулою

$$R_t = -K + (G - C) - (G - C - D)T + A(1 - T) + S, \quad (11.1)$$

де R_t — елемент грошового потоку в t -му році, грн.; G — очікуваний бруutto-дохід від реалізації проекту (розмір виручки від реалізації продукції), грн.; C — загальні поточні витрати на виробництво (без амортизації), грн.; D — витрати, на які поширюються податкові пільги, грн.; T — податкова ставка, часток; K — інвестиційні витрати потоку в t -му році, грн. У випадку разових початкових інвестицій існують тільки в першому році проекту; A — амортизація, грн.; S — компенсації з боку держави на створення об'єкта, грн.

Фінансові витрати у вигляді відсотків за кредит у формулі (11.1) не враховуються як окремих елемент витрат тому, що вони враховані в розрахунку чистого грошового потоку у вигляді ставки дисконтування.

Чистий господарський грошовий потік (річний) в *інвестиційному проекті реконструкції* виробництва з урахуванням оподаткування розраховується за формулою

$$R_t = -[K - P - (F - P)T] + (G - C) - (G - C - D)T + A(1 - T) + S, \quad (11.2)$$

де $[K - P - (F - P)T]$ — вартість інвестиції; K — вартість придбання устаткування, включаючи всі витрати із купівлі та встановлення, грн.; P — фактична вартість проданого старого устаткування, грн.; F — списана з балансу вартість старого устаткування. Якщо $P < F$, то відбувається подорожчання інвестиції за рахунок втрат при реалізації старого устаткування; $(F - P)T$ — економія на податку на прибуток від реалізації майна, тому що якби вартість майна становила б F (грн.), то податок становив би FT (грн.).

В останній рік існування проекту можливі два варіанти чистого господарського потоку:

- грошовий потік буде позитивний за рахунок продажу майна, зменшення податку на прибуток, відновлення оборотних коштів при реалізації залишків продукції;
- грошовий потік буде негативний, якщо витрати на демонтаж і ліквідацію виробництва перевищують надходження останнього року існування проекту.

Загальний грошовий потік *інвестиційного проекту* R складається із суми щорічних чистих грошових потоків (експлуатаційних) та чистого грошового потоку останнього року існування проекту (ліквідаційного потоку):

$$R = \sum_1^{n-1} R_t + R_l = \sum_1^{n-1} R_t + F + C_n, \quad (11.3)$$

де R_l — грошовий потік останнього року існування проекту (ліквідаційний), грн.; F — залишкова (ліквідаційна) вартість проекту, грн.; C_n — відшкодування оборотних коштів, які повернуться підприємству від проданої за останній рік існування

проекту продукції і які більше не треба вкладати в ліквідоване виробництво, грн.

Чистий грошовий потік інвестиційного проекту є поточною величиною грошового потоку, що визначається дисконтуванням чистого господарського грошового потоку за кожним роком існування проекту та проектом в цілому. Розмір чистого грошового потоку за весь термін існування проекту показує, який повинен бути розмір початкових інвестицій; при цьому забезпечується необхідна загальна нарощена сума капіталу. Ця загальна сума початкових інвестицій визначає необхідний обсяг фінансування проекту і конкретизується за роками при складанні *плану інвестування у виробничий проект*.

Вибір ставки дисконтування дуже важливий для прийняття інвестиційного рішення при порівнянні поточних грошових потоків за кількома проектами. Ставка дисконтування грошових потоків повинна, з одного боку, відбивати динаміку ринкової вартості капіталу, а з іншого — враховувати ризики окремого проекту, які знижують дохідність проекту через зменшення розмірів елементів дохідності у складі грошового потоку. Для поєднання цих умов застосовується такий підхід: вибирається базова ставка дисконтування, яка збільшується на ступінь ризикованості проекту. Базовою ставкою дисконтування можуть бути:

- середня ринкова вартість капіталу у вигляді середньої ринкової процентної ставки, але при цьому приймається умова, що фінансовий ринок є ринком чистої конкуренції, на якому встановлюється середня ринкова вартість капіталу;
- вартість власного капіталу при неможливості визначити середню ринкову процентну ставку;
- рентабельність активів підприємства, що характеризує середню власну рентабельність виробництва;
- середня виробнича рентабельність по галузі в цілому за даними органів статистики.

11.2. Фінансування інвестиційних проектів

Вибір моделі інвестування інвестиційних проектів розвитку та відновлення виробництва зумовлюється фінансовою політи-

кою суб'єкта господарювання, визначеною з урахуванням усіх його особливостей, серед яких найважливіша — доступність джерел коштів для фінансування активів.



Рис. 11.1. Основні моделі фінансування реальних інвестицій

Планування форм і методів фінансування реальних інвестицій починається з визначення потреби в обсягах фінансування. Для цього розраховуються витрати, пов'язані з реалізацією проєкту, включаючи витрати проєктні, на будівництво, на капітал, оцінюються можливі доходи, обсяги продажу. Рішення про фінансування приймається після здійснення техніко-економічного обґрунтування, але його розробка потребує значних вкладень. Тому потребу в коштах доцільно оцінювати на підставі попереднього техніко-економічного обґрунтування проєкту. Крім техніко-економічного обґрунтування документом, що підтверджує доцільність і потребу у фінансових ресурсах, є проєктно-кошторисна документація.

Розмір фінансування проєкту визначається послідовно на всіх стадіях проєктування. На передінвестиційній стадії попередня оцінка потреби у фінансуванні та доцільності проєкту здійснюється з похибкою 25–40 %. Точніша оцінка здійснюється при розробці техніко-економічного обґрунтування. Остаточний план фінансування проєкту складається на стадії робочого проєктування.

Найменш ризиковою формою фінансування реальних інвестицій підприємства є **власні засоби** — амортизаційний фонд і

нерозподілений прибуток. Хоча головне призначення амортизації полягає у нагромадженні коштів для відновлення фізично і морально зношених фондів, вона забезпечує певною мірою і розширене відтворення. Тому основним власним джерелом фінансування інвестицій є прибуток підприємства. У сучасних умовах прибуток становить основне джерело фінансування, але внаслідок розбіжності інвестиційного плану з фінансовими можливостями підприємства для нарощування виробничого потенціалу суб'єкти господарювання змушені звертатись до нарощування власного капіталу шляхом випуску цінних паперів. Крім звичайних і привілейованих акцій однією з форм залучення засобів для нарощування власного капіталу у країнах з розвиненими ринковими відносинами є боргові зобов'язання у вигляді конвертованих облігацій або субординованих конвертованих облігацій, що погашаються раніше від усіх зобов'язань за акціями, але пізніше від усіх інших боргів, тобто цей тип облігацій у разі банкрутства оплачується після всіх боргів, включаючи кредиторську заборгованість. Щоб зробити умови інвестування привабливішими для інвесторів, до боргових зобов'язань можуть додаватися варанти.

Традиційне довгострокове банківське фінансування є найпоширенішим методом кредитування. Джерелами позикових засобів можуть бути засоби місцевого і республіканського бюджетів, міжнародних фінансових інститутів, комерційних банків. При традиційному банківському фінансуванні використовується схема *фінансування з повним оборотом на позичальника*. Забезпеченням проекту є застава, гарантія, поручительство і прибуток, одержаний від основного виду діяльності позичальника.

Проектне фінансування є самостійною формою організації довгострокового фінансування, згідно з якою виконання зобов'язань за проектом передбачається за рахунок надходження доходів від цього проекту, а інвестори перебирають на себе усі ризики проекту пропорційно частці участі у фінансуванні.

Така форма повернення інвестованого капіталу сприяє поєднанню інтересів банківської та промислової сфер і відкриває можливість об'єднання всього спектра джерел фінансування: банківських кредитів, власного і позикового капіталу, облігаційних позик, лізингового кредиту тощо. Таким чином, проект-

не фінансування є способом мобілізації різних джерел фінансування, тобто “фінансовим конструюванням” — побудовою оптимальних схем фінансування проекту і при високому рівні ризику характеризується оптимальним розподілом капіталу між учасниками проекту. Застосовується переважно для великих інвестиційних проектів, здійснюваних приватним сектором економіки самостійно або за участю держави.

У проектному фінансуванні беруть участь комерційні банки, інвестиційні фонди і компанії, пенсійні фонди, лізингові та проєктні фірми, кредитори, консультанти, підрядчики, страхові компанії, а також промислові підприємства з власним капіталом і зазвичай вони є головними замовниками проекту.

При реалізації великого проекту для того щоб не відбивати на балансі головного замовника факт одержання проєктного кредиту, проєктне фінансування для учасників проекту організовується у формі *позабалансового фінансування* (якщо це не забороняється національним законодавством) шляхом створення *окремої проєктної компанії*, засновниками якої є всі інвестори проекту.

Приймаючи рішення про видачу проєктного кредиту, банк зосереджується не на фінансовому становищі засновників, а на перевагах інвестиційного проекту і його прибутковості. Беручи участь у фінансуванні проекту, банки перебирають на себе підвищені ризики, тому що ця форма кредитування передбачає участь капіталу позичальника тільки в розмірі інвестиції у проєкт, тобто за виданим кредитом при “класичному” проектному фінансуванні банк не має права регресу на позичальника. Однак на практиці, враховуючи, що перелік проєктів з безризиковим рівнем прибутку обмежений, переважають *схеми проєктного фінансування з обмеженим регресом банку на позичальника*. В обмін на прийняття підвищених ризиків банк або призначає підвищений відсоток за кредит, або резервує право на одержання частини акцій споруджуваного або створюваного об’єкта. Саме це робить банк зацікавленим в одержанні запланованого доходу від проекту і спонукує його активно брати участь у розробці проекту та управлінні введеним в експлуатацію об’єктом.

Пропорційний розподіл інвестиційного ризику при проектному фінансуванні між інвесторами сприяє тому, що всі вони бага-

то уваги приділяють виявленню, ідентифікації і зниженню ризиків. Для цього здійснюється поглиблений детальний аналіз економічної ефективності, фінансової реалізованості проекту, технічний, екологічний та правовий аналізи, зазвичай із залученням спеціалізованих консалтингових фірм.

Провідну роль в *організації схем проектного фінансування* відіграють так звані банки-ініціатори за окремим проектом, які виконують також функції консультантів з питань організації проектного фінансування. Крім них учасниками *ринку проектних кредитів* стають фінансові компанії і банки, що організують емісії і розміщення цінних паперів, випущених під проектні кредити. Причому, емісія так званих *проектних облигацій* здійснюється переважно не для фінансування проекту, а для рефінансування вже отриманого боргу.

Проектне фінансування може базуватися на концесійних угодах проектних компаній з державою, яка передає на певних умовах свої майнові права недержавним компаніям, організаціям та іншим юридичним особам.

Венчурне фінансування є методом створення *венчурного капіталу*, тобто методом акумулювання і контролю коштів, що мобілізуються для організації виробництва і надання послуг у галузях, пов'язаних із просуванням досягнень науково-технічного прогресу. Таке фінансування використовується для *інноваційних проектів* зі створення конкурентоспроможності продукції на основі нових прогресивних технологій. Тому для інвесторів недовіком венчурного фінансування є об'єктивно високий ступінь ризику, тому що капітал вкладається на тривалий час без гарантій його повернення.

Венчурний капітал є посередником у засновництві фірм-інвесторів, так званих венчурів. *Венчур* — це виробничо-проектна фірма, що організовується для практичної реалізації нових технологій та ідей. Інвесторами венчурних фірм є професійні ризикові інвестори у венчурні проекти, інституційні фонди, страхові компанії, траст-фонди та інші неінституційні інвестори (університети, дослідницькі інститути, підприємства, організації та ін.), держава і приватні особи.

Джерела венчурного фінансування:

- на етапі створення проекту використовується статутний капітал венчурної фірми, створений за рахунок коштів засновників;

- на етапі розвитку виробництва починається *фінансування швидкого розширення* власними засобами за рахунок одержаного прибутку, продажу активів, вивільнення засобів з поточних активів;
- боргове фінансування швидкого розширення здійснюється на основі венчурних кредитів і позик, у яких беруть участь банки, страхові компанії, пенсійні фонди. При *венчурному кредитуванні* капітал, наданий ризиковими власниками капіталу, є їхньою власністю, тобто кредитори водночас є учасниками фінансованого проекту. Тому вони не вимагають гарантій погашення кредиту, як це традиційно прийнято при банківському кредитуванні, і платою за використання капіталу стає не відсоток, а частка власника в акціонерному капіталі створеного проекту;
- безоплатне фінансування шляхом випуску акцій, надання позик і кредитів для утворення і фінансування *дочірніх венчурів*, створених як структурні підрозділи венчуру для науково-дослідної роботи. *Венчурні інвестори* (власники акцій венчура) не очікують повернення коштів венчуром, тому що прибуток вони отримують після завершення венчурного процесу, коли акції венчура реалізовуватимуться на ринку при його перетворенні на акціонерне товариство.

За формою мобілізації капіталу венчурне фінансування буває:

- *прямим* при безпосередньому встановленні відносин між інвестором і венчуром, коли коштами венчура управляють менеджери венчура;
- *непрямим*, якщо у фінансових відносинах крім інвестора і венчура беруть також участь фінансові посередники (*венчурні фонди*), які управляють коштами венчура і перебирають частину ризику невдалого вкладення капіталу, що пояснює, чому непряме фінансування називають *фондовим ризиковим фінансуванням*.

Взаємовідносини позичальника і банку при кредитуванні інвестиційного проекту

У банківському кредитуванні інвестиційного процесу вирізняють дві сфери розміщення капіталу банку: підтримка круго-

обігу та обороту капіталу у виробничій сфері й створення нових та вдосконалення діючих виробництв.

Для одержання довгострокового кредиту, призначеного для фінансування нового будівництва, модернізації і реконструкції діючих підприємств, банку подається кредитна заявка. У кредитній заявці вказуються призначення кредиту і назва проекту. У заявці відбивають вимоги позичальника до характеристики кредиту: його вид, термін, порядок видачі та погашення, спосіб забезпечення повернення кредиту.

Банком встановлюється перелік документів, необхідних для одержання цього виду кредиту, перевіряється їх наявність і правильність заповнення. У перелік документів включаються баланси на наступну звітну дату і за попередній рік, договори на постачання устаткування, сировини, бізнес-план інвестиційного проекту, документи, що підтверджують виконання зобов'язань з повернення кредиту. За потреби до зазначеного переліку банк може додати проектно-кошторисну документацію, договір підряду, графіки виконання робіт та придбання устаткування, довідки про фактично виконані обсяги робіт на початок кредитування, перерахування кошторисної вартості в поточні ціни та ін. При прийнятті документів обумовлюється надання співробітникам банку можливості проведення самостійного обстеження підприємства з метою визначення його інвестиційної кредитоспроможності.

У разі позитивної думки про позичальника документи щодо кредиту переглядають служба безпеки банку, юридичний відділ, а потім вони передаються для аналізу бізнес-планів реалізації інвестиційних проектів.

В аналізі бізнес-планів особлива увага приділяється виявленню правильності виконаного аналізу основних конкурентів, визначенню потреби в конкретному виді продукції, існуванню системи управління собівартістю продукції, бачення перспектив розвитку бізнесу. У разі позитивної думки експертів щодо бізнес-плану готується аналітичний висновок і всі документи передаються фахівцям з обстеження підприємств, які ретельно вивчають аналітичний висновок щодо аналізу бізнес-плану. Насамкінець розробляється програма обстеження підприємства і здійснюється безпосереднє обстеження з метою встановлення відповідності даних, що містяться в інвестиційному проекті та

бізнес-плані, фактичному стану підприємства. За позитивного висновку про достатню інвестиційну кредитоспроможність позичальника розробляється найбільш ефективна схема кредитування, з позичальником узгоджуються всі умови кредитного договору і сполучених з ними договорів, готуються висновок і документи на видачу кредиту. Банк здійснює контроль за видачим кредитом шляхом перевірки розрахункових документів, що надійшли, щодо їх відповідності проектно-кошторисній документації, умовам договору підряду, правильності застосування розрахунків при складанні актів виконаних робіт, цільового використання кредиту.

11.3. Оцінка ефективності інвестування у виробничі проекти

Економічне обґрунтування доцільності вибору виробничого проекту як об'єкта інвестування у розвиток підприємства використовує систему показників ефективності проекту, що розраховуються виходячи з певного терміну існування проекту. Фінансовий аспект інвестування орієнтується на **економічний термін існування проекту** — прогностичний період, протягом якого проект залишається економічно ефективним. Прогностичний характер тривалості ефективної експлуатації проекту вказує на відносну невизначеність терміну служби проекту, яка ще більшою мірою посилюється у довгострокових проектах.

Економічний термін існування проекту визначається виходячи з прогнозування стану ринку виробленої продукції за факторами появи конкуруючих товарів, морального старіння виробленої продукції або устаткування. Він може перевищувати термін амортизації основного устаткування і бути менший від технічного терміну експлуатації проекту. Виходячи з економічного терміну існування проекту розраховується період амортизації основного технологічного обладнання.

Технічний термін існування проекту визначається технічними параметрами основного устаткування і враховується при визначенні ліквідаційної вартості проекту.

Податковий термін існування проекту визначається згідно з чинним податковим законодавством і застосовується при оподаткуванні прибутку, отриманого від експлуатації проекту.

Ефективність інвестування у виробничий проект оцінюється шляхом розрахунку показників ефективності на основі визначення річних грошових потоків за весь термін існування проекту без урахування або з урахуванням відповідної зміни вартості грошей у часі. Природно, що із сукупності можливих інвестиційних проектів до реалізації доцільно прийняти проекти з найкращими економічними показниками, які будуть найбільш прибутковими та водночас найменш ризикованими.

Чиста теперішня (приведена) вартість NPV

Розрахунок чистої теперішньої (приведеної) вартості NPV (Net Present Value) — один з основних *методів оцінки результативності проектів*. За економічним змістом цей показник має також назву **чистий приведений ефект (дохід)** і є *абсолютним виміром фінансового результату* інвестування. За його допомогою вимірюється економічний результат проекту — його підсумковий грошовий потік, кожний елемент якого є дисконтованим річним грошовим потоком від реалізації проекту. NPV — це поточна вартість грошових надходжень за вирахованими поточною вартістю грошових витоків. При разовій інвестиції (у перший рік реалізації проекту) NPV розраховується за формулою

$$NPV = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+i)^k} - IC, \quad (11.4)$$

де n — період існування проекту, років; $P_1, \dots, P_k, \dots, P_n$ — річні грошові надходження протягом n років, грн.; i — ставка відсотка; IC — стартові інвестиції, грн.

Загальний накопичений розмір дисконтованих грошових надходжень за період існування проекту, грн.,

$$PV = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+i)^k}.$$

У разі послідовного за роками інвестування капіталу чиста приведена вартість NPV проекту розраховується за формулою

$$NPV = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+i)^k} - \sum_{k=1}^m \frac{IC_g}{(1+i)^g}, \quad (11.5)$$

де m — період інвестування, років; g — рік інвестування, $g = 1 \dots m$.

Показник NPV відбиває надходження грошей за проектом, тому одразу вказує на дохідніший проект. Очевидно таке:

при $NPV = 0$ проект не прибутковий, але й не збитковий;

при $NPV < 0$ проект збитковий і не приймається;

при $NPV > 0$ проект прибутковий і може бути реалізований.

На відміну від показника NPV, який відбиває абсолютний грошовий результат інвестиційного проекту і оцінює його фінансову доцільність, для оцінки *ефективності інвестування*, тобто порівняння вкладених інвестицій з отриманим результатом, використовують три основні характеристики проекту: термін окупності, рентабельність, внутрішню норму дохідності проекту.

Термін окупності проекту

У розрахунку терміну окупності проекту використовуються два показники: спрощений без дисконтування і з дисконтуванням грошових потоків.

Спрощений показник терміну окупності PBP (Payback Period) без дисконтування грошових потоків та суми інвестицій за однакових грошових потоків за роками проекту визначається за формулою

$$PBP = \frac{CI}{P_k}, \quad (11.6)$$

де CI — загальний розмір інвестицій, грн.; P_k — щорічний чистий дохід, грн.

Термін окупності DBP (Discounted Payback Period) дисконтованих інвестицій та доходів, коли сума чистих доходів, дисконтованих на момент завершення інвестицій, дорівнюватиме сумі інвестицій, обчислюється за формулою

$$DBP = \frac{\sum_1^t IC}{\sum_1^n \frac{P_k}{(1+i)^n}}, \quad (11.7)$$

де t — термін здійснення інвестицій, років; k — кількість років одержання доходів.

Розрахунок йде шляхом послідовного порівняння вкладення коштів та отримання доходу в цілих роках і частинах року.

Внутрішня норма прибутковості проекту IRR

Внутрішня норма прибутковості **IRR** (Internal Rat of Return) вказує, за якої розрахункової середньозваженої ціни капіталу (ставки відсотка за позиковим капіталом та рівня дивідендів за власним капіталом) витрати на проект дорівнюватимуть доходам від проекту ($NPV = 0$) або перевищуватимуть їх ($NPV > 0$). Звідси **IRR** визначається як максимально припустима для проекту вартість капіталовкладень, тобто розраховується ставка дисконтування, за якої приведена вартість суми майбутніх надходжень від проекту дорівнює приведеній вартості витрат за проектом, тобто $NPV = 0$.

Фактично при визначенні **IRR** порівнюються альтернативні варіанти інвестування — у реальний проект або в банківський депозит. Для інвестора варіанти інвестування рівнозначні тоді, коли дохід від суми інвестування за ставкою внутрішньої норми прибутковості (**IRR**) дорівнюватиме доходу, який цей самий капітал дає за реальної ціни інвестованого капіталу (**CC**).

Іншими словами, **IRR** — це гранична ставка позикового відсотка, що розмежовує ефективні та неефективні інвестиційні проекти:

- при $IRR = CC$ проект має нульову прибутковість;
- при $IRR > CC$ проект треба прийняти;
- при $IRR < CC$ проект не слід приймати.

Показник **IRR** методично визначається з формули (11.8) шляхом використання таблиці множників нарощування складних процентів ітераційними розрахунками, за допомогою яких обчислюється ставка дисконтування, за якої $NPV = 0$ в інтервалі значень дисконтної ставки з мінімальною довжиною 1 %. Процентні ставки для коефіцієнта дисконтування вибирають довільно, але з урахуванням реальної ставки банківського відсотка:

$$\sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1 + IRR)^k} - \sum_{g=1}^m \frac{IC_g}{(1 + IRR)^g} = 0. \quad (11.8)$$

Індекс рентабельності PI

Метод розрахунку індексу рентабельності (індексу прибутковості) проекту **PI** (Profitability Index) є продовженням методу розрахунку чистої приведенної вартості, але у вигляді відносної величини.

При разовій інвестиції

$$PI = \sum_1^k \frac{P_k}{(1+i)^n} : IC = \frac{\sum_1^k PV^n}{IC}, \quad (11.9)$$

де V^n — дисконтний множник.

При поступовому інвестуванні за роками (частинами)

$$PI = \frac{\sum_1^k \frac{P_k}{(1+i)^n}}{\sum_1^t IC_t V^t}, \quad (11.10)$$

де IC — інвестиційні витрати в періоди $t = 1, 2, \dots, n$.

Розрахунок коефіцієнта ефективності інвестицій ARR

Коефіцієнт ефективності інвестицій **ARR** (Accounting Rate of Return) схожий на показник рентабельності, але не враховує фактор часу при формуванні грошових потоків і розраховується у відсотках:

$$ARR = \frac{PN}{0,5(IC - RV)}, \quad (11.11)$$

де PN — середньорічний прибуток, грн.; RV — ліквідаційна вартість проекту, грн.

11.4. Запобігання інвестиційним ризикам

Ризик інвестиційного проекту необхідно оцінювати до його прийняття. У сфері управління фінансами ризик розглядається як зміна очікуваних грошових потоків при зміні їх елементів під впливом різних факторів, що настають з певною ймовірністю. Оцінюється ризик проекту на основі варіантних розрахунків показників ефективності проекту. Варіанти показників ефективності розраховуються для різних значень прогнозного грошового потоку. При цьому елементам грошового потоку надається різне значення під впливом прогнозованих факторів зовнішнього і внутрішнього середовища. Методику вибору найбільш прибуткового і відповідно найменш ризикованого проекту наведено на рис. 11.2.

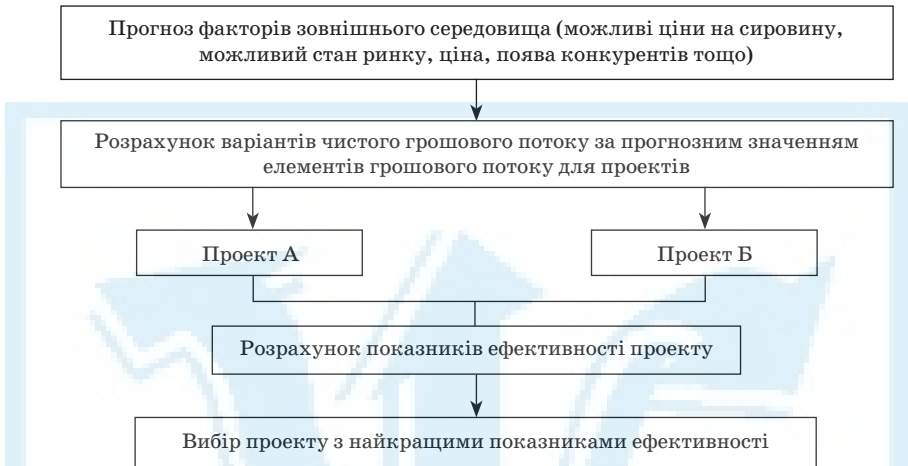


Рис. 11.2. Оцінка ризику інвестування на основі ефективності інвестицій

Методи оцінки ризиків залежать від обсягу інвестування і базуються на аналізі варіантних розрахунків показників ефективності інвестування. Різняться методи оцінки ризиків кількістю варіантів грошового потоку і задіяних у розрахунках показників.

При виборі одного з можливих проектів інвестиційний ризик знижується завдяки вибору проекту з найкращими показниками. При управлінні ризиком лише одного можливого для реалізації проекту інвестиційний ризик знижується завдяки ґрунтовному аналізу ймовірності настання негативних факторів, пов'язаних з основними показниками проекту, і відповідними рекомендаціями щодо уникнення ризиків.

Для великих проектів використовується метод комп'ютерного моделювання ризику, доволі дорогий, але з огляду на вартість проекту і розмір ризику доцільний. Для менш складних проектів застосовуються три методи.

1. Доволі поширений метод оцінки прогнозного Звіту про рух грошових коштів за проектом, який складається виходячи з триточкового розподілу ймовірностей зміни основних елементів грошового потоку на оптимістичне, песимістичне і бажане значення. Для кожного варіанта складається прогноз руху коштів і оцінюється різниця між ними: що вона менша, то нижчий ризик.

2. Метод “аналізу чутливості (аналізу еластичності) проекту” є варіантом попереднього методу. Змінюється тільки одна величина (оптимістичне, песимістичне або бажане значення), а інші залишаються незмінними і перераховується чистий грошовий потік проекту. Потім розраховуються показники ефективності кожного варіанта і за ними вибирається найкращий проект. Дослідивши в такий спосіб кожну змінну, вибирають фактори, які слід урахувати при прогнозуванні грошового потоку.

3. Метод вивчення беззбитковості. Аналізується чутливість проекту за варіантами одержання точок беззбитковості при різних значеннях цін на продукцію, сировину, будівництво тощо, тобто при різних значеннях змінних і постійних витрат. У точці беззбитковості знаходиться мінімальний обсяг виробництва. Ризик проекту оцінюється за часткою, що становить мінімальний обсяг виробництва у проектному обсязі випуску з урахуванням дослідження ринку. Що менша ця питома вага, то більший обсяг продукції, що даватиме прибуток, тобто більший буде прибуток від проекту і власне проект менш ризикований.

В управлінні фінансовими ризиками інвестиційного проекту використовуються загальні методи ризик-менеджменту.

1. Скасування ризику. Це дії, спрямовані на виключення ризикової ситуації. У підприємстві складність щодо цього методу полягає у тому, що скасування ризику водночас скасовує прибуток.
2. Запобігання втратам і контроль за ними. Запобігання означає виключення втрат у господарській діяльності, контроль — їх обмеження, якщо збитки вже були.
3. Страхування відповідальності та підприємницьких ризиків.
4. Поглинання ризику. Визнання збитку наперед припустимим і покриття його самотужки (самострахуванням) без залучення страхових компаній.

11.5. Інвестиції в майнові комплекси, реорганізацію, перепрофілювання підприємства

Поступальний розвиток економіки країни змінює галузеву структуру господарства, кон’юнктуру товарних ринків, темпи

розвитку окремих виробництв. У поєднанні з динамізмом фінансового ринку стає зрозуміло, що підтримка конкурентоспроможності підприємств потребує відповідної реакції на зміни зовнішнього середовища бізнесу, у тому числі організаційної перебудови виробництва шляхом його реорганізації. При цьому слід зазначити, що саме реорганізація підприємства з метою оптимізації його структури шляхом виділення неефективних одиниць або, навпаки, шляхом приєднання суміжних виробництв є вихідним моментом *антикризового менеджменту*.

Для запобігання галузевих ризиків, у тому числі ризиків циклічного розвитку галузей, застосовується метод диверсифікації діяльності шляхом придбання нових виробництв, відмінних від основного бізнесу. Диверсифіковані компанії підвищують власну стабільність, компенсуючи зниження прибутковості одних напрямів діяльності за рахунок тих, що перебувають на стадії підйому.

Реорганізація за участю іноземного учасника угоди. Інтеграція кожної країни у світовий ринок капіталу неодмінно супроводжується взаємопроникненням компаній на ринки інших країн у формі злиття та поглинання підприємств іншої країни шляхом здійснення прямих інвестицій або за допомогою операцій на ринку цінних паперів.

Фінансування угод з реорганізації підприємства здійснюється як власними, так і залученими коштами, що в сучасній економічній літературі називається “випуском за рахунок позикових коштів” (LBO — leveraged buyout), тобто залученням інвестиційного кредиту.

Реорганізація укрупненням

Укрупнення підприємств, результатом якого є концентрація та централізація капіталу, у міжнародній практиці корпоративного управління називається злиттям та поглинанням, або M&A (mergers and acquisitions).

Цілі реорганізації укрупненням поділяються на стратегічні цілі розвитку та захисту бізнесу і цілі отримання прибутку від трансфертного інвестування.

Стратегічні цілі домінують при укрупненні підприємств і полягають в отриманні конкурентних переваг (у тому числі еко-

номічних) на ринку за рахунок фактора масштабу бізнесу (синергійний ефект) і об'єднання активів виробничого та невиробничого характеру, що відповідає загальносвітовій тенденції консолідації бізнесу в переважній більшості галузей сфери виробництва та обігу. Факторами укрупнення є також диверсифікація діяльності, отримання ліцензій та патентів, що належать одному з підприємств, отримання джерел сировини та збутової мережі.

Захисні цілі укрупнення полягають у збереженні конкурентоспроможності підприємства шляхом не так отримання результатів від синергізму, як контролем за великою часткою ринку в умовах загальної тенденції до створення великих конгломератів, тобто зменшення кількості конкурентів.

Фінансові цілі укрупнення в межах інвестиційної фінансової діяльності (трансфертне інвестування) мають головною мотивацією не синергію, а інвестиційний прибуток. У балансі підприємства придбання відображається як фінансова інвестиція. Фінансується придбання власними коштами або інвестиційним кредитом. Фінансові інвестиції шляхом злиття та приєднання передбачають такі **види угод**:

- реорганізацію структури компанії шляхом продажу мало-ефективних виробництв та купівлю у корпоративний портфель перспективних виробництв;
- придбання підприємств, що потребують санації, підвищення їх прибутковості та подальший перепродаж за вищою ціною;
- придбання конкуруючих підприємств (найчастіше невеликих за розміром) та подальшу їх ліквідацію. Особливо небезпечна реалізація такої мети для національних ринків країн, що розвиваються.

Укрупнення здійснюється за допомогою **форм реорганізації**, які різняться за ознакою *утворення нової юридичної особи* замість тих, що зливаються, або *збереження вже діючої юридичної особи*, до якої приєднуються активи інших підприємств. До *форм укрупнення* належать **консолідація, злиття, об'єднання, приєднання, викуп та поглинання**, які, як зазначалося, мають узагальнюючу назву “злиття та поглинання” (табл. 11.3).

Класифікація реорганізації укрупнення підприємства

Ознака угоди	Характеристика угоди про злиття або поглинання
Цілі реорганізації	Стратегічні Фінансові Захисні
Галузева належність підприємств	Горизонтальне злиття або поглинання Вертикальне злиття або поглинання Конгломератне злиття або поглинання
Механізм реорганізації	Купівлею /продажем Внаслідок приватизації Внаслідок банкрутства
Метод реорганізації	Пряме злиття або поглинання Трикутне злиття Коротке злиття або поглинання
Механізм оплати угоди	Оплата готівкою Обмін акцій Змішана форма Обумовлені платежі
Відношення власників	Дружнє злиття або поглинання Вороже поглинання

Злиття — це угода, згідно з якою два або більше підприємств об'єднуються і формують нову компанію, яка отримує майно, права та зобов'язання підприємств, що зливаються. Якщо зливаються акціонерні товариства, їх акції обмінюються на акції нової корпорації. Злиття передбачає добровільну угоду про об'єднання інтересів усіх сторін. Злиття рівних за виробничою потужністю та капіталом підприємств називається *консолідацією*.

Українська практика корпоративного управління передбачає доволі складну процедуру злиття: прямої самоліквідації з подальшим об'єднанням не існує, тому потрібно заснувати нову компанію як юридичну особу, якій потім різними способами передавати активи.

Поглинання (приєднання) — це угода, згідно з якою одне або кілька підприємств приєднуються до іншого підприємства, яке продовжує існувати як юридична особа і до якого переходять майно, права та зобов'язання приєднаних підприємств. При цьому з юридичних позицій існують два варіанти поглинання:

- поглинуті підприємства перестають існувати як юридичні особи;
- поглинуті підприємства продовжують існувати як юридичні особи, але переходять під контроль іншого підприємства шляхом передання контрольного пакета акцій або частки статутного капіталу.

Горизонтальне злиття або поглинання здійснюють підприємства однієї галузі, що мають схожі технології виробництва, з метою посилення позиції на ринку розширенням сегменту ринку свого традиційного бізнесу. Підлягає державному регулюванню з метою запобігання створенню монопольних об'єднань та захисту національного виробника у випадку міжнародної угоди.

Вертикальне злиття або поглинання здійснюють підприємства, що перебувають на різних стадіях виробничого процесу і доповнюють свій виробничий цикл. Залежно від положення підприємства, що ініціює укрупнення, розрізняють інтеграцію, “спрямовану вперед”, коли виробник об'єднується з продавцем (споживачем) своєї продукції, та інтеграцію, “спрямовану назад”, коли підприємство об'єднується з постачальниками сировини, матеріалів, напівфабрикатів.

Конгломератне злиття або поглинання (діагональне укрупнення) означає об'єднання підприємств, що належать до різних галузей, і має такі різновиди:

- злиття (поглинання) з розширенням товарної номенклатури на одному ринковому сегменті, тобто з одними каналами реалізації;
- злиття (поглинання) з отриманням нових сегментів ринку та додаткових каналів реалізації, у тому числі на зарубіжних ринках;
- злиття (поглинання) підприємств різних галузей на несполучуваних ринках з метою диверсифікації діяльності.

Механізм реорганізації. *Купівля/продаж* діючих підприємств при реорганізації здійснюється звичайними ринковими методами шляхом укладання прямої угоди з власниками або купівлею акцій на фондовому ринку.

Внаслідок приватизації підприємство передається новому власникові, який здійснює його злиття з власним основним бізнесом. Обмеженням таких угод є менші фінансові можливості національного інвестора щодо зарубіжних ТНК і захист економічної безпеки країни стосовно підприємств стратегічних галузей.

Внаслідок банкрутства підприємство (крім державного) продається новому власнику шляхом прямого продажу або продажу через аукціон.

Документальним підтвердженням переходу підприємства до нового власника є *передатний баланс* на день припинення діяльності підприємства, засвідчений керівниками та головними бухгалтерами підприємств, що реорганізуються. Підприємство-покупець включає до своєї звітності активи, власний капітал, зобов'язання, доходи та витрати ліквідованого підприємства, крім наявної внутрішньої заборгованості та взаєморозрахунків підприємств, що об'єднуються.

Метод реорганізації. Вибір методу реорганізації залежить від різних факторів підприємницького (ринкового) характеру, особливостей національного регулювання злиття підприємств та від податкового законодавства країни, яке по-різному оподатковує окремі операції з придбання активів.

Пряме злиття або поглинання відбувається шляхом прямого придбання підприємством-покупцем активів іншої компанії прямою купівлею, в обмін на власні акції або інші цінні папери.

Трикутне злиття є методом укрупнення, що здійснюється через дочірню компанію або філію, які стовідсотково належать підприємству-покупцю. Трикутне злиття може здійснюватися двома методами.

1. *Пряме трикутне злиття*, коли підприємство, що приєднується, зливається з дочірньою компанією (рис. 11.3).

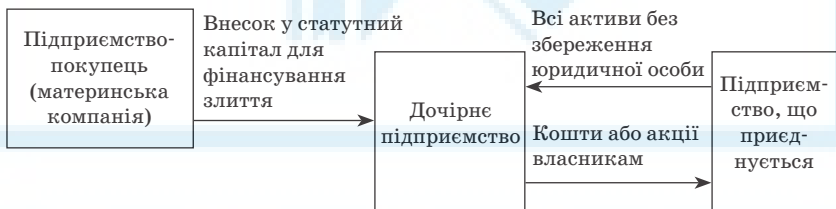


Рис. 11.3. Трикутне злиття підприємств у капітал дочірньої компанії

2. *Реверсивне трикутне злиття*, коли підприємство-покупець отримує вплив на компанію, що приєднується, шляхом інвестування в її капітал капіталу дочірньої компанії (рис. 11.4).

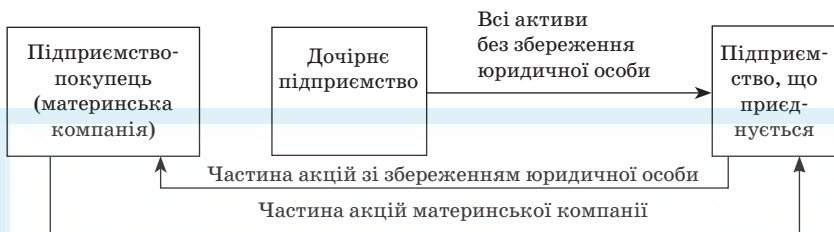


Рис. 11.4. Трикутне злиття підприємств зі збереженням юридичної особи

Реверсивне злиття застосовується за потреби збереження самостійності приєданого підприємства у зв'язку з належними йому ліцензіями, дозволами чи адміністративними привілеями або у зв'язку з вимогою акціонерів зберегти самостійність підприємства.

Коротке злиття або поглинання — найпростіша форма злиття підприємств, коли не потребується згода їх акціонерів. Застосовується при приєднанні дочірнього підприємства до материнського за умови, що останньому належить не менше 90 % статутного капіталу дочірнього підприємства.

Механізм оплати угоди. *Оплата готівкою* — найпростіша та найшвидша форма оплати угоди. Зазвичай здійснюється за невеликими за розміром угодами та при поглинанні підприємства шляхом скуповування акцій у акціонерів.

У більшості країн світу приєднання з оплатою грошовими коштами дає пільги при реєстрації угоди антимонопольними органами, але підлягає оподаткуванню доходу від продажу активів. Крім того, оплата грошима іноземною юридичною особою приєднання підприємства означає надходження валютних ресурсів на фінансовий ринок країни і поліпшення її платіжного балансу.

Обмін акцій як оплата акціонерам приєданого при укрупненні підприємства застосовується у двох формах, що визначаються різновидами злиття чи поглинання:

- при злитті утворюється нова (комбінована) компанія, акції якої обмінюються на акції приєданого підприємства у пропорції, що визначена угодою про злиття підприємств;

- при добровільному поглинанні акціонери приєднаної компанії отримують акції діючої компанії, яка здійснила поглинання, у пропорції, що визначена угодою про поглинання.

Здійснення оплати укрупнення підприємств обміном акцій має як певні переваги, так і недоліки. *Переваги обміну акцій:*

- оптимізація оподаткування угоди за укрупнення підприємства злиттям: обмін акцій не оподатковується тому, що не створюється приросту капіталу окремого акціонера;
- можливість розширити підприємство за відсутності грошових коштів;
- акціонери поглинутої компанії мають можливість отримувати дивіденди від прибутку укрупненого підприємства, що не заважає добровільному поглинанню;
- збереження акціонерів-спеціалістів з приєднаного підприємства підвищує кадровий потенціал реорганізованого підприємства.

Основними *недоліками обміну акцій* є такі:

- при збереженні діючого підприємства необхідна додаткова емісія акцій як засобу платежу, що призводить до розпорошення капіталу підприємства і відповідного ринкового курсу акцій та зниження дохідності однієї акції;
- випуск нової або додаткової емісії акцій належить до дуже витратної форми фінансування реорганізації підприємства.

Змішана форма оплати укрупнення підприємств найчастіше застосовується за дружніх угод і поєднує:

- грошову форму оплати злиття або поглинання;
- оплату акціями укрупненого нового підприємства або акціями додаткової емісії діючого підприємства;
- оплату іншими видами цінних паперів — незабезпеченими борговими паперами, конвертованими облігаціями, привілейованими акціями, високодохідними незабезпеченими облігаціями (“сміттєві облігації”). Зазначені інструменти оплати використовуються дуже рідко виходячи з того, що вони, по-перше, не надають права голосу, чим утискають інтереси основних акціонерів приєднаного підприємства, а по-друге, у законодавстві більшості розвинених країн усі цінні папери, крім простих акцій, отримані в

оплату угоди з реорганізації, обліковуються як дохід їх власника.

Обумовлені платежі власникам приєднаного підприємства за угодою укрупнення підприємства застосовуються при розбіжностях в оцінці вартості приєднаного підприємства покупцем та продавцем. Останній вважає вартість свого підприємства значно вищою, ніж за оцінкою покупця. У такому разі обумовлений платіж за угодою складається з двох частин:

- суми в оплату права власності за ціною, яку вважає справедливою покупець, одразу під час реорганізації підприємства;
- суми, що виплачується не одразу, а після досягнення об'єднаним або поглинутим підприємством встановлених угодою про реорганізацію показників господарської діяльності (найчастіше це показники рентабельності підприємства).

Відношення власників класифікують поглинання або як *дружнє злиття (поглинання)*, або як *вороже поглинання*. Вибір між злиттям та поглинанням (крім випадку недружнього поглинання) залежить від операцій з активами учасників угод, які різняться за наслідками для учасників угоди. Як свідчить світовий досвід, звітні фінансові результати злиття підприємств сприятливіші, тому що злиття при цьому оформлюється простим підсумовуванням балансів реорганізовуваних учасників, включаючи об'єднання прибутків підприємств. При поглинанні активи оцінюються за ринковою вартістю, яка може бути меншою від балансової, а прибуток підприємства, що поглинається, залишається в його власності.

Реорганізація підприємства з метою його розукрупнення

Розукрупнення здійснюється поділом одного підприємства на кілька та виокремленням з підприємства самостійного підрозділу.

Реорганізація поділом підприємства — це припинення існування одного підприємства як юридичної особи і заснування на його активах кількох нових підприємств або приєднання активів поділеного підприємства до активів іншого діючого підприємства (одного або кількох).

Реорганізація виокремленням з підприємства — це виокремлення з підприємства, яке залишається юридичною особою, час-

тини активів і заснування на їх основі одного чи кількох нових підприємств. При реорганізації виокремленням дочірні підприємства не створюються тому, що виокремлене підприємство є власністю власників того підприємства, з якого відбулося виокремлення.

При розукрупненні досягаються такі цілі:

- санація окремих підрозділів збиткового підприємства, які можна виокремити в самостійне виробництво, що сприятиме запобіганню їх банкрутству, тобто це частина плану санації шляхом реорганізації. Головне підприємство при цьому може бути оголошено банкрутом і до нього застосовуватиметься стандартна процедура банкрутства;
- інвестиційний розвиток підприємства шляхом залучення інвесторів у підрозділи підприємства, які їх приваблюють. Розукрупнення і створення нових підприємств здійснюється з метою захисту майнових прав нових інвесторів;
- підвищення привабливості державних підприємств при їх приватизації і відповідне збільшення доходу бюджету від приватизації;
- створення за рішенням антимонопольних органів конкурентного середовища шляхом примусового розукрупнення монополіста;
- підвищення конкурентоспроможності підприємства на ринку шляхом виокремлення самостійних спеціалізованих виробництв, які використовують ефект товарної концентрації (вузької спеціалізації) для підвищення прибутковості. Умова розукрупнення полягає в захисті майнових прав власників та збереженні загального керівництва в межах новостворюваного концерну або холдингу.

Розукрупнення здійснюється добровільно безпосередньо підприємством або примусово в ході санації. При цьому примусовий поділ не застосовується у таких випадках:

- неможливості організаційного або територіального відокремлення підприємств, структурних підрозділів чи структурних одиниць;
- наявності тісного технологічного зв'язку підприємств, структурних підрозділів чи структурних одиниць (якщо частка внутрішнього обороту в загальному обсязі валової продукції підприємства не менша від 30 %).

Механізм розукрупнення. Основним документом розукрупнення є розподільчий баланс (акт передавання майна), який завіряють усі правонаступники. *Розподільчий баланс при процедурі поділу* — це баланс реорганізованого підприємства на день припинення його діяльності, в якому кожна стаття активу та пасиву відбиває розподіл капіталу між підприємствами- правонаступниками згідно з угодою власників про розподіл.

Статті балансу поділяються різними методиками. Якщо *основні фонди не переоцінюються*, найчастіше активи поділяються у пропорції, яка визначається структурою розподілу основних фондів. При *переоцінці основних фондів*, що передаються, відповідно до їх ринкової вартості пропорції розподілу узгоджуються індивідуально за кожною статтею балансу.

До нових підприємств переходять права та зобов'язання старого підприємства пропорційно переданим частинам майна, що фіксується спеціальним рішенням власників, яке містить спосіб розподілу майна між правонаступниками активів. Якщо підприємство має активи, які фізично неможливо поділити пропорційно узгодженій формулі, потрібна спеціальна угода про непропорційний розподіл.

Для новостворюваних підприємств розподільчий баланс у частині, що їх стосується, є їх початковим балансом на момент створення. У разі передання активів діючому підприємству власники реорганізованого підприємства отримують корпоративні права підприємств, до яких перейшли активи та пасиви, у пропорціях, узгоджених договором про реструктуризацію. При реорганізації поділом кожний засновник стає співзасновником кожного (або деяких) підприємства- правонаступника. Внесками засновників до статутного капіталу нових підприємств є їх частки у статутному капіталі реорганізованого підприємства. Підприємство, з якого виділена частина активів, змінює та переєструє свої статутні документи.

Реорганізація підприємства у формі перетворення

Перетворення — це реорганізація, яка змінює форму власності підприємства та організаційно-правову форму бізнесу при збереженні змісту підприємницької діяльності.

Основні цілі здійснення перетворення підприємства:

- зміна стратегії діяльності на ринку;
- залучення нових інвесторів;
- оптимізація оподаткування діяльності підприємства;
- зміна джерел фінансування.

Найпоширенішими випадками перетворення, що розширює базу фінансування підприємства, є перетворення державного підприємства на акціонерне товариство в ході приватизації державного майна; перетворення товариства з обмеженою відповідальністю на акціонерне, приватного підприємства — на товариство з обмеженою відповідальністю, закритого акціонерного товариства — на відкрите.

Механізм реорганізації підприємства перетворенням. Усі майнові права та обов'язки колишнього підприємства при переєстрації його статуту переходять до нового підприємства. Розмір частки (у відсотках) кожного засновника (учасника, акціонера) у статутному капіталі нового підприємства повинен дорівнювати розміру його частки у статутному капіталі діючого підприємства. Винятком є випадок залучення нового інвестора в разі зміни структури статутного капіталу нового підприємства.

11.6. Оцінка вартості підприємства

Фінансовий аспект реорганізації підприємств відправним моментом розрахунків має оцінку вартості підприємства, яка визначається в цілому по підприємству або по окремих його підрозділах як окремих майнових комплексів. Визначення достовірної вартості підприємства або, іншими словами, вартості бізнесу, базується на розгляді вартості підприємства як інвестиційного товару, тобто з урахуванням минулих витрат, поточного стану і майбутнього потенціалу. Використовувана для оцінки інформація повинна вірогідно відбивати ситуацію на підприємстві, точно відповідати цілям оцінки (внутрішня інформація) і комплексно враховувати зовнішні умови функціонування оцінюваного підприємства (зовнішня інформація).

Внутрішня інформація повинна надати відомості для розуміння особливостей оцінюваного підприємства, зокрема ретроспективні дані про його історію; опис маркетингової стратегії; характеристику постачальників; виробничі потужності; робіт-

ничий і управлінський персонал; внутрішню фінансову інформацію (дані бухгалтерської звітності за 3–5 років).

До *зовнішньої інформації* належать макроекономічні та галузеві фактори: рівень інфляції, темпи економічного розвитку країни, умови конкуренції в галузі та інші, що формують ризики бізнесу. Зовнішні ризики необхідно враховувати з огляду на те, що поточна вартість підприємства, діяльність якого пов'язана зі значним ризиком, нижча від поточної вартості аналогічного підприємства, яке функціонує в умовах нижчого ризику. Іншими словами, що вища оцінка інвестором рівня ризику, то більшу ставку доходу він очікує від придбаного підприємства.

Для оцінки вартості підприємства як об'єкта інвестування використовуються різні методи оцінки бізнесу (рис. 11.5).

Вибір конкретного підходу зумовлюється індивідуальними особливостями підприємства, цілями оцінки і доступністю інформації.

Дохідні методи оцінки вартості підприємства

Метод дисконтованих грошових потоків. Підприємство оцінюється з позицій його перспектив давати доходи в майбутньому. При цьому дуже важливо, на якому етапі розвитку бізнесу власник почне одержувати заплановані доходи і з яким ризиком це пов'язано. У результаті оцінки підприємства цим методом визначається вартість контрольного ліквідного пакета акцій. Якщо оцінюється неконтрольний пакет, необхідно зробити знижку з розрахованої ціни підприємства на зменшення ризику інвестування.

Метод заснований на припущенні, що потенційний інвестор не заплатить за бізнес більшу суму, ніж поточна вартість майбутніх доходів від цього бізнесу, а власник не продасть власний бізнес за ціною нижче поточної вартості прогнозованих майбутніх доходів. Це найбільш прийнятний метод з огляду на інвестиційну мотивацію, позаяк будь-який інвестор у кінцевому підсумку купує не набір активів підприємства, а *потік майбутніх доходів*, що дає йому змогу окупити вкладені кошти і отримати прибуток. Метод об'єктивно дає найточніший результат ринкової вартості підприємств зі стабільними прибутками впродовж

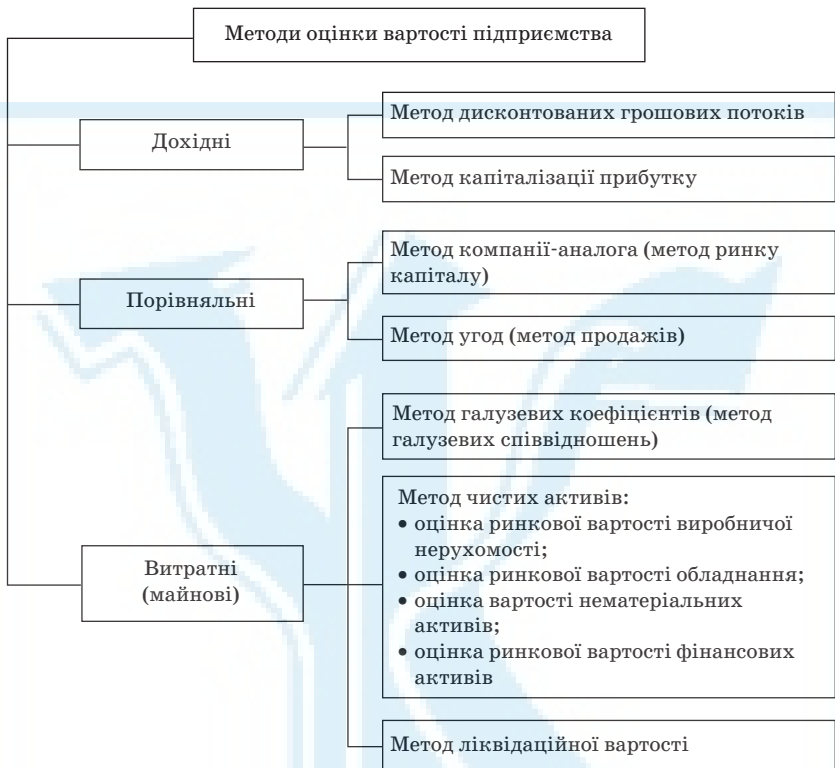


Рис. 11.5. Методи оцінки вартості підприємства

тривалого періоду. Меншою мірою метод придатний для оцінки підприємств із систематичними збитками (хоча й від’ємна вартість бізнесу може стати фактором для прийняття управлінських рішень) і для оцінки нових підприємств, нехай навіть перспективних. Відсутність ретроспективи прибутків ускладнює об’єктивне прогнозування майбутніх грошових потоків бізнесу.

Основні етапи оцінки вартості підприємства методом дисконтованих грошових потоків.

1. Вибір моделі грошового потоку: тільки для власного капіталу або для всього інвестованого капіталу без поділу на власний і позиковий.

2. Визначення тривалості прогностного періоду за нестабільної роботи підприємства (до стабілізації темпів розвитку підприємства).

3. Ретроспективний аналіз і прогноз валової виручки від реалізації на основі виявленої тенденції продажів з урахуванням прогностної інфляції.

4. Аналіз і прогноз витрат за видами продукції окремо за змінними і постійними витратами.

5. Аналіз і прогноз на майбутнє інвестицій за трьома компонентами:

- інвестиції у власний оборотний капітал;
- інвестиції в основні фонди з урахуванням їх зносу і прогностного зростання;
- потреби у фінансуванні власним і позиковим капіталом.

6. Розрахунок обсягу грошового потоку для кожного року прогностного періоду як сумарний залишок коштів (різниця між припливом і відпливом коштів) між двома звітними періодами.

7. Визначення ставки дисконту, що за економічним змістом для власників підприємства є необхідною ставкою прибутковості за альтернативними варіантами інвестицій, а безпосередньо для підприємства це вартість капіталу, отриманого з різних джерел.

8. Розрахунок вартості в післяпрогностний період (з початком цілком стабільних темпів зростання виробництва або стабільного приросту доходів). Якщо підприємство має стабільні доходи, то післяпрогностний період не розглядається. Підсумовується поточна вартість періодичних грошових потоків у прогностний та післяпрогностний періоди.

9. Розрахунок за прогностною ставкою дисконту поточних вартостей майбутніх грошових потоків і вартості в післяпрогностний період.

10. Внесення підсумкових виправлень на величину нефункціонуючих активів і прогностний обсяг власного капіталу.

Метод капіталізації прибутку є одним з варіантів дохідного підходу до оцінки бізнесу функціонуючого підприємства. Сутність цього методу виражається формулою

$$\text{Оцінена вартість} = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Ставка капіталізації}} \quad (11.12)$$

Цей метод найдоцільніше застосовувати тоді, коли очікується, що підприємство тривалий період одержуватиме приблизно однакові прибутки (або темпи його зростання будуть постійні).

Основні етапи оцінки вартості підприємства методом капіталізації прибутку:

1. Аналіз фінансової звітності, її нормалізація і трансформація (у разі потреби).
2. Вибір обсягу прибутку, який буде капіталізований.
3. Розрахунок адекватної ставки капіталізації.
4. Визначення попередньої вартості підприємства.
5. Виправлення розрахунку вартості підприємства на наявність нефункціонуючих активів (якщо вони існують).
6. Виправлення, що стосується характеру оцінюваної частки підприємства: підконтрольний або непідконтрольний покупцю бізнес буде в результаті придбання майна.

Порівняльні методи оцінки вартості підприємства

Особливість порівняльних методів оцінки власності полягає в поєднанні при визначенні вартості підприємства з одного боку ринкової ціни купівлі-продажу акцій схожих підприємств, з іншого — фактичних фінансових результатів діяльності підприємства. Порівняльний підхід до оцінки бізнесу припускає, що цінність активів визначається тим, за якою ціною вони можуть бути продані за наявності розвинутого фінансового ринку. Іншими словами, найбільш ймовірною вартістю оцінюваного підприємства може бути зафіксована ринком реальна ціна продажу аналогічної фірми. Теоретичною базою порівняльних методів, що доводить можливість їх застосування, а також об'єктивність результату, є такі положення.

По-перше, як орієнтир використовуються реально сформовані ринком вартості аналогічних підприємств (акцій), що комплексно враховують численні фактори впливу на вартість власного капіталу підприємства. До таких факторів належать співвідношення попиту та пропозиції на конкретний вид бізнесу, рівень ризику, перспективи розвитку галузі, особливості підприємства та ін.

По-друге, порівняльні методи базуються на принципі альтернативних інвестицій. Це означає, що для інвестора підприємство становить інтерес тільки з позиції перспективи одержання доходу за прийнятного ризику капіталовкладень.

По-третє, ціна підприємства відбиває його виробничі та фінансові можливості, положення на ринку, перспективи розвитку. Отже, у аналогічних підприємств повинні збігатися співвідношення ціни і найважливіших фінансових параметрів, таких як прибуток, дивідендні виплати, обсяг реалізації, балансова вартість власного капіталу.

Порівняльні методи надійніші, ніж дохідні, тому що відбивають фактично досягнуті результати виробничо-фінансової діяльності підприємства, у той час як дохідні методи орієнтовані на прогноз щодо майбутніх доходів. Перевагою є також реальне відображення попиту та пропозиції на об'єкт інвестування, оскільки ціна фактичної угоди про придбання підприємства максимально враховує ситуацію на ринку.

Разом з тим порівняльні методи мають істотні *недоліки*, що обмежують їх використання у практиці оцінки бізнесу:

- базою для розрахунку є досягнуті в минулому фінансові результати, а отже, не враховуються перспективи розвитку підприємства;
- одержання додаткової інформації від підприємств-аналогів є доволі складним процесом;
- необхідні складні коригування підсумкових розрахунків, оскільки не існує абсолютно однакових підприємств.

Залежно від цілей, об'єкта і конкретних умов оцінки порівняльні методи припускають застосування низки основних методів.

Метод компанії-аналога, або **метод ринку капіталу**, базується на використанні цін, сформованих відкритим фондовим ринком. Базою для порівняння є ціна на одиничну акцію акціонерних товариств відкритого типу. Отже, у чистому вигляді цей метод використовується для оцінки міноритарного (невеликого) пакета акцій.

Оцінка підприємства методом компанії-аналога та методом угод включає кілька основних етапів.

1. Збирання необхідної інформації про фактичні ринкові ціни купівлі-продажу акцій, аналогічних акціям оцінюваного підприємства, і фінансову звітність підприємства за кілька років для забезпечення необхідної порівняльності показників.

2. Формування списку аналогічних підприємств.

До основних критеріїв добору підприємств-аналогів для розрахунку цінних мультиплікаторів належать галузева подіб-

ність, розмір (обсяги реалізованої продукції і послуг, прибутку, кількість філій та ін.), перспективи розвитку, фінансовий ризик, якість менеджменту.

3. Аналіз фінансового стану оцінюваного підприємства.

4. Розрахунок оціночних цінових мультиплікаторів. Ціновий мультиплікатор — це коефіцієнт, що показує співвідношення ринкової ціни підприємства або акції і фінансової бази. Фінансову базу мультиплікатора становить не тільки прибуток, а й грошовий потік, дивідендні виплати, виторг від реалізації та ін. Відповідно до фінансового показника розраховуються такі мультиплікатори: ціна/прибуток; ціна/грошовий потік; ціна/дивіденди; ціна/виторг від реалізації; ціна/балансова вартість; ціна/чисті активи.

5. Визначення вартості підприємства як суми цін усіх акцій підприємств-аналогів, помножених на питому вагу вибраного за кожним аналогом мультиплікатора.

6. Внесення підсумкових коригувань щодо особливостей підприємства.

Метод угод, або метод продажів, орієнтований на ціни придбання підприємства загалом або контрольного пакета акцій. Цей метод практично збігається з методом компанії-аналога. Відмінність полягає тільки у типі вихідної цінової інформації, коли застосовується не ринкова ціна однієї акції, а ціна контрольного пакета, що включає премію за елементи контролю над підприємством.

Метод галузевих коефіцієнтів, або метод галузевих співвідношень, базується на використанні розроблених професійними оцінювачами галузевих коефіцієнтів (співвідношень), що вже є готовими співвідношеннями ціни підприємства і основних фінансових параметрів, які називаються *мультиплікаторами*. Помноживши величину мультиплікатора на базовий для цього мультиплікатора фінансовий показник оцінюваного підприємства, одразу одержують вартість останнього.

Галузеві коефіцієнти (співвідношення), розраховані спеціальними дослідними інститутами на основі тривалих статистичних спостережень за ціною продажу підприємства і його найважливішими виробничо-фінансовими характеристиками, дають доволі прості формули визначення вартості оцінюваного підприємства. Наприклад, ціна бензозаправної станції коли-

вається в діапазоні 1,2–2,0 її місячного виторгу. Ціна оцінюваного підприємства роздрібної торгівлі формується в такий спосіб: 0,75–1,5 чистого річного доходу закладу торгівлі плюс вартість наявного устаткування і запасів.

Метод галузевих коефіцієнтів поки недостатньо поширений у вітчизняній практиці через відсутність необхідної інформації, отримання якої потребує тривалого періоду спостереження.

Витратні методи оцінки вартості підприємства

Витратні (майнові) методи оцінки бізнесу розглядають вартість підприємства з позицій витрат на створення його активів. При цьому вартістю підприємства є сукупна ринкова вартість його активів. Оскільки балансова вартість активів і зобов'язань підприємства, як правило, не відповідає їх ринковій вартості, *оцінка підприємства по суті є коригуванням балансу.*

Метод вартості чистих активів. Розрахунок цим методом включає визначення ринкової вартості майна за видами активів згідно зі структурою активів балансу та визначення поточної вартості зобов'язань підприємства.

Оцінена вартість власного капіталу підприємства визначається як різниця між попередньо оціненою обґрунтованою ринковою вартістю кожного активу балансу та поточною вартістю зобов'язань:

$$\text{Власний капітал} = \text{Активи} - \text{Зобов'язання}. \quad (11.13)$$

Метод ліквідаційної вартості застосовується тоді, коли підприємство перебуває у стані банкрутства і його вартість при ліквідації буде вищою, ніж у разі продовження діяльності. Ліквідаційною вартістю є сума, яку одержить власник підприємства при відокремленому продажу його активів і яка зменшена на всі виплати відповідно до процедури банкрутства.

Питання для самоконтролю

1. Розкрийте зміст фінансової роботи з організації та фінансування інвестування у виробничі проекти.
2. У чому полягає управління грошовим потоком інвестиційного проекту?

3. У чому полягає відмінність традиційного та проектного фінансування?
4. Розкрийте основні підходи до оцінки ефективності інвестування у виробничі проекти.
5. Розкрийте сутність методів запобігання інвестиційним ризикам.
6. Назвіть фактори реорганізації підприємств.
7. Назвіть джерела фінансування угод з реорганізації підприємств.
8. Розкрийте механізм реорганізації підприємства укрупненням; види укрупнення.
9. Наведіть та поясніть схеми злиття підприємств та оплати злиття.
10. Розкрийте механізм розукрупнення підприємств, види розукрупнення.
11. Назвіть фактори перетворення підприємств.
12. Розкрийте сутність підходів до оцінки вартості підприємств.
13. Назвіть фактори ускладнення застосування методу аналогів при оцінці вартості бізнесу.
14. Розкрийте зміст оцінки вартості підприємства методом дохідності.

МАУП

Розділ 12. Фінансові інвестиції підприємства

12.1. Види та принципи управління фінансовими інвестиціями підприємства

Окремим напрямом інвестиційної діяльності підприємства є розміщення капіталу у прибуткові майнові права, якими є фінансові активи.

Фінансові інвестиції — це активи в різних формах майнових прав, які придбані підприємством з метою отримання прибутку (відсотків, дивідендів тощо) або підвищення вартості капіталу підприємства (рис. 12.1).



Рис. 12.1. Види фінансових інвестицій підприємств

Довгостроковими фінансовими інвестиціями є фінансові інвестиції на термін понад один рік, а також усі інші інвестиції, що не мають абсолютної ліквідності.

Фінансові інвестиції в активи (капітал) інших підприємств (*довгострокові прямі фінансові інвестиції*) здійснюються вкладенням капіталу у статутний капітал інших підприємств різних форм власності та різних організаційних форм. До складу таких інвестицій входять:

- інвестиції в *асоційовані підприємства*, в яких інвестору належить блокувальний (понад 25 %) пакет акцій (голів), але попри це інвестор не бере участі в управлінні їх діяльністю, тобто такі підприємства за ознакою участі в управлінні підприємством не є дочірнім підприємством інвестора або спільним з ним підприємством;
- інвестиції в *дочірні підприємства*, що контролюються материнським (холдинговим) підприємством, яке безпосередньо бере участь в управлінні підприємством через представника або делегованого працівника;
- вкладення в *спільну діяльність з іншим підприємством* зі створенням юридичної особи, яка підконтрольна одному чи кільком інвесторам, і цей контроль оформлюється договором про спільну діяльність.

Довгострокові прямі інвестиції передбачені стратегією розвитку підприємства і здійснюються з метою *оптимізації організації господарської діяльності як альтернатива прямим реальним інвестиціям* з такими самими цілями (див. підрозд. 11.5).

Фінансові інвестиції в цінні папери (довгострокові та короткострокові за терміном інвестування) різняться метою та формами інвестування, тобто інструментами інвестування та джерелами фінансування.

Довгострокові портфельні інвестиції для виробничих підприємств є окремою додатковою сферою діяльності, яка запроваджується з метою отримання додаткового прибутку і за наявності капіталу, не задіяного в основній діяльності. Вони мають форму окремих розрізнених пакетів цінних паперів або інвестиційного портфеля цінних паперів, що обертаються на фондовому ринку.

Поточними (короткостроковими) фінансовими інвестиціями є фінансові інвестиції в майнові права на термін до одного

року, які можуть бути вільно реалізовані в будь-який момент, за винятком цінних паперів, що є еквівалентами грошових коштів (високоліквідні боргові цінні папери з терміном погашення до трьох місяців). Поточні фінансові інвестиції відображаються в балансі підприємства за статтею “Поточні фінансові інвестиції”.

Цілі здійснення поточних фінансових інвестицій підприємств:

- збереження грошових резервів підприємства у формі високоліквідних цінних паперів грошового ринку, що є прибутковішим вкладенням коштів, ніж банківські депозитні рахунки;
- використання тимчасового надлишку коштів від господарської діяльності для отримання додаткового прибутку від короткострокових фінансових вкладень.

Об’єкти поточних фінансових інвестицій:

- інструменти фінансового ринку — банківські депозити; короткострокові цінні папери та інші дохідні фінансові інструменти; товарні векселі, якщо вони використовуються як цінний папір грошового ринку;
- інвестиції терміном до одного року в капітал асоційованих, дочірніх підприємств та у спільну діяльність зі створенням юридичної особи, які планується утримувати не більше року, тобто планується через рік їх продати або передати іншій юридичній особі шляхом реорганізації.

За механізмом здійснення фінансові інвестиції в цінні папери поділяються на такі:

- придбання *сукупності розрізаних пакетів цінних паперів* з метою одержання доходу від цінних паперів та захисту від інфляційної втрати коштів як альтернатива банківським депозитам;
- придбання сукупності цінних паперів, які об’єднуються в *портфель цінних паперів як особливий об’єкт управління* інвестованими у фінансові інструменти коштами.

Зміст *портфельного інвестування* в цінні папери полягає у формуванні та управлінні оптимальним портфелем цінних паперів шляхом продажу-купівлі паперів на грошовому ринку (портфель короткострокових цінних паперів) або на фондовому ринку (портфель довгострокових цінних паперів).

Інвестиційний портфель — це сукупність цінних паперів, що становлять цілісний об’єкт управління, тобто мають визначені

економічні показники функціонування, за якими плануються інвестиції в цінні папери та з якими порівнюються результати утримання цінних паперів. Ринкова вартість портфеля дорівнює сумі ринкових вартостей включених у нього цінних паперів.

Управління портфельними інвестиціями підприємство здійснює самостійно за допомогою фахівця з ринку цінних паперів або через інвестиційну компанію шляхом передання їй трасту-фонду для формування і роботи з портфелем цінних паперів. Таким трастом-фондом може бути або пенсійний фонд підприємства (корпоративний пенсійний фонд), або преміальний фонд підприємства.

В управлінні фінансовими інвестиціями суб'єкт господарювання, який належить до виробничої сфери, повинен дотримуватись таких *принципів інвестування*.

1. Формування і управління портфелем спрямовані на зниження ризику втрат.
2. Інвестування буде ефективне тільки за умови одержання на фінансовому ринку вищого доходу, ніж на товарному ринку та за банківськими депозитами.
3. Розміщення в цінні папери тільки частини вільних від операційної діяльності засобів за умови збереження резерву коштів на банківському рахунку на випадок непередбачуваних витрат.
4. Інвестування у високоліквідні державні цінні папери повинно враховувати динаміку економічної ситуації в країні на макрорівні для прогнозування кризи на ринку цінних паперів.
5. Інвестування в цінні папери АТ повинно супроводжуватися вивченням фінансового стану емітента.
6. Підприємство повинно чітко сформулювати *принцип формування свого портфеля цінних паперів* — висока прибутковість при значному рівні ризику або середня прибутковість при низькому рівні ризику.

Діяльність підприємства з інвестування в портфель цінних паперів починається з формування одного чи більше інвестиційних портфелів із заданими критеріями прибутковості, ризикованості та складом цінних паперів, які називаються *еталонними*, або *плановими*, *портфелями*.

Портфель формується за критеріями максимізації його прибутковості (максимізації ефективності) при мінімізації ризику,

тобто головним є не рух ціни окремої акції в портфелі, а важлива вартість усього портфеля і його прибуток за припустимого для інвестора рівня ризику.

Підприємство оптимізує свій портфель на основі вибору з альтернативних портфелів, що різняться прибутковістю і рівнем ризику. З двох портфелів з однаковою прибутковістю вибирається менш ризиковий. Інвестуванням формується портфель одного з трьох основних *типів*:

- орієнтований на підвищення вартості портфеля за рахунок підвищення з часом вартості його паперів, для чого в нього включаються цінні папери зі стійкою тенденцією підвищення ціни;
- з високим рівнем ризику, орієнтований на отримання доходу шляхом включення в нього паперів з високим поточним доходом і невизначеними перспективами підвищення ціни акцій;
- з низьким рівнем ризику, орієнтований на збереження капіталу шляхом включення надійних, але малодохідних (переважно державних) паперів.

Зниження ризику інвестиційного портфеля досягається його *збалансованістю за ризиком і доходом* методом диверсифікації активів — включенням у портфель паперів різних емітентів з різними рівнями прибутковості та ризику. Диверсифікація здійснюється за критерієм дохідності паперів та галузевим ризиком. У першому випадку ризик втрат за одними цінними паперами компенсується високою дохідністю інших. У другому випадку об'єднання в портфель цінних паперів різних галузей знижує ризик одночасного зниження ціни цінних паперів відповідно до стадії спаду виробництва циклічного розвитку галузей. Диверсифікованість має необхідну умову: прибутки на акції в портфелі не повинні рухатися в одному напрямі, тобто не повинні мати позитивної кореляції (акції не повинні відбивати ринковий зв'язок підприємств, а повинні належати різним галузям). Слід зазначити, що диверсифікованість портфеля знижує ризик тільки до певної кількості видів цінних паперів (*несистематичний, або диверсифікований, ризик*). Зі збільшенням кількості цінних паперів у портфелі вони починають відбивати загальну ситуацію на ринку, і ризик стає систематичним (недиверсифікованим).

12.2. Відображення вартості та результатів фінансових інвестицій у фінансовій звітності

Фінансові інвестиції обліковуються в бухгалтерській звітності відповідно до П(С)БО 12 “Фінансові інвестиції”, що передбачає виокремлення фінансових інвестицій, які обліковуються за методом участі в капіталі, та інших фінансових інвестицій. Облік фінансових інвестицій здійснюється окремо за кожним фінансовим активом без об’єднання їх в інвестиційні портфелі, тоді як ефективність інвестування аналізується за кожним інвестиційним портфелем.

Вартість фінансових інвестицій як активів підприємства відображається в балансі підприємства у складі необоротних активів (довгострокові фінансові інвестиції) та оборотних (поточні фінансові інвестиції).

Економічні результати від здійснення фінансових інвестицій відбиваються у Звіті про фінансові результати за такими статтями:

- доходи від участі в капіталі — це доходи, отримані від інвестицій в асоційовані, спільні або дочірні підприємства, що обліковуються за методом участі в капіталі;
- інші фінансові доходи — це дивіденди, відсотки, сума збільшення балансової вартості інвестицій та інші доходи, отримані від фінансових інвестицій (крім доходів, що обліковуються методом участі в капіталі);
- інші доходи — це доходи, отримані від реалізації фінансових інвестицій.

Витрати та збитки від фінансових інвестицій відбиваються у Звіті про фінансові результати за такими статтями:

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

Первісна оцінка зроблених фінансових інвестицій (у балансі за період придбання фінансових активів) згідно з П(С)БО 12 здійснюється:

- за *фактичною собівартістю фінансових активів*, яка включає ціну придбання; комісійні винагороди (брокеру або іншому посередникові); гонорари (експертам за консультування); мито; податки, що не відшкодовуються підприємству; банківські збори (витрати на оплату інвестицій); інші витрати, безпосередньо пов'язані з придбанням інвестицій;
- за *справедливою вартістю фінансових активів* у разі придбання їх шляхом обміну на власні фінансові чи реальні активи. *Справедливою вартістю є реальна ринкова вартість фінансового активу*, визначена безпосередньо незалежними сторонами угоди вільного обміну на основі фактичної середньої ринкової (біржової) вартості активу або його експертної оцінки. За цінними паперами це поточна ринкова вартість на фондовому ринку.

Балансова вартість фінансових інвестицій при складанні фінансової звітності обліковуються такими методами.

1. За ринковими цінними паперами — *за справедливою (ринковою) вартістю інвестиції на дату складання балансу*. Відхилення справедливої вартості фінансових інвестицій від їх балансової вартості за попередній період відбивається у фінансовій звітності як фінансові доходи (перевищення вартості) або як витрати (уцінка фінансових інвестицій).

2. За борговими цінними паперами — *за амортизованою собівартістю інвестиції на дату складання балансу* — собівартістю боргового цінного паперу на момент придбання активу з нарахуванням амортизації премії (дисконту).

3. За фінансовими інвестиціями в капітал інших підприємств — *за собівартістю інвестиції з урахуванням усіх змін власного капіталу підприємства*, що є об'єктом інвестування, внаслідок його самостійної господарської діяльності. Методом участі в капіталі не враховуються зміни, що виникають внаслідок двосторонніх операцій між інвестором та підприємством, в яке вкладена інвестиція.

Визначення вартості фінансових інвестицій в боргові цінні папери

Поточні фінансові інвестиції та довгострокові інвестиції в боргові цінні папери, як зазначалося, обліковуються в балансі

або за справедливою вартістю, або за амортизованою собівартістю. Згідно з рекомендаціями П(С)БО 12 амортизована собівартість визначається на основі *ефективної ставки відсотка* за цінним папером.

За *дисконтними цінними паперами* амортизована собівартість i -го року утримання інвестиції розраховуються за формулою

$$CA_i = C_d + C_d \frac{r_n + (KH - KE) : n}{(KE + KH) : 2}, \quad (12.1)$$

де (CA_i) , грн.; C_d — собівартість придбання інвестиції з дисконтом, грн.; r_n — фіксована процентна ставка цінного паперу, %; KH — номінальний курс (курс погашення) інвестиції, %; KE — курс емісії інвестиції, %; n — термін існування інвестиції, років (місяців).

За *цінними паперами, придбаними з премією*, амортизована собівартість (CA_i) обчислюється за формулою

$$CA_i = C_{np} + C_{np} \frac{r_n - (KE - KH) : n}{(KE + KH) : 2}, \quad (12.2)$$

де C_{np} — собівартість придбання інвестиції з премією, грн.

Визначення вартості фінансових інвестицій у майнові права

Вибір методу обліку фінансових інвестицій, що надають право власності й репрезентовані портфельними інвестиціями в ринкові акції та в капітал інших підприємств, залежить від ступеня впливу підприємства-інвестора на діяльність підприємства-емітента (рис. 12.1).

Оцінка фінансових інвестицій методом участі в капіталі. Цим методом оцінюються фінансові інвестиції в асоційовані та дочірні підприємства, а також у спільну діяльність зі створенням юридичної особи.

Обліковувати фінансові інвестиції методом участі в капіталі доцільно тоді, коли інвестор володіє часткою статутного капіталу підприємства — об'єкта інвестування, яка перевищує 25 %, та/або суттєво впливає на прийняття рішень щодо ключових питань господарської діяльності об'єкта інвестування.

Метод участі в капіталі — це метод обліку фінансових інвестицій, згідно з яким у інвестора балансова вартість інвестицій:

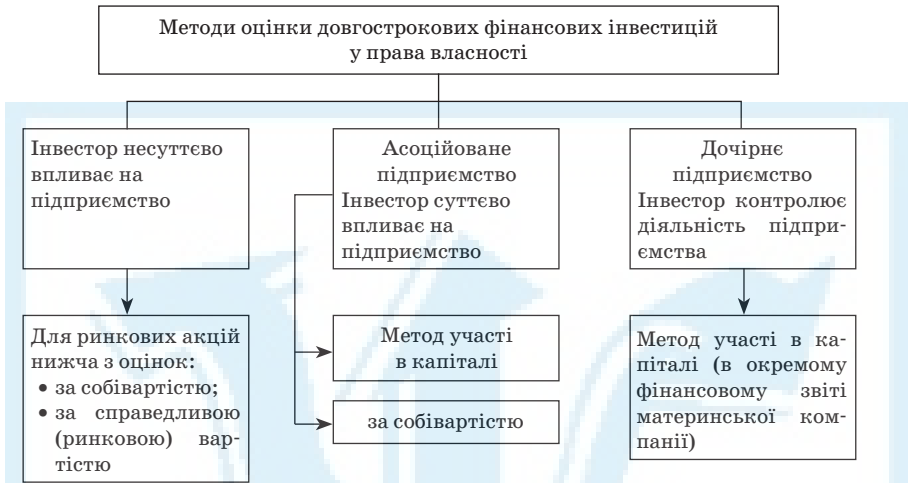


Рис. 12.1. Вибір методу оцінки довгострокових фінансових інвестицій

- змінюється (збільшується або зменшується) пропорційно частці участі інвестора у власному капіталі підприємства, що є об'єктом інвестування;
- зменшується на суму виплачених дивідендів, що означає порівнювання дивідендів до амортизації інвестицій.

Отже, якщо підприємство, в яке вкладено кошти інвестора, показує у своєму балансі збільшення власного капіталу (резервний капітал, нерозподілений прибуток, статутний чи додатковий капітал) і виплачує дивіденди, в інвестора балансова вартість відповідних інвестицій збільшується пропорційно частці участі в капіталі об'єкта інвестицій і водночас зменшується на суму отриманих дивідендів.

Дохід інвестора від вкладених у капітал коштів (чистий прибуток) так само розподіляється пропорційно вкладенню і відбивається у звітності інвестора.

Приклад. Підприємство X вклало 1,2 млн грн в капітал підприємства Y, тим самим збільшивши його власний капітал до 4,0 млн грн, тобто частка підприємства X у капіталі підприємства Y становить 30%. За підсумками наступного року балансовий власний капітал підприємства Y досяг 4,3 млн грн, чистий

прибуток — 700,0 тис. грн, виплачено дивідендів на суму 200,0 тис. грн.

Методом участі в капіталі вартість фінансової інвестиції підприємства X за цей рік визначена в розмірі 1,23 млн грн ($4,3 \times 0,3 - 0,200 \cdot 0,3$), а чистий прибуток за рахунок інвестування збільшився на 210,0 тис. грн ($700,0 \cdot 0,3$).

Зменшення балансової вартості фінансових інвестицій відображається в бухгалтерському обліку тільки на суму, що не створює від’ємного значення вартості фінансових інвестицій. Іншими словами, фінансові інвестиції, що втратили балансову вартість, відображаються в балансі за нульовою вартістю.

Питання для самоконтролю

1. Розкрийте цілі довгострокового фінансового інвестування за видами інвестицій.
2. Розкрийте цілі поточного фінансового інвестування за видами інвестицій.
3. Які витрати утворюють собівартість прямих та портфельних фінансових інвестицій?
4. Охарактеризуйте види прямих та портфельних фінансових інвестицій.
5. Чим портфель цінних паперів відрізняється від сукупності пакетів цінних паперів?
6. Розкрийте сутність управління портфелем цінних паперів.
7. Назвіть основні критерії, за якими формується портфель цінних паперів.
8. Чим розрізняються портфелі цінних паперів?
9. Назвіть методи диверсифікації ризику портфеля.
10. Як визначається первісна оцінка фінансових активів за справедливою вартістю?
11. Як розраховується амортизована собівартість фінансових інвестицій?
12. Розкрийте сутність методу оцінки балансової вартості фінансових інвестицій — “метод участі в капіталі підприємства”.

Частина IV

УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМ ПОТОКОМ ПІДПРИЄМСТВА

Розділ 13. Розвиток підприємства на основі самофінансування

13.1. Грошовий потік підприємства, його характеристики та фактори формування

Діяльність підприємства на ринку за фінансовим змістом є генеруванням коштів у більшому обсязі, ніж витрати на діяльність. Це означає, що надходження коштів на ритмічно працюючому підприємстві повинно забезпечувати як нормальну поточну діяльність, так і вирішення стратегічних завдань виробника.

Рух коштів комерційного підприємства утворює його **грошовий потік**, який складається з припливу коштів на підприємство внаслідок грошових надходжень від господарської діяльності та відпливу коштів внаслідок здійснення суб'єктом платежів за всіма видами зобов'язань. Іншими словами, можна визначити, що **грошовий потік підприємства (ГП)** — це результат руху коштів внаслідок управлінських рішень з операційної, інвестиційної та фінансової діяльності:

$$\text{ГП} = \text{ВГП} - \text{ВиГП}, \quad (13.1)$$

де ВГП — вхідні грошові потоки (надходження коштів), грн.;
ВиГП — вихідні грошові потоки (виплати коштів), грн.

Вхідні потоки коштів складаються з доходів від продажу продукції, фінансових інвестицій, отриманого власного капіталу з різних джерел та залученого позикового капіталу.

Вихідні потоки коштів складаються з інвестиційних та виробничих витрат, витрат на фінансові активи та залучення позикового капіталу, дивідендних виплат.

Чистий грошовий потік підприємства (чистий рух коштів) є результатом надходження коштів і тому складається з чистого прибутку підприємства та приросту залучених у діяльність коштів, що не є у прямому розумінні грошовими надходженнями та платежами, але збільшують кошти для поточної діяльності (амортизація, відстрочені податкові та інші платежі, що є внутрішніми джерелами коштів). Таким чином, чистий грошовий потік перевищує чистий прибуток підприємства як мінімум на суму нарахованої амортизації. Модель чистого грошового потоку має такий вигляд:

$$\text{ЧГП} = \text{ЧП} + \text{А} + \text{ВПЛ}, \quad (13.2)$$

де ЧГП — чистий грошовий потік підприємства за поточний період, грн.; А — нарахована за поточний період амортизація основних засобів та нематеріальних активів, грн.; ВПЛ — відстрочені платежі, тобто зобов'язання, включені у витрати поточного періоду, грн.

Різниця між поточним чистим прибутком та реальним грошовим потоком посилюється в напрямі зростання останнього також внаслідок певних бухгалтерських процедур, зумовлених податковою політикою підприємства.

У практиці зарубіжних компаній застосовується показник **вільного грошового потоку**, який є коштами, що залишаються у компанії після всіх необхідних інвестицій в усі види активів для підтримки її діяльності. Іншими словами, це чистий прибуток та амортизація за вирахуванням усіх зроблених за період інвестицій в оборотні та необоротні активи. Отже, вільний грошовий потік — це доступні інвесторам для розподілу між ними кошти, що формують вартість компанії.

Загальний (валовий) грошовий потік підприємства складається з надходжень та витрат фінансових ресурсів за всіма складовими діяльності підприємства і відповідно існують відмінності в управлінні кожною складовою залежно від характеристики грошового потоку.

Валовий чистий грошовий потік підприємства визначається шляхом підсумовування чистого операційного, інвестиційного

та фінансового грошових потоків. Залежно від використаної інформації розраховується прямим та непрямым методами, що різняться повнотою та змістом вхідної інформації.

Прямий метод розрахунку чистого грошового потоку відрізняється від непрямого методу розрахунком *чистого грошового потоку від операційної діяльності*. Прямий метод розрахунку використовує проміжні дані бухгалтерського обліку, як відбивають всі види надходжень і витрат коштів. Відповідно до принципів міжнародного обліку метод розрахунку грошових потоків підприємство вибирає самостійно, однак кращим вважається прямий метод як такий, що дає більш повне уявлення про рух коштів.

Сумарний *чистий грошовий потік від операційної діяльності* підприємства за поточний період (ЧГП₀) прямим методом обчислюється так:

$$\text{ЧГП}_0 = \text{РП} + \text{ДІ} - \text{ВТМ} - \text{ЗП} - \text{ПБО} - \text{ППФО} - \text{ВО}, \quad (13.3)$$

де РП — дохід від реалізації продукції, грн.; ДІ — надходження від іншої операційної діяльності, грн.; ВТМ — витрати на виробничі запаси товарно-матеріальних цінностей, грн.; ЗП — сума заробітної плати персоналу (робітників та управлінського персоналу), грн.; ПБО — податкові платежі за операційною діяльністю, грн.; ППФО — відрахування в позабюджетні фонди за операційною діяльністю, грн.; ВО — сума інших виплат за операційною діяльністю, грн.

Сумарний *чистий грошовий потік (ЧГП₁) від інвестиційної діяльності* визначається за формулою

$$\text{ЧГП}_1 = \text{РНА} + \text{РДЦП} + \text{РАВ} + \text{ДФІ} - \text{ВНА} - \text{ВАВ} - \text{ДНБ}, \quad (13.4)$$

де РНА — сума реалізації необоротних активів, грн.; РДЦП — сума реалізації довгострокових фінансових інструментів, грн.; РАВ — сума реалізації викуплених власних акцій, грн.; ДФІ — сума зроблених довгострокових фінансових інвестицій, грн.; ВНА — витрати на придбання необоротних активів, грн.; ВАВ — витрати на викуп власних акцій, грн.; ДНБ — приріст незавершеного будівництва, грн.

Сумарний *чистий грошовий потік (ЧГП_ф) від фінансової діяльності* розраховується за формулою

$$\text{ЧГП}_\phi = \text{ЗВК} + \text{ЗПК} + \text{ЦФ} - \text{ВОВ} - \text{ДВ}, \quad (13.5)$$

де ЗВК — сума залученого власного капіталу, грн.; ЗПК — сума залученого довгострокового та короткострокового позикового капіталу, грн.; ЦФ — сума цільового безоплатного фінансування, грн.; ВОБ — виплати основного боргу за всіма позиками, грн.; ДВ — сума дивідендів, виплачених власникам, грн.

Непряний метод визначення чистого грошового потоку від операційної діяльності інформаційною базою має звітний баланс і звіт про фінансові результати:

$$\text{ЧГП}_0 = \text{ЧП} + \text{А} \pm \Delta\text{ДЗ} \pm \Delta\text{ЗТМ} \pm \Delta\text{КЗ} \pm \Delta\text{РФ}, \quad (13.6)$$

де $\Delta\text{ДЗ}$ — зміна суми дебіторської заборгованості, грн.; $\Delta\text{ЗТМ}$ — зміна суми товарно-матеріальних запасів в оборотних активах, грн.; $\Delta\text{КЗ}$ — зміна суми кредиторської заборгованості, грн.; $\Delta\text{РФ}$ — зміна суми резервних і страхових фондів, грн.

Для управління грошовим потоком підприємства використовуються різні його характеристики:

- *за місцем виникнення* розрізняють грошові потоки всього підприємства, окремого підрозділу і окремої господарської операції;
- *за видами господарської діяльності* розрізняють грошові потоки операційної, інвестиційної та фінансової діяльності;
- *за впливом на розмір фінансових ресурсів* підприємства розрізняють позитивний грошовий потік (приплив грошей) і від'ємний грошовий потік (відплив грошей);
- *за ритмічністю надходження грошей* розрізняють грошовий потік регулярний за часом надходження (з рівномірними або нерівномірними інтервалами) і переривчастий (дискретний);
- *за відповідність потребам підприємства* грошовий потік буває надлишковим для поточної діяльності (утворюються вільні грошові ресурси) і дефіцитним (недостатнім для здійснення господарської діяльності).

Грошовий потік підприємства, що за певних умов вважається найважливішим показником його вартості, формується під впливом комплексу зовнішніх та внутрішніх факторів впливу на його прибутковість. Проте *головним фактором формування додатних грошових потоків* в управлінні прибутковістю є обсяг

продажу, що залежить від асортиментної та цінової політики підприємства. Відповідно *головний фактор формування від'ємних грошових потоків* становлять операційні витрати та плата за використаний капітал.

13.2. Основи управління грошовим потоком підприємства

Ефективне управління вхідними та вихідними грошовими потоками підвищує фінансову стійкість підприємства за такими основними напрямками.

1. Високий рівень платоспроможності сприяє зниженню ціни капіталу підприємства.
2. Ритмічність надходження коштів сприяє оптимізації створення виробничих запасів за обсягом і ціною ресурсів.
3. Залежність підприємства від позикового капіталу знижується в разі забезпечення зростання потреби в оборотному та інвестиційному капіталі.
4. Прискорення оборотності оборотного капіталу при скороченні фінансового циклу є істотним резервом фінансування і збільшення генерованого в часі прибутку.
5. Короткострокове інвестування тимчасово вільних засобів дає додатковий прибуток.
6. Синхронізація надходжень та платежів за обсягом і в часі знижує потребу в поточному та страховому запасі коштів на поточних рахунках, що збільшує інвестиційні ресурси підприємства.

Основною **метою** управління грошовими потоками є забезпечення фінансової стійкості підприємства в коротко- та довгостроковому періодах шляхом врівноваження обсягів надходження та витрат коштів і їх синхронізації в часі. Синхронізація в часі означає, що для здійснення всіх платежів у кожний період вистачає сум надходження коштів у цей період. Процес управління грошовими потоками підприємства охоплює такі етапи робіт.

1. *Створення на підприємстві системи повного і достовірно обліку руху грошових коштів* для планування, аналізу та кон-

тролю грошових потоків відповідно до вибраного методу розрахунку чистого грошового потоку.

2. *Аналіз грошового потоку підприємства* за такими напрямками:

- виявлення ступеня достатності для підприємства коштів;
- аналіз ефективності використання коштів за видами господарської діяльності;
- оцінка збалансованості додатного та від'ємного грошових потоків підприємства за обсягом і в часі.

Результати аналізу використовуються для виявлення резервів оптимізації грошових потоків підприємства і їх планування на майбутній період.

3. *Планування грошових потоків підприємства* за різними їх видами. Завдання планування:

- збільшення суми надходження коштів на підприємство і забезпечення її своєчасності;
- виявлення і реалізація резервів, що сприяють як збільшенню надходження коштів, так і зниженню залежності підприємства від зовнішніх джерел фінансових ресурсів;
- забезпечення максимально можливої збалансованості додатних і від'ємних грошових потоків у часі та за обсягами;
- забезпечення взаємозв'язку грошових потоків за видами господарської діяльності підприємства з метою підвищення ефективності їх використання.

Зміст управління грошовими потоками полягає в оптимізації грошових потоків за критерієм їх максимізації за плановими періодами (рис. 13.1). Основу оптимізації грошових потоків становить **забезпечення збалансованості обсягів припливу і відпливу коштів**. При цьому слід враховувати, що на фінансові результати діяльності підприємства негативно впливає як дефіцитний, так і надлишковий грошовий потік. *Надлишковий грошовий потік*, що характеризує перевищення припливу коштів над витратами, створює умови для інвестиційного розвитку підприємства реальними проектами та фінансовими вкладеннями. Проте він стає неефективний, якщо вільні грошові кошти не інвестуються з таких причин:

- неінвестовані кошти підлягають інфляційним втратам;
- втрачається потенційний дохід від невикористання частини грошових активів у сфері короткострокового фінансового інвестування.

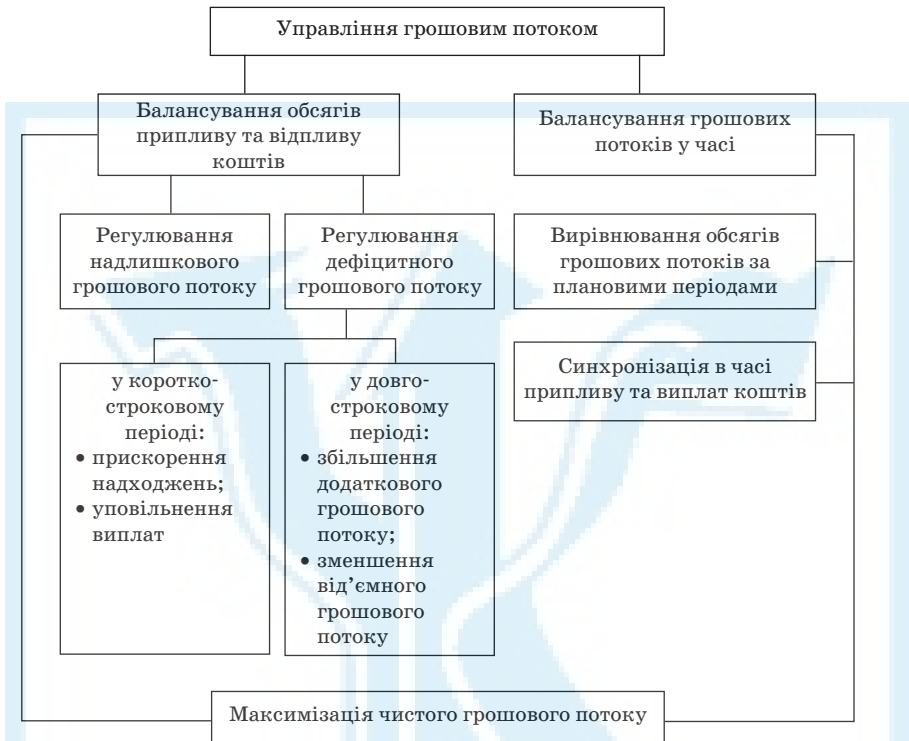


Рис. 13.1. Регулювання грошового потоку підприємства

Дефіцитний грошовий потік виникає в разі перевищення за період витрат коштів над їх надходженням, що може бути як поодинокий випадок, так і тривалий час, і тоді підприємство повинно активізувати заходи антикризового менеджменту. Дефіцитний грошовий потік знижує платоспроможність підприємства і як наслідок:

- збільшуються витрати на позиковий капітал, у тому числі вартість залучення товарних кредитів;
- прострочена заборгованість за фінансовими кредитами зменшує прибуток нарахованою пенею;
- подовження термінів реалізації інвестиційних проектів знижує ефективність інвестування.

У короткостроковому періоді фінансова діяльність знижує дефіцитність грошового потоку, тобто недостатність припливу грошей, методами прискорення залучення коштів і уповільнення їх виплат.

Прискорення припливу коштів у короткостроковому періоді досягається такими заходами:

- стимулюванням ціновими знижками покупок за готівку без надання товарного кредиту (зазвичай з оплатою в термін до 10 днів);
- використанням у розрахунках часткової або повної передоплати за продукцію, що користується високим попитом на ринку;
- внесенням змін у планування дебіторської заборгованості в бік скорочення термінів надання товарного кредиту покупцям;
- удосконаленням процедури повернення боргів для прискорення інкасації простроченої дебіторської заборгованості;
- використанням обліку векселів, факторингу, форфейтингу як ефективних форм рефінансування дебіторської заборгованості.

Уповільнення виплат коштів у короткостроковому періоді досягається такими засобами:

- наближенням терміну платежу до максимально можливого;
- подовженням терміну отриманого товарного кредиту;
- використання оперативного лізингу (оренди) замість придбання основних фондів;
- реструктуризацією боргу шляхом переведення короткострокових зобов'язань у довгострокові.

Стратегія стабільного становища підприємства на ринку не припускає дефіцитності грошового потоку в довгостроковому періоді. Тому паралельно з використанням механізму балансування грошових потоків у короткостроковому періоді застосовуються інструменти підтримки збалансованості грошового потоку в довгостроковому періоді заходами збільшення надходжень грошових ресурсів.

Збільшення додатного грошового потоку в довгостроковому періоді досягається такими заходами:

- збільшенням обсягу продажів розширенням діяльності за рахунок росту обсягу власного капіталу (вкладення інвесторів, нова емісія акцій);

- залученням довгострокових фінансових кредитів;
- продажем або здаванням в оренду частини майна, що не використовується.

Зменшення від'ємного грошового потоку в довгостроковому періоді досягається такими заходами:

- скороченням інвестиційних програм, що перетинаються термінами виконання;
- контролем за обсягами і складом реальних інвестиційних програм;
- відмовленням від фінансового інвестування;
- зниженням витрат на адміністрування діяльності підприємства.

У системі оптимізації грошових потоків підприємства важливе місце належить їх **збалансованості у часі** методами вирівнювання і синхронізації. *Вирівнювання грошових потоків* спрямоване на згладжування різниці їх обсягів за окремими інтервалами певного періоду. Цей метод оптимізації дає змогу значною мірою усунути сезонні і циклічні розбіжності у формуванні грошових потоків (як додатних, так і від'ємних) і водночас стабілізувати середні залишки коштів, що підвищує рівень абсолютної ліквідності. Результати оптимізації грошових потоків у часі оцінюються за допомогою розрахунку середньоквадратичного відхилення від цільового значення грошового потоку або коефіцієнта варіації, значення яких у процесі оптимізації повинно знижуватися.

Синхронізація грошових потоків базується на коваріації додатних та від'ємних потоків і розрахунку коефіцієнта кореляції, значення якого в разі задовільної синхронізації руху коштів повинно наближатись до одиниці. Синхронізація припливу та відпливу коштів полягає у варіантних розрахунках для кожного періоду планової суми отриманих коштів (ПГП), планових платежів (НГП), порівняння їх із середнім значенням за період і врахування ризику відхилення від цього середнього значення:

$$K_{\text{КГП}} = \sum_{i=1}^n P_i \left(\frac{\text{ПГП}_i - \text{СПГП}}{\delta_{\text{ПГП}}} \right) \left(\frac{\text{НГП}_i - \text{СНГП}}{\delta_{\text{НГП}}} \right), \quad (13.7)$$

де $K_{\text{КГП}}$ — коефіцієнт кореляції грошових потоків за i -й період;
 P_i — прогнозна вірогідність відхилення грошових потоків від їх

середнього значення у i -му періоді; ППГ_i — варіанти позитивного грошового потоку в i -му періоді, грн.; СПГП — середнє значення позитивного грошового потоку за період, грн.; НГП_i — варіанти негативного грошового потоку в i -му періоді, грн.; СНГП — середнє значення негативного грошового потоку за період, грн.; $\delta_{\text{ППГ}}$, $\delta_{\text{НГП}}$ — середньоквадратичне (стандартне) відхилення сум відповідно позитивного та негативного грошових потоків.

Максимізація чистого грошового потоку підприємства в довгостроковому періоді досягається прискоренням темпів економічного розвитку підприємства на принципах самофінансування і вжиттям комплексу заходів, які збільшують приплив коштів та зменшують витрати. До таких заходів належать:

- впровадження ефективної асортиментної політики, яка збільшує дохід від реалізації продукції і водночас сприяє включенню у виробничу програму найбільш рентабельних видів продукції;
- зменшення повної собівартості одиниці продукції;
- розробка ефективної податкової політики для зниження рівня податкового навантаження на прибутки;
- запровадження ефективної цінової політики при вдосконаленні комплексу маркетингу;
- розробка ефективної амортизаційної політики з диференційованим використанням методів амортизації;
- оптимізація складу основних засобів;
- удосконалення внутрішнього фінансового контролю з метою попередження неефективного витрачання коштів.

Розглянуті методичні підходи до управління грошовими потоками підприємства реалізуються в системі фінансового планування, яку запроваджує суб'єкт господарювання виходячи з особливості своєї діяльності на ринку.

13.3. Самофінансування як внутрішнє фінансування активів

Одним з найважливіших загальновизнаних завдань фінансової діяльності, які розглядалися у частині I, є нарощування власного капіталу суб'єкта господарювання як бази його фінансової стабільності.

Самофінансування суб'єкта господарювання за змістом означає фінансування його діяльності за рахунок створених в ході господарської діяльності власних коштів. Обсяг та джерела внутрішнього фінансування визначаються *політикою самофінансування підприємства* і входять у сферу довгострокового фінансування. *Внутрішнє фінансування*, або самофінансування, посідає центральне місце у фінансовій діяльності підприємства, тому що є базою економічного розвитку і визначається основними параметрами позикової, дивідендної та амортизаційної політик підприємства, що впливає з формули потоку самофінансування [див. (13.8)].

Самофінансування відбиває особливості фінансової діяльності підприємств різних типів. Для малих і середніх підприємств, які обмежені у збільшенні статутного капіталу і при цьому остерігаються кредитування, самофінансування часто є єдиним джерелом інвестиційних коштів.

Фінансова діяльність за цілями та джерелами поділяється на два напрями внутрішнього фінансування активів, які у практичній діяльності реалізуються одночасно (рис. 13.2).



Рис. 13.2. Цілі та джерела самофінансування

Обсяг самофінансування підприємства у поточному періоді складається з власних фінансових ресурсів попередніх періодів, розміщених у різні за призначенням резерви, та потоку самофі-

нансування розглядуваного періоду (ПСФ), який розраховується за формулою

$$\text{ПСФ} = (\text{П} - \text{ЗП}) (1 + \text{СП}) + \text{СП} \text{ Ч А} - \text{Д}, \quad (13.8)$$

де П — валовий прибуток підприємства, грн.; ЗП — загальна сума позик, випланих за поточний період, грн.; СП — ставка податку на прибуток (коефіцієнт); А — загальна сума нарахованої амортизації, грн.; Д — виплачені дивіденди, грн.

Потік самофінансування з урахуванням його призначення характеризується показниками, за якими оцінюють обсяг потоку самофінансування з позицій здатності до самофінансування та за ступенем задоволення потреб у створенні нових активів.

Здатність до самофінансування оцінює обсяг чистого грошового потоку відносно всього залученого позикового капіталу коефіцієнтом самофінансування (K_{CF}):

$$K_{\text{CF}} = \frac{\text{ЧП} + \text{А}}{\text{ЗП} + \text{ЗК}}, \quad (13.9)$$

де ЧП — чистий прибуток підприємства, грн.; ЗК — кредиторська заборгованість та інші залучені в діяльність кошти, грн.

Ступінь достатності потоку самофінансування для створення нових активів оцінюється коефіцієнтом рівня самофінансування (K_{PCF}):

$$K_{\text{PCF}} = \frac{\text{ЧП} + \text{А}}{\text{ПНА} + \text{ПОА}}, \quad (13.10)$$

де ПНА — придбані за поточний період необоротні активи, грн.; ПОА — придбані за поточний період оборотні активи, грн.

Потік самофінансування підприємства утворюється внаслідок його виробничої діяльності, але фінансовий менеджмент має доволі дієві інструменти регулювання надходження коштів та розподілу отриманих коштів. Іншими словами, грошовий потік підприємства регулюється методами нарахування амортизації, залученням позикового капіталу та політикою розподілу прибутку, включаючи створення резервів.

Зв'язок потоку з позиковою політикою і політикою розподілу прибутку двобічний, тобто будь-яке рішення про самофінансування потребує коригування розміру позикового капіталу і виплати дивідендів.

Вплив самофінансування на формування позикових коштів виявляється в такому:

- розмір самофінансування визначає можливу суму середньо- або довгострокового кредитування, тому що конкретний розмір грошового потоку самофінансування дає змогу погашати позики відповідного розміру, тобто є для кредитора гарантією повернення кредиту;
- взятий середньо- або довгостроковий кредит для підприємства означає дострокове розміщення майбутньої суми самофінансування у вигляді обслуговування кредиту, тобто зменшення потоку самофінансування;
- підприємство за будь-якого рівня самофінансування намагається одержати позики під прибуткові проекти, що будуть джерелом самофінансування в майбутньому.

З формули потоку самофінансування [див. (13.8)] випливає, що амортизація є способом його збільшення механізмом податкового щита з амортизації та вибором методу амортизації (амортизаційної політикою). Використання дегресивного методу (прискореної амортизації) дає змогу збільшити самофінансування одразу після інвестування, що збільшує надходження коштів.

Самофінансування підприємства залежно від *відображення внутрішніх джерел фінансування у фінансовій звітності* має форми відкритого та прихованого самофінансування. **Відкритим самофінансуванням** є відображений у пасиві балансу приріст власного капіталу за рахунок резервів та нерозподіленого прибутку, забезпечення наступних витрат та платежів, короткострокова заборгованість за внутрішніми розрахунками та показаний в активі балансу нарахований знос на необоротні активи.

Обліковою політикою підприємства створюється **приховане самофінансування**, яке має джерелами *приховані резерви*. Приховані резерви виникають:

- як різниця між реальною вартістю активів підприємства та їх балансовою вартістю, тобто це *недооцінка активів*. Недооцінка активів стає джерелом самофінансування при використанні цих активів, коли утворюється додатковий прибуток від занижених витрат виробництва, або при продажу майна як різниця між ринковою вартістю майна та його балансовою вартістю;

- як різниця між фактично створеними забезпеченнями наступних витрат та платежів і їх обґрунтованим розрахунковим розміром, тобто їх переоцінка. Джерелом самофінансування ця різниця стає у випадку, коли на завищення забезпечення зростають відпускні ціни підприємства і при використанні забезпечення (виплат) отримується додатковий прибуток. Підприємства створюють забезпечення за рахунок виробничих витрат (забезпечення виплат персоналу, резерв на виконання гарантійних зобов'язань) та прибутку (резерв виробничих ризиків, резерв на відшкодування витрат на реструктуризацію підприємства, забезпечення додаткового соціального захисту);
- як додаткові кошти для поточної діяльності внаслідок відстрочення термінів виплати дивідендів.

Приховані резерви стають відкритим приростом капіталу підприємства при визначенні ринкової вартості активів в ході оцінки вартості підприємства в разі його реорганізації.

Питання для самоконтролю

1. Наведіть визначення грошового потоку та чистого грошового потоку підприємства.
2. Назвіть склад вхідних та вихідних грошових потоків за операційного, інвестиційного та фінансовою діяльністю.
3. У чому полягає відмінність методики визначення грошового потоку за операційною діяльністю прямим та непрямим методами?
4. Назвіть методи регулювання дефіцитного грошового потоку.
5. Розкрийте зміст основних напрямів регулювання грошового потоку підприємства.
6. Що включає робота зі синхронізації додатного та від'ємного грошових потоків за обсягом та в часі?
7. Наведіть визначення самофінансування підприємства та назвіть його джерела.
8. Назвіть елементи потоку самофінансування.
9. Якими показниками оцінюється потік самофінансування?
10. Розкрийте сутність відкритого та прихованого самофінансування.

Розділ 14. Дивідендна політика підприємства

14.1. Зміст дивідендної політики та фактори її формування

Розподіл чистого прибутку підприємства на фонд споживання і фонд розвитку є стрижнем фінансової політики підприємства, тому що пропорції цього розподілу визначають можливості самофінансування суб'єкта господарювання. При цьому слід враховувати, що власники прибуткового підприємства можуть одержати дохід на вкладений у підприємство капітал як безпосередньо у формі *виплати дивідендів* за результатами роботи за певний період, так і у формі майбутніх доходів, отриманих від збільшення вартості активів підприємства (або майбутньої вартості акцій), тобто від *капіталізації прибутку*, що для власників ризикованіше, ніж швидке одержання дивідендів.

Дивіденди — це частина чистого прибутку, яку одержують власники підприємства і яка розподіляється між ними пропорційно вкладенням кожного у статутний капітал. Порядок формування грошового фонду для виплати дивідендів і його розподілу між власниками диктується організаційною формою підприємства і найскладніший для акціонерних товариств. Дивідендами є виплати на вкладені власниками частини паю і прибуток на внески засновників.

Питання, пов'язані з виплатою підприємством дивідендів, регулюються його дивідендною політикою. **Дивідендна політика підприємства** — це комплекс цілей, інструментів і методів розподілу прибутку на частину, що спрямовується на виплати власникам підприємств усіх форм власності, і на частину, реінвестовану в підприємство з метою максимізації його ринкової вартості.

Основною метою розробки дивідендної політики є встановлення необхідної пропорційності між поточним споживанням прибутку власниками і майбутнім збільшенням вартості підприємства за рахунок капіталізації прибутку, тобто вкладенням його в подальшу діяльність. Враховуючи, що головна мета фінансової діяльності підприємства полягає в максимізації добро-

буту його власників шляхом збільшення вартості підприємства, оптимальною дивідендною політикою слід визнати таку, яка за існуючих об'єктивних обмежень забезпечує баланс між поточними виплатами дивідендів та підвищенням вартості бізнесу в майбутньому (для акціонерних товариств це максимізація вартості акцій).

При формуванні ефективної дивідендної політики підприємства України повинні керуватись рішеннями “Про затвердження принципів корпоративного управління” від 11.12.04 № 571 та “Про погодження Рекомендацій з найкращої практики корпоративного управління для акціонерних товариств України” від 02.06.03 № 190, затвердженими Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку і розробленими на підставі досвіду корпоративного управління розвинених країн.

Дивідендна політика за змістом складається з низки послідовних етапів і має вихідним моментом оцінку факторів впливу на неї (рис. 14.1).



Рис. 14.1. Етапи розробки дивідендної політики підприємства

1. *Зміст дивідендної політики* визначається кожним підприємством виходячи з впливу низки факторів, які діють водночас і у протилежних напрямках: одні спонукають фінансових менеджерів до збільшення виплати власникам, а інші — до збільшення рефінансування прибутку на розвиток виробництва. Таким чином, вибрана підприємством дивідендна політика є

компромiсом у розподiлi чистого прибутку, який максимiзує вартiсть пiдприємства в певних умовах господарювання. Фактори зовнiшнього та внутрiшнього для пiдприємства впливу на вибiр дивiдендної полiтики повиннi враховуватись виключно в iнтересах розвитку пiдприємства, що завжди збiгається з iнтересами його власникiв. Цi фактори характеризують попит пiдприємства на iнвестицiйнi кошти, можливiсть їх отримання та об'єктивнi обмеження у розподiлi прибутку з боку державного регулювання економiки.

Фактори впливу на iнвестицiйний розвиток пiдприємства (потребу в iнвестицiйних коштах):

- можливiсть розширення дiяльностi за рахунок нових iнвестицiйних проектiв спонукає пiдприємство надавати перевагу збiльшенню власного капiталу, нiж виплатi дивiдендiв;
- виникнення потреби у прискореному завершеннi iнвестицiйних проектiв з метою зниження фiнансових ризикiв потребує збiльшення фiнансування саме власними коштами.

Фактори диверсифiкованостi джерел фiнансування iнвестицiй пiдприємства (наявностi альтернативних джерел фiнансування):

- доступнiсть позикового банкiвського капiталу за цiною, термiном та обсягом позик виходячи з кредитоспроможностi пiдприємства;
- доступнiсть позик на ринку цiнних паперiв;
- вартiсть залучення додаткового власного капiталу.

Фактори, що об'єктивно обмежують пропорцiї розподiлу прибутку:

- розмiр самофiнансування iнвестицiйного розвитку та поточної дiяльностi;
- структура капiталу, яка не дає змоги додатково залучати позиковий капiтал;
- особливостi складу власникiв пiдприємства щодо їх переваг до поточних дивiдендiв чи майбутнiх доходiв вiд реiнвестування прибутку;
- припустимiсть зниження рентабельностi власного капiталу з боку власникiв пiдприємства;

- ефективність додаткових вкладень у розвиток підприємства, зумовлена загальним станом економіки чи станом галузі;
- рівень оподаткування прибутку і дивідендів.

Фактори впливу на конкурентоспроможність підприємства:

- необхідність збереження або зростання платоспроможності щодо погашення боргів;
- рівень дивідендів, які сплачують конкуренти;
- загроза зниження ринкового курсу акцій у разі масового продажу акцій акціонерами в разі відсутності дивідендів.

За оцінкою зазначених факторів можна визначити передумови формування певного виду дивідендної політики підприємства.

2. *Вид дивідендної політики* підприємства вибирається відповідно його фінансовій стратегії. Вибрана фінансова стратегія розподілу чистого прибутку на фонди накопичення та споживання і оцінка окремих факторів впливу на формування дивідендної політики дають змогу обґрунтувати вибір конкретного виду політики на найближчий перспективний період відповідно до динаміки розвитку підприємства. У разі зміни темпів розвитку, тобто при переході до нової стадії життєвого циклу підприємства, його дивідендна політика підлягає коригуванню.

3. *Механізм розподілу прибутку* підприємства відповідно до вибраного виду дивідендної політики передбачає послідовність таких дій:

- формування обов'язкових резервів (не менше 5 % чистого прибутку для акціонерних товариств) та інших, передбачених статутом підприємства;
- визначення розміру коштів з чистого прибутку, що залишився, які спрямовуються на повернення раніше отриманих позичок (за якими настав термін погашення), викуп облігацій і виплату дивідендів за привілейованими акціями. Залишок коштів є межею, згідно з якою реалізується дивідендна політика;
- залишок чистого прибутку розподіляється на цілі виробничого розвитку і споживання залежно від стратегії фінансування розвитку підприємства;

- сформований на попередніх етапах розподілу чистого прибутку загальний фонд споживання розподіляється на фонд виплати дивідендів і фонд споживання персоналу підприємства (додаткове матеріальне заохочення працівників і задоволення їх соціальних потреб). Основою такого розподілу є вибраний вид дивідендної політики і зобов'язання підприємства за колективним трудовим договором.

За окремими видами дивідендної політики послідовність розрахунків третього і четвертого етапів може бути змінена (пріоритетним в окремих випадках є завдання формування фонду дивідендних виплат у необхідних розмірах):

- на п'ятому етапі визначається **коефіцієнт дивідендних виплат** (K_D) за результатами реалізації дивідендної політики у звітному періоді, який порівнюється з коефіцієнтами в минулих періодах для визначення змін у дивідендній політиці:

$$K_D = \frac{\Phi_D}{\text{ЧП}}, \quad (14.1)$$

де Φ_D — фонд виплати дивідендів, грн.; ЧП — чистий прибуток поточного періоду, грн.

4. *Оцінка ефективності дивідендної політики.* Для такої оцінки використовуються показники прибутковості акцій, які характеризують доходи власників і у формі грошових виплат, і у формі зростання ринкової вартості корпоративних прав.

Чистий прибуток на одну просту акцію ($\Pi_{\text{АП}}$)

$$\Pi_{\text{АП}} = \frac{\Phi_D - \Phi_{\text{ДПР}}}{K_{\text{АП}}}, \quad (14.2)$$

де $\Phi_{\text{ДПР}}$ — фонд виплати дивідендів за привілейованими акціями, грн.; $K_{\text{АП}}$ — кількість простих акцій, емітованих акціонерним товариством.

Дивіденди на одну просту акцію ($D_{\text{АП}}$)

$$D_{\text{АП}} = \frac{\Phi_{\text{ДП}}}{K_{\text{АПД}}}, \quad (14.3)$$

де $\Phi_{\text{ДП}}$ — фонд виплати дивідендів за простими акціями, $\Phi_{\text{ДП}} = (\Phi_D - \Phi_{\text{ДПР}})$, грн.; $K_{\text{АПД}}$ — кількість простих акцій, за якими виплачуються дивіденди.

Коефіцієнт співвідношення ціни акції та доходу на акцію
($K_{\text{ЦД}}$)

$$K_{\text{ЦД}} = \frac{P_{\text{ЦА}}}{D_{\text{АП}}}, \quad (14.4)$$

де $P_{\text{ЦА}}$ — ринкова ціна однієї акції, грн.
Рентабельність простої акції ($P_{\text{АП}}$)

$$P_{\text{АП}} = \frac{D_{\text{АП}}}{P_{\text{ЦА}}} \cdot 100\%. \quad (14.5)$$

Коефіцієнт співвідношення дивідендів та капіталізації прибутку ($K_{\text{ДКП}}$)

$$K_{\text{ДКП}} = \frac{\Phi\text{Д}}{\text{КП}}, \quad (14.6)$$

де КП — сума капіталізованого (реінвестованого) прибутку, грн.

14.2. Види дивідендної політики та їх теоретичне обґрунтування

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

1. Теорія незалежності дивідендів (теорія ірелевантності дивідендів). Автори цієї теорії — М. Міллер і Ф. Модільяні. Відповідно до цієї теорії вартість підприємства, а отже, і ринковий курс акцій залежать тільки від його прибутковості, що зростає при реінвестуванні прибутку. При цьому інвестори, які не одержують дивідендів, отримують власний дохід на вкладений капітал від продажу своїх акцій за підвищеною ринковою ціною. Отже, дивідендна політика не відіграє істотної ролі в розподілі прибутку і дивіденди можуть виплачуватися за “залишковим принципом”. Іншими словами, сума дивідендних виплат визначається як залишкова після планування інвестицій.

Слід зазначити, що ця теорія базується на спрощених припущеннях про ринкову поведінку цінних паперів і поведження інвесторів, а отже, вона недостатньо враховує інформаційну функцію дивідендів та фактор складу інвесторів.

На практиці на вказаній теорії базуються певні *моделі типової поведінки* підприємств:

- середні та малі підприємства часто не платять дивідендів, а реінвестують прибуток;
- підприємства зі стрімким економічним зростанням віддають перевагу реінвестуванню прибутку і або не платять, або платять невеликі дивіденди;
- підприємства з незначним економічним зростанням часто платять великі дивіденди.

2. Теорія переваги дивідендів (або теорія “синиці в руках”). Автори цієї теорії — М. Гордон і Д. Лінтнер — стверджують, що дивіденди відіграють визначальну роль для ціни акцій, тому що одержати дохід від продажу акцій за підвищеними цінами не завжди можливо, а одержати дивіденди, хоча й невеликі, для інвесторів не так ризиковано і тому привабливіше.

3. Теорія податкових переваг. Відповідно до цієї теорії інвестори вибирають великі або малі дивіденди залежно від розбіжності податкових ставок за поточними доходами після одержання дивідендів і податкових ставок за операціями продажу акцій. Якщо оподаткування дивідендів перевищує податок на дохід від продажу акцій, прибуток доцільно реінвестувати і підвищувати ринкову ціну акцій.

В ході розробки дивідендної політики підприємство, безумовно, повинно орієнтуватись на зазначені теорії розподілу прибутку, але при виборі типу дивідендної політики та конкретного її виду необхідно враховувати, що за будь-яких умов:

- великі дивідендні виплати зменшують можливості розвитку за рахунок прибутку як основного внутрішнього джерела інвестиційних коштів. Результатом буде необхідність збільшення власного капіталу або залучення нових позик, що може збільшити середньозважену ціну капіталу;
- малі дивіденди знижують вартість вкладеного в підприємство капіталу, що спричинює вплив інвесторів;
- стабільні дивідендні виплати найбільш прийнятні для власників підприємства і відповідно найменш ризиковані для підприємства.

Вид дивідендної політики підприємства залежить від його стратегічних цілей на ринку, відповідно до яких використовується отриманий прибуток, але завжди тип дивідендної політики вибирається з огляду на склад інвесторів та враховуючи

так званий сигнальний ефект, який дає інформація про розмір дивідендів для теперішніх та майбутніх інвесторів. Склад інвесторів за групами зумовлює “вплив ефекту клієнтури”, коли різні за характером інвестори по-різному ставляться до виплати та розміру дивідендів. Так, стратегічні інвестори, які найчастіше накопичують капітал, зацікавлені у реінвестуванні прибутку, тоді як зацікавлені у грошових виплатах інвестори не триматимуть акцій, за якими не отримують доходу. Результатом узгодження інтересів буде формування відносно однорідного складу інвесторів окремого підприємства.

“Сигнальним ефектом дивідендів” називається фактично існуючий зв’язок між рівнем випланих дивідендів та ринковою ціною акцій, який відбиває перспективи розвитку підприємства і виконує інформаційну функцію дивідендів. Великі та стабільні дивіденди свідчать про позитивні перспективи підприємства та його акцій на ринку.

Вид дивідендної політики підприємство вибирає під впливом розглянутих факторів, враховуючи притаманні кожному виду переваги та недоліки. Вид дивідендної політики змінюється відповідно до особливостей фінансування підприємства на різних стадіях його життєвого циклу.

1. Залишкова політика дивідендних виплат. Фонд виплати дивідендів утворюється як залишок прибутку після фінансування запланованих інвестицій, тому такий вид політики застосовується підприємством на стадії зростання. Фінансування ефективних проєктів замість дивідендів забезпечує високий темп росту капіталу власників, але нерівномірність інвестиційного розвитку окремими проєктами має наслідком різкі коливання щодо можливості виділення коштів на дивіденди. З метою згладжування коливання за роками дивідендних виплат та виходячи з нерівномірності за роками як попиту на інвестиційний капітал, так і суми прибутку, дивідендну політику за залишковим принципом доцільно будувати на розрахунку *середнього цільового коефіцієнта виплати дивідендів на довгостроковий період*. Цей коефіцієнт доцільно визначити за усередненим значенням прибутку та інвестиційних можливостей підприємства за період до 5 років (середня тривалість інвестиційного проєкту).

До переваг дивідендної політики цього виду належать:

- забезпечення високих темпів розвитку підприємства;

- підвищення фінансової стійкості підприємства внаслідок збільшення власного капіталу.

Недоліки цього виду політики підприємств:

- нестабільність та непередбачуваність розмірів дивідендних виплат залежно від невизначеності за обсягами реальних інвестицій та отриманим прибутком;
- можливе зниження ринкової ціни акцій;
- вплив дрібних інвесторів, які розраховують на дивіденди.

2. Політика стабільного розміру дивідендних виплат. Сума дивідендного фонду зберігається тривалий період з коригуванням її на темпи інфляції. Для зниження фінансових ризиків цей вид політики передбачає низький рівень дивідендів і застосовується підприємствами зі стабільним положенням на ринку.

До переваг цього виду політики належать:

- передбачуваність доходів інвесторів, що стабілізує їх склад;
- підвищення довіри кредиторів до підприємства;
- стабільність котирування акцій на фондовому ринку.

Недоліки політики цього виду:

- уразливість фінансування інвестиційної політики підприємства;
- нестабільність самофінансування при зниженні прибутку звітного періоду.

3. Політика мінімального стабільного розміру дивідендів з надбавкою в окремі періоди (політика “екстра-дивіденду”). Це гнучка дивідендна політика, що є компромісом між інвестиційним розвитком підприємства і бажанням інвесторів одержати дохід.

Переваги цього виду політики:

- зв’язок з фінансовими результатами роботи підприємства;
- привабливість для власників підприємств із нестабільним рівнем прибутковості;
- можливість підтримувати постійний рівень інвестиційної активності.

Недолік цього виду політики полягає в тому, що при тривалій виплаті мінімальних розмірів дивідендів інвестиційна привабливість акцій підприємства знижується і відповідно знижується їх ринкова вартість.

4. Політика стабільного рівня дивідендів. Полягає у встановленні довгострокового коефіцієнта дивідендних виплат (коефіцієнта розподілу прибутку на дивіденди і рефінансування). Застосовується зрілими підприємствами зі стабільним прибутком.

Перевагами цього виду політики вважаються:

- зв'язок дивідендів з результатами роботи підприємства;
- привабливість для інвесторів стабільно прибуткових підприємств;
- простота формування дивідендного фонду.

Недоліки дивідендної політики із стабільним рівнем дивідендів:

- нестабільність суми дивідендних виплат на акцію виходячи з невизначеності розміру дивідендного фонду;
- підвищений ризик для інвесторів, орієнтованих на одержання дивідендів;
- можливе зниження ринкової ціни акцій.

5. Політика постійного зростання розміру дивідендів. Передбачає стабільний приріст відсотків дивідендних виплат у розрахунку на одну акцію. Як правило, це постійний приріст. Використовується підприємствами, що активно розвиваються і зацікавлені в нових інвесторах. До переваг такого виду політики належать:

- забезпечення стійкої високої ринкової вартості акцій;
- полегшення додаткові емісії акцій привабливістю акцій для інвесторів;
- підвищення довіри кредиторів до підприємства.

Недоліки цього виду дивідендної політики:

- ризик уповільнення інвестиційного зростання при зменшенні прибутку;
- зниження фінансової стійкості в разі збільшення позикового капіталу.

14.3. Форми виплати дивідендів

Важливим етапом формування дивідендної політики є вибір форми виплати дивідендів. Розглянемо основні з них (рис. 14.2).

1. Виплати дивідендів коштами (чеками). Це найпростіша і найпоширеніша форма здійснення дивідендних виплат.

2. *Виплата дивідендів акціями.* Така форма передбачає для акціонерів виплату дивідендів або грошима, або за згодою акціонерів надання на суму належних їм дивідендів акцій нової емісії чи акцій, які раніше були викуплені підприємством на ринку. Виплата дивідендів акціями становить інтерес для акціонерів, які очікують від продажу в майбутньому своїх додаткових акцій більшого прибутку, ніж сума поточних дивідендів.

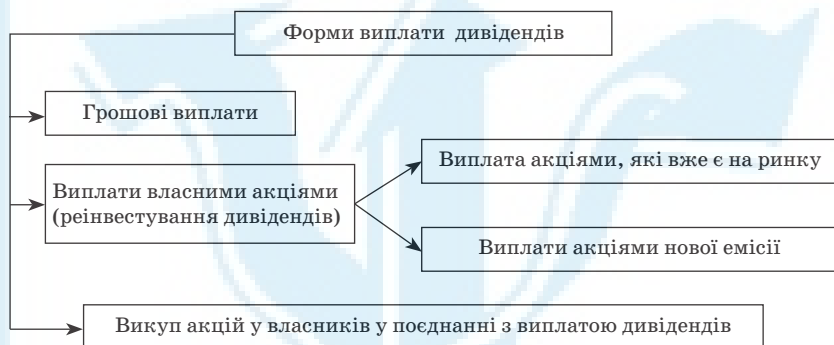


Рис. 14.2. **Форми виплати дивідендів**

Виплата дивідендів власними акціями за змістом є реінвестуванням дивідендів і здійснюється за згодою акціонера згідно з угодою, укладеною безпосередньо з підприємством або з уповноваженим посередником, тобто організована як автоматичне реінвестування дивідендів. У разі реінвестування дивідендів в акції нової емісії для інвесторів результат буде аналогічний випадку подрібнення акцій, тобто призведе до зниження прибутковості однієї акції. Тому така форма виплати дивідендів застосовується з метою зниження ринкової ціни акції.

3. *Викуп акцій підприємством за рахунок дивідендного фонду.* Виплата дивідендів викупом на фондовому ринку акцій розглядається як одна з форм реінвестування дивідендів. Така форма використання дивідендів потребує згоди акціонерів.

Зазвичай викуп акцій застосовується в таких випадках:

- підприємство має гроші для виплати дивідендів, але прагне розподілити їх, викупуваючи власні акції;

- підприємство змінює структуру капіталу, зменшуючи частку власного капіталу шляхом викупу своїх акцій за позикові кошти;
- підприємству потрібні власні акції для виконання зобов'язань за фондовими опціонами на акції, що випущені для власних працівників.

Зменшення кількості акцій, що перебувають у вільному обігу, у майбутньому збільшить показник прибутку на одну акцію, що приведе до підвищення її ціни. Це означає, що для акціонера дивідендний дохід замінюється на капітальний прибуток.

Питання для самоконтролю

1. Наведіть визначення дивідендної політики підприємства та охарактеризуйте етапи її розробки.
2. Назвіть фактори впливу на дивідендну політику підприємства.
3. Як доступність різних джерел фінансування впливає на дивідендну політику підприємства?
4. Якими показниками оцінюються дивідендна політика підприємства?
5. Розкрийте зміст основних теорій, на яких базується вибір дивідендної політики.
6. У чому полягає “сигнальний ефект дивідендів”?
7. Розкрийте зміст залишкової політики дивідендних виплат.
8. Назвіть переваги та недоліки політики стабільного розміру дивідендних виплат та політики стабільного рівня дивідендів.
9. Розкрийте зміст та сфери застосування виплати дивідендів власними акціями.
10. Розкрийте зміст та сфери застосування виплати дивідендів викупом власних акцій.

Частина V

ПЛАНУВАННЯ ФІНАНСІВ СУБ'ЄКТА ГОСПОДАРЮВАННЯ

Розділ 15. Фінансове планування як система фінансових планів

15.1. Поточне фінансове планування

Фінансове планування є формою впливу фінансів підприємства на його господарську діяльність шляхом приведення у відповідність вартісних пропорцій використання виробничих ресурсів з виробничою програмою та джерелами фінансування діяльності суб'єкта господарювання.

Змістом фінансового планування на підприємстві є складання планових бюджетів (кошторисів) за всіма напрямками господарської діяльності підприємства і на їх основі розробка систем поточних планів, оперативних планових документів і довгострокового фінансового плану.

Поточне фінансове планування на підприємстві (внутрішньофірмове планування) має плановий період, що збігається з календарним роком. Система фінансових планів підприємства довільна як за складом, так і за структурою планів і залежить від особливостей діяльності суб'єкта господарювання. Внутрішньофірмове планування розрахунково базується на системі кошторисів, які іноді називаються ще бюджетами. На основі розрахунків, що містяться в кошторисах (бюджетах), складається система поточних планів, яка для недержавних підприємств є задовільною за складом, а для державних підприємств регулюється наказом Міністерства економіки України № 277 від 25.12.2000.

Внутрішньофірмове фінансове планування на основі кошторисів складається з таких *етапів*.

1. На основі планів витрат матеріальних та трудових ресурсів у натуральному вираженні згідно з обсягом виробничої програми, які визначаються у сфері виробничого менеджменту, складаються кошториси витрат ресурсів у грошовому вираженні. Сукупність кошторисів (бюджетів) дає змогу визначити загальну суму необхідних фінансових ресурсів на операційну діяльність (собівартість планового випуску продукції).

2. Узгоджуються доходи і витрати з потребою в коштах за джерелами їх покриття у формі *системи фінансових планів*, яка передбачає план доходів і витрат з реалізації продукції, план доходів і витрат грошових коштів, кредитний план, план фінансування довгострокових інвестицій, план розподілу прибутку і головний фінансовий план підприємства — План (Баланс) доходів і витрат.

3. За інформацією, що міститься у фінансових планах, визначаються всі фінансові показники (фінансові результати) діяльності суб'єкта господарювання: виручка, собівартість, амортизаційні відрахування, середня сума дебіторської і кредиторської заборгованості, сума необхідних кредитів, сума податків і відрахувань, чистий прибуток і його розподіл.

4. Здійснюється контроль за виконанням фінансових показників.

В ході фінансового планування на підприємстві з постійним профілем діяльності розраховуються кошториси (бюджети), які становлять інформаційну базу для розробки фінансових планів.

Таблиця 15.1

Кошториси (бюджети) у системі поточного планування

Назва кошторису (бюджету)	Зміст кошторису	Інформація для розрахунку	Метод розрахунку
1	2	3	4
Кошторис продажу	Річна сума реалізації продукції	Обсяг продажу кожного товару в натуральному вираженні (у регіональному розрізі), ціна одиниці продукції	Прогнозні обсяги продажу в натуральному вираженні помножуються на прогнозні ціни

Продовження табл. 15.

1	2	3	4
Кошторис виробництва	Обсяг виробництва для забезпечення планової суми продажів і необхідної величини запасів готової продукції	Обсяг продажу, рівень запасів на початок і кінець року, виробничі потужності	Балансування обсягів продажу, виробництва і планового завантаження потужностей
Кошторис прямих матеріальних витрат	Витрати основних матеріалів у натуральних і грошових одиницях на річну виробничу програму	Очікувані витрати матеріалів виходячи з кошторису виробництва в натуральних одиницях, сальдо запасу кожного матеріалу, ціни одиниці матеріалу	За технічними нормативами розраховуються витрати кожного виду ресурсу в натуральних одиницях і помножуються на ціну кожного ресурсу
Кошторис накладних (непрямих) витрат	Сума загальновиробничих витрат в розрахунку на рік	Сума заробітної плати з нарахуваннями: допоміжного персоналу, управлінського персоналу; витрати на освітлення, амортизацію основних фондів, допоміжні матеріали, поточний ремонт основних фондів, страхування, податки, плата за кредит	Прямим розрахунком за всіма статтями на рік з розподілом за кварталами. Коригування на вдосконалення організаційної структури підприємства
Кошторис цехових накладних витрат	Витрати на управління виробничими підрозділами (деталізовані за цехами для ведення управлінського обліку)	Сума заробітної плати управлінського персоналу цеху, витрати на утримання приміщення цеху, амортизація цехового обладнання	Прямим розрахунком за всіма статтями на рік з розподілом за кварталами. Коригування на вдосконалення виробничого менеджменту
Кошторис собівартості реалізованої продукції (табл.15.2)	Витрати за всіма складовими собівартості випуску продукції з розрахунку на всю виробничу програму	Дані кошторисів прямих матеріальних витрат, прямих трудових витрат, непрямих витрат, вартість незавершеного виробництва	Прямим підрахунком за кожною асортиментною групою продукції

1	2	3	4
Кошторис поточних (періодичних) загальногосподарських витрат	Витрати збутові та адміністративні загальнозаводські. Це частина кошторису накладних витрат за вирахуванням накладних витрат на виробництво	Сума оплати праці збутовиків, на рекламу, дорожні витрати зі збуту, на зв'язок та інші витрати зі збуту, детальне розшифрування витрат за загальним управлінням	Прямим розрахунком за статтями витрат
Кошторис прибутків і збитків	Сума загального прибутку, чистого прибутку	Інформація всіх попередніх кошторисів, дані про інші прибутки і збитки, сума податку на прибуток	Визначається прибуток за видами діяльності, групами продукції, загальний прибуток, чистий прибуток підприємства
Кошторис капітальних витрат	Витрати на придбання основних фондів і джерела їх покриття (за роками)	Планове вибуття основних фондів, їх заміна і створення нових потужностей для зростання виробництва, балансова вартість кожної одиниці основних фондів	Кошторис складається зазвичай на 5 років і його дані закладаються в поточні кошториси (амортизація за роками, кошторис грошових витрат)
Кошторис руху грошових коштів (табл. 15.3)	Грошовий потік з вказівкою мінімально необхідної для кожного підприємства суми грошових коштів на непередбачувані обставини	Інформація, яка використовується при складанні платіжного календаря	Плануються всі вхідні та вихідні грошові потоки. Грошові кошти на кінець періоду порівнюються з мінімальною необхідною сумою для планування позик

Таблиця 15.2

Кошторис собівартості реалізованої продукції

Показник	Витрати виробництва	Витрати на готову продукцію на складі
1. Запаси готової продукції на початок періоду		+
2. Незавершене виробництво на початок періоду	+	
3. Прямі матеріальні витрати	+	
4. Прямі витрати на оплату праці	+	
5. Загальновиробничі витрати (накладні)	+	
6. Виробничі витрати разом (3 + 4 + 5)	+	
7. Незавершене виробництво за весь період (2 + 6)	+	
8. Мінус незавершене виробництво на кінець періоду		
9. Собівартість виробленої продукції (7 – 8)		+
10. Собівартість продукції, готової до реалізації (1 + 9)		+
11. Мінус готова продукція в запасах на кінець періоду		+
12. Собівартість реалізованої продукції (10–11)		+

Таблиця 15.3

Кошторис руху грошових коштів

Показник	січень	...	грудень
1	2	3	4
1. Грошові надходження: <ul style="list-style-type: none"> • надходження за рахунками до оплати • інші джерела (випуск цінних паперів, дохід за цінними паперами тощо) 			
2. Грошові витрати: <ul style="list-style-type: none"> • виробничі • поточні • капітальні • інші (податок на прибуток тощо) 			
3. Збільшення (зменшення) грошових коштів (сальдо поточного місяця) (1 – 2)			

1	2	3	4
4. Грошові кошти на початок місяця			
5. Грошові кошти на кінець місяця (3 + 4)			
6. Мінімальна сума грошових коштів			
7. Надлишок (дефіцит) грошових коштів (6 – 5)			

Серцевиною і обов'язковою складовою системи поточних планів є План (Баланс) доходів і витрат грошових коштів (табл. 15.4).

Таблиця 15.4

План (Баланс) доходів і витрат грошових коштів

Розділ і стаття балансу	Разом за рік	У тому числі за кварталами
1	2	3
I. Доходи і надходження		
A. Від основної діяльності		
1. Доходи від реалізації		
2. Інші операційні доходи		
Підсумок розділу А		
Б. Від фінансових операцій		
1. Доходи від участі в капіталі		
2. Дивіденди і відсотки отримані		
3. Доходи від інших фінансових операцій		
Підсумок розділу Б		
В. Від іншої звичайної діяльності		
1. Доходи від реалізації фінансових інвестицій		
2. Доходи від реалізації необоротних активів		
3. Доходи від реалізації майнових комплексів		
4. Інші доходи від звичайної діяльності		
Підсумок розділу В		
Г. Від надзвичайних подій		
1. Відшкодування збитків від надзвичайних подій		
2. Інші надзвичайні доходи		
Підсумок розділу Г		
Разом надходжень		

Закінчення табл. 15.4

1	2	3
II. Витрати		
А. За основною діяльністю		
1. Витрати на реалізовану готову продукцію		
2. Адміністративні витрати		
3. Витрати на збут		
4. Інші операційні витрати		
Підсумок розділу А		
Б. За фінансовими операціями		
1. Витрати за участю в капіталі		
2. Проценти за кредит		
3. Інші фінансові витрати		
Підсумок розділу Б		
В. За іншою звичайною діяльністю		
1. Витрати на реалізацію фінансових інвестицій		
2. Витрати на реалізацію необоротних активів		
3. Витрати на реалізацію майнових комплексів		
Підсумок розділу В		
Г. За надзвичайними подіями		
1. Втрати від стихійних лих		
2. Втрати від техногенних аварій		
3. Інші надзвичайні витрати		
Підсумок розділу Г		
Разом витрат		
Фінансовий результат (розділ I – розділ II)		
III. Податок на прибуток		
Результат від основної діяльності		
Результат від фінансових операцій		
Результат від іншої звичайної діяльності		
Результат від надзвичайних подій		

Система фінансових планів підприємства залежно від масштабів його діяльності включає також план розподілу прибутку підприємства; план фінансування капітальних вкладень (на рік

і за кварталами); план фінансування оборотних коштів (без грошових коштів).

15.2. Оперативне фінансове планування

Оперативна фінансова робота має на меті реалізацію поточних фінансових планів (бюджетів) шляхом управління грошовими потоками підприємства. *Завданням оперативної фінансової роботи* є постійна підтримка платоспроможності підприємства на основі досягнення планового рівня і структури грошового потоку за рухом власних та позикових коштів. *Зміст оперативної фінансової роботи* в загальному випадку полягає в управлінні своєчасністю і повнотою зовнішніх та внутрішніх фінансових потоків.

Оперативна фінансова робота має у своєму складі **контрольно-аналітичну роботу**, призначенням якої є підвищення рентабельності підприємства на основі поліпшення фінансово-господарської діяльності в цілому. *Завдання* контрольно-аналітичної роботи — недопущення втрат і нецільового використання фінансових ресурсів у поточній діяльності підприємства і постійний моніторинг фінансового стану підприємства для виявлення ознак незадовільності стану фінансів підприємства. *Зміст* контрольно-аналітичної роботи становить щоденний контроль за грошовими розрахунками підприємства з боку фінансової служби і періодичне здійснення аналізу фінансового стану підприємства. Діагностика фінансового стану суб'єкта господарювання є інформаційною базою виявлення можливостей мобілізації внутрішніх резервів підприємства.

Управління грошовими потоками підприємства в межах оперативної фінансової роботи полягає в щоденному відслідковуванні припливу і відпливу грошових коштів на підприємство, а також в розробці документів оперативного фінансового планування.

Оперативне фінансове планування — це деталізація (конкретизація в часі) показників поточного фінансового планування, які розраховуються на рік і квартали. Квартальні плани в системі оперативного планування деталізуються до місяця, декади або тижня. У складі оперативного фінансового планування передбачається розробка таких документів: балансу надходження

грошових коштів підприємства (оперативного фінансового плану); платіжного календаря; касового плану; кредитного плану; валютного плану; податкового календаря.

Складання балансу надходження грошових коштів підприємства (оперативного фінансового плану)

Оперативний фінансовий план у формі Балансу надходження грошових коштів (табл. 15.5) складається на рік з розподілом за місяцями. Мета складання плану — виявити сальдо грошових коштів на кінець кожного місяця і визначити обсяг необхідного короткострокового запозичення у випадку від’ємного сальдо.

Таблиця 15.5

Баланс надходження грошових коштів

	Надходження коштів		Витрати		Чисті грошові надходження (1–2)		Залишок на початок місяця		Залишок на кінець місяця (3 + 4)		Резерв		Надлишок або дефіцит (5 + 6)	
	П	Ф	П	Ф	П	Ф	П	Ф	П	Ф	П	Ф	П	Ф
Місяць														
Разом за квартал														
Разом за рік														

Складання і виконання платіжного календаря (платіжного балансу)

Основним документом оперативного фінансового планування є платіжний календар (табл. 15.6), на основі якого розробляються касовий та кредитний плани і податковий календар.

Таблиця 15.6

Платіжний календар промислового підприємства на ... місяць ... року (в узагальненому вигляді)

Показник	Декада		
	I	II	III
1	2	3	4
1. Початкове сальдо розрахункового рахунка в банку			
2. Очікувані надходження грошових коштів:			

1	2	3	4
А) за відпущену і відвантажену продукцію в поточному місяці			
Б) кредити банків			
В) інші надходження			
3. Разом надходжень з урахуванням сальдо			
4. Витрати грошових коштів			
А) в рахунок кредиторської заборгованості на початок періоду			
Б) погашення недоїмок, прострочених банківських кредитів і відсотків за ними			
В) оплата виробничих витрат у поточному місяці			
Г) сплата податків до бюджету і позабюджетних фондів			
Д) сплата податків до бюджету і позабюджетних фондів у вигляді авансових платежів			
Е) витрати на оплату праці			
Ж) витрати на капіталовкладення			
З) витрати за кошторисами на соціально-культурну сферу			
І) платежі банкам за кредитами і відсотки за ними			
К) інші платежі			
5. Разом грошових витрат			
6. Залишок грошей (сальдо розрахункового рахунка)			
7. Дефіцит (надлишок) грошей			

Платіжний календар (платіжний баланс) — це конкретизований за часом (місяць, декада, тиждень) план надходження грошових коштів і план усіх поточних платежів підприємства (до бюджету, банківським кредиторам, постачальникам, працівникам тощо).

Завдання складання платіжного календаря — згідно з планами випуску та реалізації продукції порівнянням очікуваних грошових надходжень і необхідних виплат зробити висновок про можливість підприємства виконати свої фінансові зобов'язання і вжити необхідних заходів збалансованості надходжень і платежів, а в разі надлишку грошей ухвалити рішення про їх інвестування. Саме інформація платіжного календаря вчасно вказує

на розмір та дату залучення короткострокових кредитів для забезпечення безперервності грошового потоку.

Інформаційна база платіжного календаря:

- план випуску і реалізації продукції;
- кошториси матеріальних витрат на виробництво і договори з постачальниками;
- кошторис витрат на оплату праці в обумовлені терміни виплат грошей працівникам;
- узгоджені з податковою інспекцією терміни податкових платежів;
- дані податкового обліку за валовим доходом, валовими витратами, зобов'язання за ПДВ і податкового кредиту;
- умови банківського кредитування за кредитними договорами підприємства;
- дані бухгалтерського обліку за кредиторською і дебіторською заборгованістю;
- інформація з банківських рахунків усіх видів про касові залишки (розрахунковий рахунок, кредитний, валютний та ін.);
- оперативна інформація збутової і постачальницької служб про надходження грошей і необхідність поповнення виробничих запасів.

Складання касового плану

Касовий план підприємства (табл. 15.7) — це документ, що відображає проходження грошей через касу підприємства. Складається щокварталу. Касовий план великого підприємства містить чотири розділи і визначає розмір щомісячного (за днями) отримання грошей в обслуговуючому банку.

Таблиця 15.7

Касовий план промислового підприємства на ... кв. ... року

Розділ I. Джерела надходження готівки (крім грошей, одержаних у банку)

Надходження грошей, крім грошей, одержаних у банку	Фактичне виконання за відповідний квартал минулого року	План на ... квартал поточного року
1	2	3
1. Виручка від реалізації продукції		
2. ...n всі інші надходження		

1	2	3
Із загальної суми надходжень:		
- витрачається на місці з виручки - здається на пошту - здається в ощадбанк - здається в касу обслуговуючого банку		

**Розділ II. Витрати (усі види витрат готівки на підприємстві,
у тому числі з одержаної в банку)**

Вид витрат	Факт за відповідний квартал минулого року	План витрат готівки на ... квартал поточного року	У тому числі з грошей, одержаних у банку
1. На зарплату, інші види оплати праці і премії з ФМП			
2. На виплату пенсій і допомоги з фонду соціального страхування			
3. На відрядження працівників			
4. На господарські потреби			
5. Інші витрати			
Разом			

**Розділ III. Розрахунок виплат заробітної плати
та інших видів оплати праці**

Показник	Факт за відповідний квартал минулого року	План на ... квартал поточного року
1	2	3
1. Фонд заробітної плати		
2. Премії з фонду матеріального стимулювання		
3. Постійні надбавки до заробітної плати як компенсація виплат на відрядження працівників		
4. Інші види оплати праці, які не включені у фонд заробітної плати (господарські договори)		

Закінчення табл. 15.7

1	2	3
5. Загальна сума фонду заробітної плати, включаючи інші види оплати праці		
6. Утримання: <ul style="list-style-type: none"> • податків • за добровільним страхуванням • інші утримання 		
Разом утримань		
7. Перерахування: <ul style="list-style-type: none"> • внески у відділення Ощадбанку • за акцептованим платіжним дорученням для переказу поштою 		
8. Натуральні видачі та пільги, враховані у фонді заробітної плати		
9. Підлягає видачі готівкою всього		
У тому числі: <ul style="list-style-type: none"> • зі своїх касових надходжень • через відділення Ощадбанку • з готівки, одержаної в обслуговуючому банку 		

**Розділ IV. Календар видач заробітної плати робітникам
і службовцям у встановлені терміни
(суми виплат готівкою, одержаною в банку)**

Місяць	Число									
	1	2	3	...	15	16	...	30	31	
січень										
лютий										

Складання кредитного плану

Кредитний план (табл. 15.8) складається на рік з деталізацією за кварталами і місяцями. Форма довільна. Містить такі розділи: залучені кредитні ресурси на початок періоду; заборгованість за кредитами; заборгованість за відсотками за кредит; плановане залучення кредитів з класифікацією за тривалістю кредитів у поточному періоді; виплати основної суми кредитів за їх видами, виплати відсотків за кредитами, залишок заборгованості на кінець періоду.

Кредитний план підприємства на ... кв. ... року

Показник	За ... квартал	У тому числі за місяцями
1. Залишок позикової заборгованості на початок кварталу		
У тому числі:		
• за короткостроковими позиками		
• за довгостроковими позиками		
2. План отримання позик (за видами кредитів і банків)		
У тому числі:		
• короткострокових		
• довгострокових		
3. План погашення позик		
У тому числі:		
• короткострокових		
• довгострокових		
4. Залишок позикової заборгованості на кінець кварталу		
У тому числі:		
• короткострокових		
• довгострокових		

Складання валютного плану

При здійсненні підприємством зовнішньоекономічної діяльності в іноземній валюті складається план за їх рухом на рахунках в банку з одночасним поданням сум продажу і купівлі валюти за національну валюту. Інформаційною базою валютного плану є план реалізації продукції на експорт та дані зовнішньоекономічних контрактів.

Складання і виконання податкового календаря

Податковий календар складається в межах сум платіжного календаря з деталізацією за всіма видами податків і платежів до позабюджетних фондів з вказівкою точних дат виплат протягом місяця.

15.3. Довгострокове фінансове планування

Довгострокове (перспективне) фінансове планування має на меті реалізацію фінансової стратегії підприємства і відповідно до цього включає такі основні напрями.

1. Визначення політики капіталовкладень розробкою співвідношення інвестицій у матеріальні активи для внутрішнього зростання та інвестицій у портфель цінних паперів. Прогнозуються динаміка товарного та фінансового ринків (зовнішні фактори) і можливості розвитку підприємства (внутрішні фактори). На основі цих прогнозів виявляються ризики інвестування для підприємства.
2. Вибір фінансової структури підприємства як співвідношення внутрішніх і зовнішніх джерел капіталу. Прогнозується чистий грошовий потік з висновками про необхідний розмір та джерела фінансування поточної діяльності й інвестицій.
3. Формулювання позикової політики визначенням співвідношення між самофінансуванням і середньо- та довгостроковими позиками і вибір виду кредитування. Аналізується ефективність залучення різних позикових засобів і формується найефективніша структура позикового капіталу.
4. Визначення дивідендної політики і прогноз її впливу на економічний розвиток підприємства.

Довгостроковий фінансовий план з горизонтом планування понад рік — складова стратегічного плану підприємства, що розробляється відповідно до затверджених керівництвом підприємства напрямів фінансової політики підприємства. Такий план називається Планом інвестування і фінансування і охоплює всі прогнозовані витрати на операційну, інвестиційну і фінансову діяльність й усі джерела фінансування цих витрат, включаючи позикові засоби.

Завдання плану інвестування і фінансування — забезпечити фінансову рівновагу підприємства в перспективі шляхом встановлення відповідності між потребами в капіталовкладеннях і довгостроковим фінансуванням.

Методика розрахунку плану інвестування і фінансування включає такі послідовні етапи.

1. Визначення цілей розвитку підприємства за основними напрямками виробничого менеджменту — перспективи точної діяльності та інвестиційного розвитку.
 2. Розробка функціональними відділами підприємства (окрім фінансового) довгострокових планів за основними напрямками діяльності з реалізації цілей менеджменту.
 3. Узгодження фінансовою службою всіх довгострокових планів виробничого менеджменту і маркетингових планів щодо їх сумісності.
 4. Визначення загального розміру інвестування за напрямками вкладень коштів (розділ I Плану).
 5. Визначення розміру необхідного фінансування на кожний рік довгострокового плану.
 6. Планування загальної вартості джерел фінансування (розділ II) і коштів на погашення заборгованостей (розділ I).
 7. Визначення сукупного сальдо за першим варіантом плану як різниці між можливостями довгострокового фінансування і потребами в інвестуванні (розділ II — розділ I).
 8. Аналіз сукупного сальдо і коригування варіанта плану з метою встановлення його фінансової рівноваги.
- Структура плану інвестування і фінансування окремих підприємств різниться деталізацією, але загалом стандартна (табл. 15.9).

Таблиця 15.9

Схема плану інвестування і фінансування

Показник	1-й рік	...	n років
1	2	3	4
Розділ I. Використання коштів			
Інвестиції в нематеріальні активи			
Інвестиції в матеріальні активи: <ul style="list-style-type: none"> • для оновлення основних засобів • для розширення виробництва 			
Інвестиції в цінні папери			
Потреба в оборотному капіталі			
Погашення довгострокових заборгованостей			
Інші потреби			
Дивіденди			
Разом по розділу I			

Закінчення табл. 15.9

1	2	3	4
Розділ II. Джерела фінансування			
Внутрішні джерела:			
Здатність до самофінансування			
Передання права на активи (цесія-застанова, продаж)			
Разом:			
Зовнішні джерела			
Збільшення капіталу			
Середньострокові та довгострокові позики			
Разом:			
Разом по розділу II			
Сальдо минулого періоду		x	
Річне сальдо (розділ II — розділ I)	x		
Сукупне сальдо (минулого періоду + річне сальдо)			

Довгостроковий фінансовий план вважається прийнятним, якщо при його реалізації він може бути збалансований короткостроковими позиками.

Довгостроковий фінансовий план складається виходячи з двох підходів до його розробки: він може не змінюватись увесь прогнозний період, а може й подовжуватись на рік після завершення кожного попереднього року.

15.4. Фінансове планування у складі інвестиційного бізнес-плану

Сучасне бізнес-планування має три напрями процесу планування, які різняться цілями та методами складання бізнес-плану:

- поточний бізнес-план діяльності працюючого підприємства;
- інвестиційний бізнес-план реалізації проекту, що стосується інвестування в основні засоби або в інший бізнес-проект;

- проблемний (стратегічний) бізнес-план перспективного розвитку підприємства.

Фінансове планування у структурі інвестиційного і поточно-го бізнес-плану складається з чотирьох розділів.

Розділ 1. *Оцінка ринку і страхування*. Розділ містить такі документи:

- кошторис продажу — прогноз обсягів реалізації продукції за всією номенклатурою продукції;
- розрахунок рівня ризику інвестиційного проекту і витрати на його страхування.

Розділ 2. *Фінансовий план*. Розділ містить такі документи:

- план доходів і витрат на підставі кошторисів продажу та собівартості продукції;
- прогнозний баланс активів і пасивів підприємства;
- розрахунок точки безбитковості.

Розділ 3. *Стратегія фінансування*. Розділ містить розрахунок потреби у власних та позикових коштах і терміни погашення позик, що особливо важливо для кредиторів:

- розрахунок обсягів фінансування власними і позиковими засобами (банківське кредитування, інші форми кредитування);
- розрахунок фінансування інструментами ринку цінних паперів;
- структура позикового капіталу;
- графіки повернення кредитів.

Розділ 4. *Розрахунок ефективності проекту (або поточної діяльності)*.

Розділ містить розрахунки показників економічної ефективності проекту і його інвестиційного ризику. Для бізнес-плану поточної діяльності це показники рентабельності та прогноз коефіцієнтів оцінки фінансового стану підприємства.

Бізнес-плани мають довільну форму, тому зазначені розділи комплектуються планами і розрахунками відповідно до специфіки підприємства. У разі розгляду кількох варіантів інвестиційних проектів розділ бізнес-плану Фінансовий план додатково містить аналітичний платіжний баланс за варіантами проектів (табл. 15.10). На підставі аналітичного платіжного балансу визначаються грошові потоки за всіма проектами і обґрунтовується вибір варіанта інвестування.

Аналітичний платіжний баланс

№ пор.	Показник	Варіант 1 проекту	Варіант 2 проекту
1	Грошові кошти на початок періоду		
2	Грошові надходження, у тому числі: <ul style="list-style-type: none"> • виручка від реалізації • позики • інші надходження 		
3	Разом грошові кошти за період (1 + 2)		
4	Грошові платежі на сторону: <ul style="list-style-type: none"> • купівля товарів • заробітна плата • податки • дивіденди та всі інші витрати 		
5	Всього грошових платежів на сторону		
6	Грошові кошти на кінець періоду		
7	Основні показники до балансу: <ul style="list-style-type: none"> • обсяг реалізації на кінець періоду • рахунки дебіторів на кінець періоду • безнадійні борги на кінець періоду • рахунки кредиторів • запаси на складах • розмір річної амортизації 		

15.5. Методи фінансового планування

Фінансові показники поточних, оперативних та довгострокових планів розраховуються за наведеними далі методами, які вибирає фінансовий менеджер відповідно до характеристик підприємства та інформаційної бази, якою він користується.

Нормативний метод полягає у визначенні потреби в ресурсах і джерел фінансування згідно із задалегідь встановленими нормами та нормативами. У загальному вигляді витрати окремого ресурсу визначаються множенням норми витрат на обсяг економічного показника. Для планування фінансів такими нормативами є нормативи витрат, розроблені безпосередньо підприємством, ставки податків та зборів; ставки відрахувань у страхові позабюджетні фонди; норми амортизаційних відрахувань; банківська процентна ставка та ін.

Нормативний метод фінансового планування є найпростішим у застосуванні, проте потребує великих зусиль зі створення системи економічно обґрунтованих нормативів витрат для підприємства.

Розрахунково-аналітичний метод побудований на прогнозуванні фінансових показників на плановий період виходячи з досягнутого рівня за попередні звітні періоди та на застосування експертних оцінок. Іншими словами, показники розраховуються множенням середніх витрат на індекс їх зміни у плановому періоді. Цей метод найчастіше застосовують за відсутності фінансово-економічних нормативів та опосередкованого зв'язку між показниками.

Балансовий метод планування полягає в узгодженні обсягів витрат коштів і джерел їх покриття (доходів), тобто наявні фінансові ресурси приводяться у відповідність з фактичною потребою в них. Прикладом застосування балансового методу є складання платіжного календаря, коли всі платежі узгоджуються з надходженням коштів на підприємства.

Метод оптимізації планових рішень полягає в розрахунку кількох варіантів кошторисів і виборі оптимального за різними критеріями. Найчастіше застосовується один з таких критеріїв: або мінімум витрат, або максимум отриманого ефекту.

Метод моделювання кошторисів (бюджетів) базується на факторному аналізі функціональних зв'язків між елементами процесу виробництва процесу виробництва. При цьому створюється формальна модель (математична) залежностей, наприклад, моделюється залежність прибутку від рівня витрат і розміру виручки.

Питання для самоконтролю

1. Як складається бюджет (кошторис) витрат на окремі види виробничих ресурсів?
2. Що означає термін “фінансування виробничих витрат”?
3. Назвіть показники, що є фінансовими результатами діяльності підприємства.
4. Які кошториси є інформаційною базою кошторису собівартості виробленої продукції?

5. У розрізі яких видів діяльності визначаються показники Плану доходів і витрат?
6. Назвіть документи оперативного планування і їх призначення.
7. Розкрийте мету визначення збалансованості доходів та витрат в оперативному плануванні.
8. Назвіть завдання довгострокового планування.
9. Чому всі витрати в довгостроковому фінансовому плані належать до інвестування?
10. В якому випадку довгостроковий фінансовий план вважається прийнятним?
11. З якою метою в бізнес-план включаються розрахунки фінансового ризику і економічної ефективності проекту?
12. Розкрийте сутність методів фінансового планування.

МАУП

Розділ 16. Планування фінансів методами бюджетування

16.1. Ефективність системи бюджетування в управлінні фінансами

Розвиток технологій фінансового планування привів до широкого впровадження у практику управління підприємствами системи бюджетування, яка нині вважається найефективнішою системою управління фінансами суб'єкта господарювання.

Термін “бюджет” дуже близький до терміна “план”, тому у вузькому трактуванні бюджет підприємства отожднюється з фінансовим планом. Бюджет та фінансовий план поєднує те, що в обох випадках визначають обсяги інвестування, цільову структуру капіталу, напрями фінансування, формують план руху грошових коштів, плановий баланс, для яких розробляють плани виробництва, запасів, з праці, накладних витрат та ін. Однак бюджетування як система планування є більш глибокою і гнучкою системою управління фінансами, тому що включає ширший діапазон планів, ніж плани фінансової спрямованості, і з цих позицій наближається до бізнес-планування. Така широта охоплення плануванням усіх напрямів діяльності підприємства дає змогу обґрунтувати та зробити бюджет справді ефективним інструментом управління, здатним швидко реагувати на зміни, що відбуваються в бізнесовому середовищі.

Бюджетування — це адаптована до динамічних ринкових умов система планування, обліку та контролю ресурсів і результатів діяльності комерційного підприємства за центрами відповідальності (сегментами бізнесу), яка дає змогу аналізувати прогнози та отримані економічні показники з метою управління бізнес-процесами. Планування за центрами відповідальності означає, що *зведений (генеральний, головний) бюджет* підприємства формується з *часткових (функціональних) бюджетів* (рис. 16.1).

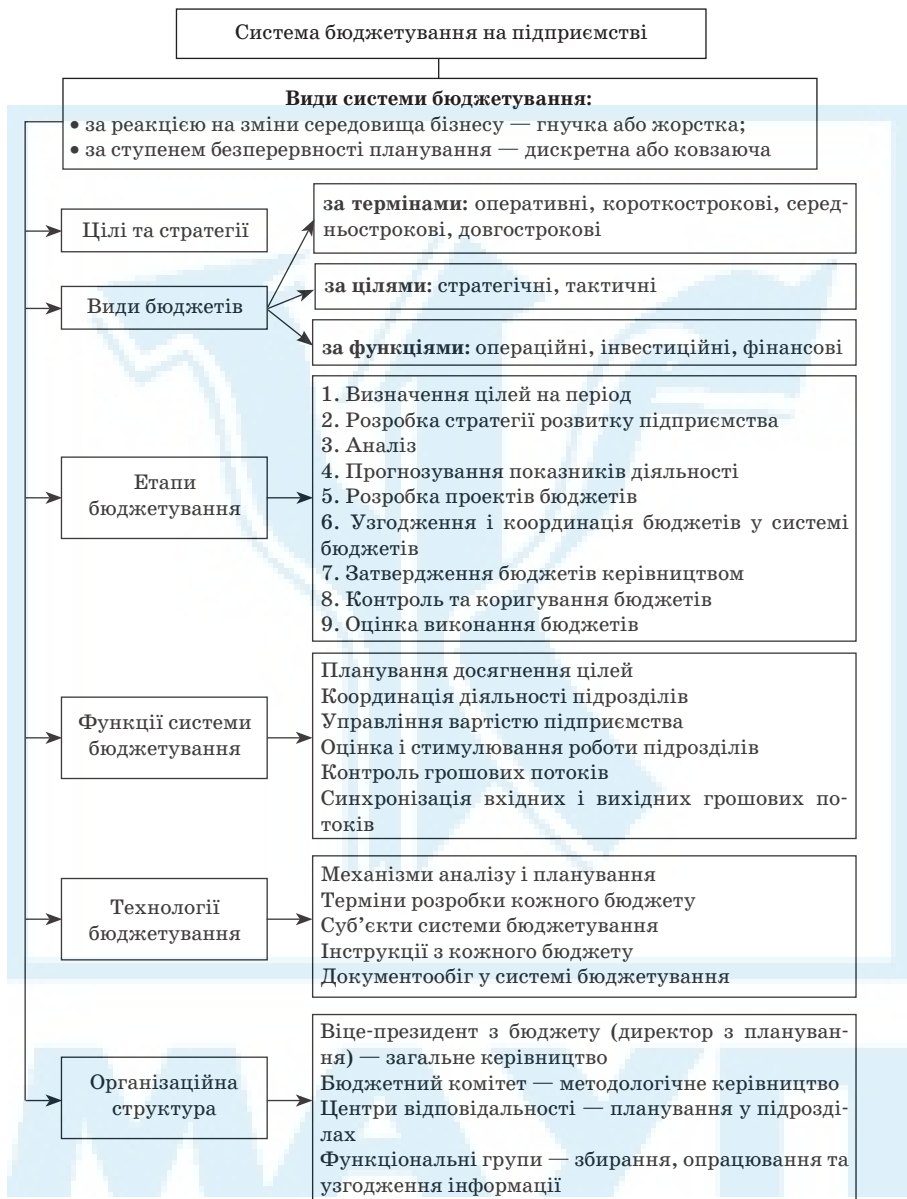


Рис. 16.1. Склад системи бюджетування на підприємстві

Бюджетування як метод планування базується на таких принципах побудови системи бюджетів підприємства:

- *принцип повноти* означає, що бюджети охоплюють усі види діяльності та всі підрозділи підприємства;
- *принцип обґрунтованості та реальності* зобов'язує розробників враховувати стан ринку та складати бюджети на основі обґрунтованих нормативів;
- *принцип інтегрованості бюджетів за рівнями* забезпечує охоплення зведеним бюджетом показників діяльності всіх підрозділів підприємства;
- *принцип гнучкості* є основою ефективності бюджетування, тому що система бюджетів повинна припускати коригування всієї системи в обох напрямках і мати систему резервів за видами ресурсів;
- *принцип економічності* відбиває той факт, що бюджетування як метод управління фінансами доволі дорогий і витрати на нього повинні бути менші від отриманого додаткового прибутку, а кількість інформації в системі бюджетування має бути оптимальною без зайвого дублювання.

Бюджетування будується на загальних складових управлінських економічних систем, до яких належать:

- методологічна база планування, складання, реалізації та оцінки бюджету;
- облікова інформація, одержана від бухгалтерії та інших служб підприємства, що опрацьовується відповідно до методологічної бази і програмного забезпечення;
- організаційна складова, що включає внутрішній документообіг, пов'язаний з бюджетним процесом, постановку цілей, закріплення функцій і відповідальності за “центри фінансової відповідальності”, тобто підрозділами, що є структурними одиницями, з окремим бюджетом.

Ефективність бюджетування полягає в узгодженості діяльності підрозділів підприємства та підпорядкуванні їх загальній стратегічній меті шляхом розробки для кожного підрозділу бюджету з параметрами діяльності. Така всеохоплюваність плануванням усіх аспектів господарської діяльності забезпечує відображення в бюджетах цілей та завдань підприємства і водночас створює систему поточного контролю за досягненням запланова-

них фінансових показників, що і становить *принципову відмінність та перевагу бюджетування* порівняно з традиційною системою фінансового планування. Впровадження комплексної системи бюджетування на підприємстві дає змогу:

- консолідувати зусилля підрозділів і служб підприємства в досягненні поставлених цілей;
- узгодити в цілісну систему операційні, інвестиційні та фінансові плани;
- розробляти варіанти бюджетів і вибрати найкращий з можливих варіант розвитку підприємства;
- забезпечувати практичне управління зниженням витрат за центрами відповідальності та підприємства в цілому;
- визначати ефективні шляхи збільшення прибутку і рентабельності;
- забезпечити дієвий контроль за рухом грошових потоків;
- у цілому підвищити якість поточного і стратегічного планування на підприємстві узгодженням витрат та джерел ресурсів.

Вид системи бюджетування вибирається виходячи з особливостей управління діяльністю та організації фінансової роботи на підприємстві. Приймається рішення про вид основного та часткових бюджетів і відповідно технологію безпосередньо системи бюджетування. При цьому визначальними є такі види бюджетів у системі: *дискретні* або *ковзаючі* (за методом складання) та *статичні* (тверді) або *гнучкі* (за методом регулювання).

Цілі та стратегії. Формулювання цілей і стратегій визначає траєкторії розвитку підприємства, а бюджет підприємства — це вартісна оцінка плану дій з досягнення цілей і реалізації стратегій.

Згідно з рис. 16.1 існують бюджети *оперативні* (у межах кварталу), *короткострокові* (до одного року), *середньострокові* (до 3–5 років) і *довгострокові* (понад 3–5 років). Запроваджуючи систему бюджетування, необхідно визначитись з тим, який бюджет розроблятиметься першочергово. Більшість підприємств обмежують період планування кварталом та роком виходячи з того, що економічна кон'юнктура доволі мінлива і точний прогноз на тривалий термін неможливий. За цільовою орієнтацією розрізняють *стратегічний* і *тактичний* бюджети.

Стратегічний бюджет — це план досягнення довгострокових цілей. По-перше, такі цілі повинні бути. По-друге, стратегічний бюджет втілюється як довгостроковий інвестиційний бюджет, тобто припускає чітке бачення інвестиційних перспектив. Крім того, стратегічний бюджет, як правило, розробляють підприємства, які бажають підвищити свою вартість, що спостерігається далеко не завжди. Тому в більшості випадків підприємства розробляють лише *тактичні бюджети*, спрямовані на облік поточної готівки і необхідних платежів, а також на контроль за грошовими потоками.

За функціями розрізняють *бюджети операційні, інвестиційні та фінансові* (рис. 16.2). Як правило, залежно від специфіки підприємство вибирає відповідний комплекс бюджетів. Так, не кожному підприємству потрібний виробничий бюджет (наприклад, торговельне підприємство просто не має виробництва). Разом з тим для формування бюджетів прямих матеріальних і трудових витрат потрібні нормативи цих витрат на одиницю продукції. Розробка таких нормативів є самостійним і витратним завданням, що потребує економічного обґрунтування доцільності запровадження системи бюджетування.

Функції бюджетування на окремому підприємстві залежать від повноти і зрілості постановки процесу планування. У загальному випадку можна вирізнити такі функції:

- визначення послідовності дій для досягнення поставлених цілей і їх кількісні характеристики (вартісні та натуральні);
- координація діяльності окремих підрозділів і служб узгодженням їх бюджетів;
- управління вартістю підприємства за допомогою розробки стратегічного бюджету;
- синхронізація та контроль грошових потоків для підтримки тривалої платоспроможності;
- оцінка діяльності підрозділів і структурних одиниць для розробки заходів вдосконалення управління підприємством.

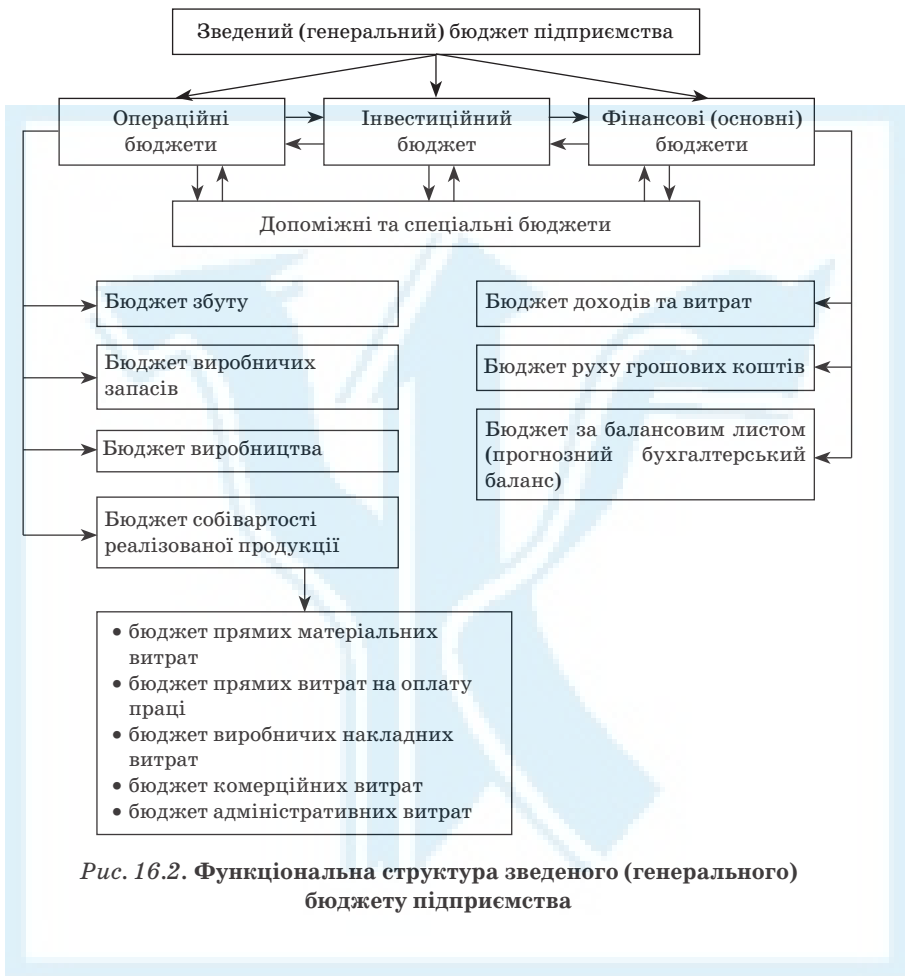


Рис. 16.2. Функціональна структура зведеного (генерального) бюджету підприємства

16.2. Види бюджетів

Система бюджетів підприємства, як зазначалося, складається зі зведеного бюджету (він має також назви генерального або головного) та часткових бюджетів (функціональних), інтегрованих у зведений бюджет.

Зведений (генеральний) бюджет — це комплексний план діяльності підприємства, показники якого поєднують планові

показники маркетингової, виробничої, інвестиційної і фінансової діяльності. Він складається з комплексу **часткових бюджетів**: операційного, інвестиційного і фінансового (див. рис. 16.2).

Операційні бюджети включають часткові бюджети продажів, запасів виробництва, прямих змінних витрат (матеріалів, витрат праці та ін.), загальновиробничих, комерційних та управлінських витрат. Операційні та допоміжні бюджети потрібні насамперед для узгодження натуральних показників планування (кг, шт.) з вартісними, для більш точнішого складання основних бюджетів, визначення найважливіших пропорцій, обмежень і припущень. Якщо набір основних бюджетів обов'язковий, то склад операційних і допоміжних бюджетів може визначитися керівниками підприємства виходячи з характеру цілей підприємства, а також рівня кваліфікації працівників фінансових і планово-економічних служб, ступеня методичної, організаційної і технічної готовності підприємства до запровадження бюджетування.

Інвестиційний бюджет призначений для узагальнення даних про інвестиційні проекти з метою оптимізації інвестиційних витрат і їх обліку у фінансовому бюджеті.

Фінансові (основні) бюджети включають бюджет доходів і витрат, бюджет руху грошових коштів, бюджет за балансовим листом. Всі три основних бюджети необхідні обов'язково, тому що призначені для управління фінансами підприємства, оцінки фінансового стану бізнесу для виконання всіх управлінських завдань.

Допоміжні бюджети не обов'язкові, призначені для поглиблення планування динаміки активів і визначення системи умов та обмежень конкретного бізнесу. Головними з допоміжних бюджетів є бюджет капітальних (первісних) витрат та кредитний план.

Спеціальні (додаткові) бюджети деталізують окремі статті основних бюджетів, зокрема це план податків, бюджети розподілу прибутку, бюджети окремих проектів і програм. Спеціальні бюджети необхідні для точнішого визначення цільових показників і нормативів фінансового планування, обліку особливостей місцевого (регіонального) оподатковування. Набір спеціальних бюджетів, як і операційних, визначається самостійно керівниками підприємства залежно від специфіки господарської діяльності.

Залежно від цілей порівняння й аналізу показників діяльності підприємства бюджети поділяються на статичні (тверді) та гнучкі й за певних умов система бюджетування підприємства може використовувати за різними напрямками обидва види бюджетів.

Статичний бюджет розрахований на конкретний рівень ділової активності й не перераховується у плановому періоді при змінах обсягу збуту. Доходи і витрати плануються виходячи з одного планового рівня реалізації. При порівнянні статичного бюджету з фактично досягнутими результатами не враховується реальний рівень діяльності організації, тобто всі фактичні результати порівнюються з прогнозованими незалежно від досягнутого обсягу реалізації.

Гнучкий бюджет складається не для конкретного рівня ділової активності, а для певного його діапазону, тобто передбачається кілька альтернативних варіантів обсягу реалізації. Для кожного можливого рівня реалізації тут визначена відповідна сума витрат. Гнучкий бюджет враховує зміни витрат залежно від зміни рівня реалізації і становить динамічну базу для порівняння досягнутих результатів із запланованими показниками. В основу складання гнучкого бюджету покладено розподіл витрат на змінні та постійні. В ідеальному випадку гнучкий бюджет складається після аналізу впливу змін обсягу реалізації на кожний вид витрат.

16.3. Технології бюджетування

Постановка системи бюджетування на підприємстві після прийняття рішення про її запровадження передбачає послідовність робіт з удосконалення загальної системи управління підприємством.

1. Виокремлення центрів відповідальності на основі структуризації виробничого та комерційного циклів підприємства

Комплексне планування діяльності підприємства починається з виокремлення структурних підрозділів, кожний з яких виконує чітко окреслені функції, що потребують фінансування, і має кількісно виражені показники результативності. На основі таких виокремлених підрозділів формуються *центри відпові-*

дальності і визначаються місця виникнення витрат. Технологія бюджетування побудована на плануванні діяльності за центрами відповідальності, для яких визначаються обсяги фінансування і цільові результативні показники, що підлягають контролю.

Центром відповідальності в системі управління підприємством є окремих підрозділ, якому доводиться план зі збільшення виручки, зниження витрат та нарощування активів і для якого встановлюється відповідальність за виконання показників, визнаних релевантними для цього підрозділу. На виокремленні центрів відповідальності побудована також система контролінгу, з якою бюджетування тісно пов'язано.

У практиці управління розрізняються такі типи центрів відповідальності: витрат, виручки, прибутку та інвестицій (див. підрозд. 17.1).

2. Опис і паспортизація бізнес-процесів

Структуризація бізнес-процесів з виокремленням центрів відповідальності завершується їх паспортизацією з детальним описом. Під *описом бізнес-процесу* розуміється визначення переліку операцій, розрядів робіт, умов праці, часу операцій, переліку і основних характеристик використовуваних машин, устаткування тощо, тобто всього, що характеризує кожний процес. Опис бізнес-процесу обов'язковий для виробничих процесів і продажів.

Опис, зроблений за стандартною для галузі формою, становить *паспорт бізнес-процесу*. Паспортизація необхідна для планування попроцесних витрат ресурсів і є основою створення *нормативної бази бюджетування*.

3. Створення бюджетного комітету

Бюджетний комітет — це робочий орган, створений для загального управління процесом бюджетування, розробки його методичного забезпечення, підготовки разом з відповідними функціональними підрозділами проекту бюджету і подання його на затвердження керівництву.

4. Розробка бюджетного регламенту

Бюджетний регламент — це затверджена процедура розробки зведеного та часткових бюджетів, включаючи порядок обміну інформацією між функціональними підрозділами, методи конт-

ролю та оцінки виконання бюджету, заходи мотивації ефективної роботи.

Бюджетний регламент об'єднує процес планування роботи підрозділів усіх рівнів управління підприємством у систему бюджетування (див. рис. 16.1), орієнтовану на досягнення цілей підприємства.

5. Розробка організаційно-фінансової моделі бюджетування

Планування методами бюджетування застосовує специфічні для кожного підприємства алгоритми розробки часткових і зведеного бюджетів. Особливості організації виробництва і збуту визначають *організаційно-фінансову модель бюджетування*, яка будується починаючи з вищого рівня управління підприємством шляхом визначення цільових показників розвитку виробництва в цілому. На нижчих рівнях цієї моделі формуються алгоритми руху ресурсів та коштів за центрами відповідальності.

Організаційно-фінансова модель підприємства за всіма рівнями включає перелік показників, методи їх розрахунку, черговість розрахунків, характер взаємозв'язку. Ця модель закладена у проект автоматизації розробки плану діяльності підприємства.

Укрупнена організаційно-фінансова модель бюджетування включає:

- центри відповідальності, за якими передбачається формування бюджету;
- номенклатуру продукції з визначенням ступеня агрегації, що плануватиметься при розробці бюджетів продажу і виробництва;
- номенклатуру витрат, насамперед перелік витрат, що належать до змінних і постійних, прямих і непрямих, виробничих і накладних тощо;
- формат бюджетування, під яким розуміються терміни бюджетування і функціональний склад бюджетів;
- перелік планованих ресурсів залежно від заданого ступеня деталізації планування;
- елементи фонду оплати праці залежно від заданого ступеня деталізації планування: фонд оплати праці в цілому та у розрізі основної і додаткової частин, фонд окладів і та-

рифних ставок, відрядного приробітку, доплати, преміальний фонд та ін.;

- планування чисельності працівників і їх середньої заробітної плати за категоріями працюючих;
- планування постачань для окремих споживачів або їх груп для планування продажу і грошових надходжень;
- планування закупівлі сировини, матеріалів, що комплектують за окремими складами (в окремих випадках);
- систему внутрішніх постачань продукції для планування показників внутрішнього і чистого обороту продукції.

6. Автоматизація аналізу виконання бюджету

Система бюджетування утворюється системою чисельних показників, при зміні одного з яких змінюються інші по ланцюгу виробничих зв'язків. Це пояснює складність розробки обґрунтованого зведеного бюджету, внесення змін у нього та аналіз виконання бюджетів, що вирішується автоматизацією розрахунків.

7. Створення системи мотивацій виконання бюджетів

Система мотивацій працівників усіх рівнів управління підприємством охоплює матеріальні та моральні стимули і є індивідуальною для кожного підприємства. На особливу увагу заслуговує практика створення кадрового резерву на підприємстві, яка вмотивує найбільш активних працівників.

16.4. Організаційна структура бюджетування

Бюджетування побудовано на фінансовій дисципліні всіх структурних підрозділів. При цьому визначальним є персональна відповідальність їх керівників за фінансові результати роботи підпорядкованих структур. Бюджетування передбачає наскрізний контроль і пошук внутрішніх резервів методами, передбаченими бюджетним регламентом.

Організація бюджетування об'єктивно є наскрізною, тому на всіх рівнях управління повинні бути відповідні організаційні структури. На найвищому рівні це віце-президент з бюджету (директор з планування), що відповідає за роботу з бюджетом в цілому. Методологію бюджетування на підприємстві розробляє

бюджетний комітет, якому підпорядкована поточна робота з бюджетами і доручена координація роботи функціональних служб і груп, а також фахівців із планування в підрозділах.

Для координації процесу бюджетування та контролю за виконанням бюджету створюється **бюджетний комітет** на чолі з віце-президентом з бюджету (директором з планування або іншим керівником вищого рівня). До складу бюджетного комітету входять головний бухгалтер, начальники і провідні спеціалісти маркетингового (комерційного), планового, фінансового і виробничого відділів, відділу постачання, праці та заробітної плати й інших підрозділів.

Згідно з бюджетним регламентом за розробку часткових бюджетів та реалізацію відповідних бізнес-процесів відповідають керівники служб.

Управління бюджетуванням на основі бюджетного регламенту

Технології бюджетування на підприємстві закріплені в розробленому та затвердженому керівництвом бюджетному регламенті. Саме жорстким дотриманням затвердженого регламенту бюджетування й відрізняється від технології традиційного фінансового планування.

Бюджетний регламент — це сукупність процедур, стандартів, нормативно-методичних документів, що визначають організацію процесів бюджетування, документообіг, часові межі розробки бюджетів і склад учасників цього процесу. Розробка бюджетного регламенту надає бюджетуванню системності та сприяє включенню в цей процес усіх структур підприємства шляхом розподілу роботи з формування часткових бюджетів за відповідальними підрозділами. Ефективність регламенту підвищується запровадженням сіткового графіку розробки всіх бюджетів.

Бюджетний регламент включає:

- положення про розробку бюджету, в окремих випадках з розподілом на положення про розробку зведеного бюджету та часткових бюджетів;
- положення про бюджетний комітет;
- методичні матеріали з бюджетування;

- положення про контроль виконання бюджету;
- положення про оцінку діяльності та стимулювання виконання бюджетних показників;
- інші положення залежно від специфіки підприємства.

Бюджетний регламент поряд з іншими документами визначає структуру зведеного, операційного, інвестиційного і фінансового бюджетів.

Приклад варіанта бюджетного регламенту в частині розробки зведеного бюджету підприємства наведений у вигляді табл. 16.1.

Таблиця 16.1

Бюджетний регламент розробки зведеного бюджету підприємства

Процес	Підрозділи, відповідальні за розробку	Термін розробки	Підрозділи, яким передаються дані бюджету
1	2	3	4
Бюджет продажів	Відділ маркетингу	До 1 жовтня	Бюджетний комітет, відділи виробничий, плановий, фінансовий, технологічний
Бюджет запасів готової продукції	Відділ маркетингу	До 1 жовтня	Відділи виробничий, плановий, фінансовий, бухгалтерія
Бюджет виробництва	Виробничий відділ	До 10 жовтня	Бюджетний комітет, відділи плановий, праці та заробітної плати, виробничі підрозділи
Нормативи прямих матеріальних і трудових витрат	Технологічний відділ	До 10 жовтня	Відділи плановий, праці та заробітної плати, виробничі підрозділи
Бюджет прямих матеріальних витрат	Плановий відділ	До 20 жовтня	Відділи постачання та фінансовий, виробничі підрозділи
Бюджет прямих трудових витрат	Відділ праці та заробітної плати	До 20 жовтня	Відділи плановий та фінансовий, виробничі підрозділи
Бюджет закупівель	Відділ постачання	До 1 листопада	Фінансовий відділ, бухгалтерія

Закінчення табл. 16.1

1	2	3	4
Бюджет запасів сировини, комплектуючих матеріалів	Відділ постачання, виробничий відділ	До 1 листопада	Фінансовий відділ, бухгалтерія
Бюджет загально-виробничих накладних витрат	Головний інженер, допоміжні виробничі підрозділи, відділи головного механіка, енергетика	До 20 жовтня	Відділи фінансовий та плановий, бухгалтерія
Бюджет комерційних витрат	Відділ маркетингу	До 1 жовтня	Відділи плановий та фінансовий
Бюджет управлінських витрат	Плановий відділ	До 20 жовтня	Фінансовий відділ
Бюджет доходів і витрат	Плановий відділ	До 10 листопада	Бюджетний комітет, плановий відділ
Бюджет руху грошових коштів	Фінансовий відділ	До 10 листопада	Бюджетний комітет, плановий відділ
Проект зведеного бюджету	Плановий відділ	До 15 листопада	Бюджетний комітет
Розгляд проекту зведеного бюджету	Бюджетний комітет	До 20 листопада	Плановий відділ
Доопрацювання проекту зведеного бюджету	Плановий відділ разом з відповідальними підрозділами	До 1 грудня	Бюджетний комітет
Розгляд уточненого проекту зведеного бюджету	Бюджетний комітет	До 10 грудня	Генеральний директор, рада директорів
Затвердження зведеного річного бюджету	Рада директорів, генеральний директор	До 20 грудня	

Розробку бюджету починають, як правило, із плану продажів, тобто першим починає цей процес відділ маркетингу (відділи продажів та комерційний). На основі отриманих даних виробничий відділ розробляє план виробництва в розгорнутій номенклатурі і доводить ці дані до планового відділу, відділу праці та заробітної плати. У цей самий термін технологічний відділ на основі даних про виробництво продукції уточнює технологічні карти за видами продукції і передає їх у плановий відділ і відділ праці та заробітної плати.

Плановий відділ і відділ праці та заробітної плати формують бюджети прямих матеріальних і трудових витрат, а плановий відділ розробляє бюджет доходів і витрат. Фінансовий відділ готує бюджет руху грошових коштів. Плановий відділ передає бюджетному комітету проект зведеного бюджету і, уточнивши параметри, при необхідності повертає його на доопрацювання у плановий відділ. Плановий відділ разом з іншими відповідальними підрозділами доопрацьовує бюджет і передає другий варіант проекту бюджету бюджетному комітету.

Бюджетний комітет, розглянувши уточнений варіант проекту бюджету, направляє його на затвердження генеральному директорові (раді директорів).

Зведений бюджет розробляється у *три етапи* згідно з термінами, передбаченими регламентом (табл. 16.2).

Таблиця 16.2

**Бюджетний регламент термінів розробки бюджетів
у складі системи бюджетування**

Вид бюджету (зведений, частковий)	Етапи бюджетування	Термін розробки
1	2	3
Річний бюджет	I	До 15 листопада року, що передує плановому
	II	До 1 грудня
	III	До 10 грудня подання до бюджетного комітету До 20 грудня затвердження
Квартальний бюджет	I	До 10 числа місяця, що передує плановому кварталу
	II	До 15 числа
	III	До 1 числа першого місяця бюджетного квар- талу

1	2	3
Місячний бюджет	I	До 20 числа місяця, що передує плановому
	II	До 1 числа планового місяця
	III	Відсутній

Етап I. Розробка першого варіанта часткових та зведеного бюджетів. Відповідальні підрозділи розробляють часткові бюджети, передають їх бюджетному комітету і відповідним підрозділам, які на їх основі розробляють перший варіант зведеного бюджету. Бюджетний комітет уточнює попередні пропозиції підрозділів з урахуванням мети підприємства за обсягами продажу, операційного і чистого прибутків та іншими показниками. Уточнені показники часткових бюджетів передаються для узгодження відповідальним підрозділам.

Етап II. Відповідальні підрозділи коригують свої проекти бюджетів відповідно до цільових показників і передають відповідні розрахунки бюджетному комітету.

Етап III. Бюджетний комітет розробляє другий варіант проекту бюджету та передає його на затвердження генеральному директору (раді директорів).

Після затвердження бюджет стає обов'язковим для виконання всіма підрозділами (за закріпленими за ними показниками).

Питання для самоконтролю

1. Розкрийте зміст терміна “бюджетування”.
2. У чому полягають принципи бюджетування?
3. Розкрийте джерела ефективності бюджетування як системи планування.
4. Охарактеризуйте види бюджетів у системі бюджетування.
5. Розкрийте зміст зведеного та часткових бюджетів.
6. Назвіть складові основного (фінансового) бюджету підприємства.
7. У чому полягає сутність виокремлення центрів відповідальності у бюджетуванні?
8. Які завдання розв'язує на підприємстві бюджетний комітет?
9. У чому полягає призначення і зміст бюджетного регламенту?
10. Розкрийте сутність взаємовідносин розробників бюджетів у складі бюджетного регламенту.

Розділ 17. Контролінг та його інструменти

17.1. Сутність та функції контролінгу

Фінансове планування на основі бюджетування є складовою сучасної і найефективнішої з існуючих систем управління менеджментом підприємства — контролінгу, який по суті становить управління управлінням підприємства. Саме бюджетування дає змогу заздалегідь оцінити ефективність управлінських рішень, оптимізувати розподіл ресурсів між підрозділами та запобігти кризовій ситуації.

Контролінг — це цілісна *концепція економічного управління підприємством* шляхом створення системи спостереження та вивчення економічного механізму конкретного підприємства і розробки шляхів для досягнення мети, яку воно висуває перед собою.

Контролінг базується на наукових досягненнях різних дисциплін: економічної теорії, аналізу господарської діяльності, бухгалтерського обліку, планування, менеджменту, кібернетики, соціології. Контролінг як саморегульована система методів та інструментів спрямований на *функціональну підтримку менеджменту підприємства* (зокрема, за такими напрямками: фінансовий менеджмент, маркетинг, виробничий менеджмент) і охоплює інформаційне забезпечення, планування, координацію, контроль та внутрішній консалтинг.

Ефективність контролінгу в системі управління полягає в застосуванні бюджетування, координації виробничого і фінансового планування, внутрішнього консалтингу та загального інформаційного забезпечення керівництва для ухвалення оперативних і стратегічних управлінських рішень. У разі фактичних відхилень від плану даних системи контролінгу розробляються рекомендації щодо застосування коригуючих заходів. Послідовність дій у системі контролінгу подано на рис. 17.1.

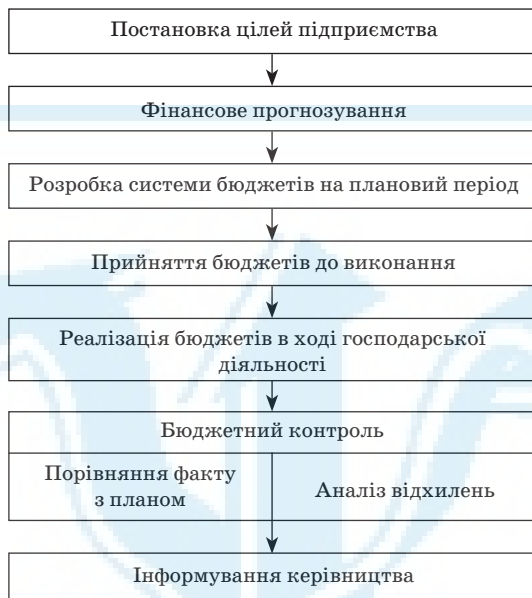


Рис. 17.1. Функціонування системи контролінгу

Основна кінцева мета будь-якого комерційного підприємства — отримати прибуток, і з цих позицій контролінг можна назвати системою управління прибутком підприємства, але в окремих випадках цілі підприємства можуть бути й інші, наприклад завоювання частки ринку, усунення конкурентів, і тоді контролінг орієнтує зусилля підприємства в напрямі цих цілей, хоча кінцева мета така само: отримати прибуток.

Перебуваючи на перетині обліку, інформаційного забезпечення, контролю і координації, контролінг не підміняє управління підприємством, а лише переводить його на якісно новий рівень виокремленням центрів відповідальності, діяльність яких планується окремо. Таким чином, **основна мета контролінгу** — зростання вартості підприємства методами планування, контролю та регулювання, які підпорядковують управління підприємством досягненню всіх поставлених перед ним цілей. Для цього контролінг забезпечує виконання таких функцій:

- координація управлінської діяльності з досягнення цілей підприємства;

- інформаційна і консультаційна підтримка ухвалення управлінських рішень;
- створення і забезпечення функціонування загальної інформаційної системи управління підприємством;
- забезпечення раціональності управлінського процесу.

Контролінг як метод управління побудований на плануванні та контролі діяльності центрів відповідальності за певну ділянку роботи, які виокремлені за ознаками функцій, територіального розміщення, близькості організаційної структури та схожості структури витрат.

Центр відповідальності — це сегмент (один або кілька підрозділів) всередині підприємства із затвердженою відповідальною особою, що приймає рішення.

Центр відповідальності повинен відповідати *сукупності вимог*, визначених завданнями виробничого та фінансового менеджменту:

- мати показник, за допомогою якого обчислюється обсяг діяльності, і базу для розподілу витрат;
- внутрішня інформація про роботу центру повинна бути достатньою для аналізу, але не надто трудомісткою для обліку;
- бажано, щоб центр витрат мав прямі витрати, які були б релевантними для підприємства в цілому;
- на центр витрат бажано відносити тільки його прямі витрати і не враховувати загальногосподарські витрати;
- система мотивації керівників відповідних центрів повинна включати соціально-психологічну мотивацію.

Центр витрат — підрозділ, який має лише витрати на власні функції і керівник якого відповідає лише за ці витрати. Центр витрат не створює прибуток в явній формі, але опосередковано впливає на загальні результати діяльності підприємства (наприклад, ремонтні дільниці, лабораторії якості). Центри витрат поділяються на центри регульованих витрат (виробничі підрозділи) та частково регульованих витрат (адміністративні підрозділи).

Центр виручки — підрозділ, керівник якого відповідає тільки за виручку та другорядно за витрати свого підрозділу, наприклад, керівник відділу збуту відповідає за виручку та витрати на реалізацію продукції.

Центр прибутку — підрозділ, керівник якого відповідає як за витрати, так і за прибутки (наприклад, підприємство у складі великого об'єднання). Центр прибутку є поняттям ієрархічним, він може, у свою чергу, складатися з кількох центрів витрат. Наприклад, підприємство, яке входить до складу об'єднання і є центром прибутку, у свою чергу, складається з цехів і підрозділів, які є центрами витрат.

Розподіл підприємства за центрами прибутку зазвичай застосовується при дивізійній організаційній структурі (один дивізіон — один центр прибутку), але при застосуванні розрахункових відносин всередині підприємства (застосуванні внутрішніх цін) можливе виокремлення у центри прибутку і функціональних відділів (наприклад, відділу маркетингу).

Центр інвестицій — підрозділ, керівник якого відповідає за капіталовкладення, доходи і витрати (наприклад, новий виробничий об'єкт, що створюється, підприємство, що будується у складі об'єднання).

За функціональним принципом розрізняються такі центри відповідальності: обслуговуючі, матеріальні, виробничі, управлінські, збутові.

Обслуговуючі центри відповідальності є допоміжними, вони надають послуги іншим центрам всередині підприємства (наприклад, електропідстанція, робоча їдальня та ін.).

Матеріальні центри відповідальності призначені для підготовки і зберігання матеріалів (наприклад, відділ матеріально-технічного постачання, склади); це можуть бути як основні, так і допоміжні центри. У разі детального обліку витрат витрати матеріальних центрів відповідальності можна віднести на конкретний вид продукції.

Виробничі центри відповідальності — підрозділи основного і допоміжного виробництва. Витрати підрозділів основного виробництва зазвичай можна віднести на конкретну продукцію. Витрати допоміжних виробничих центрів включаються в собівартість продукції опосередковано (через основні центри відповідальності).

Управлінські центри відповідальності — це заводоуправління, бухгалтерія, юридичний відділ та ін. Витрати цих центрів безпосередньо не пов'язані з конкретними видами продукції. На практиці зазвичай їх розподіляють за видами продукції пропор-

ційно вибраній базі (заробітній платі, прямим витратам), хоча такий розподіл доволі умовний.

Збутові центри відповідальності займаються реалізацією продукції (наприклад, відділи маркетингу, збуту) і належать до основних центрів відповідальності. Витрати цих центрів, як правило, можна віднести на конкретний вид продукції.

Розподіл на центри відповідальності за *територіальним принципом* (місцем розташування підрозділу) зазвичай доповнює їх розподіл за функціональним принципом.

Запровадження на підприємстві системи контролінгу передбачає створення окремого відділу, який організовує рух інформації в системі контролінгу, надає консультативні послуги всім центрам відповідальності щодо взаємодії і доводить до керівництва результати аналізу відхилень фактичного фінансового стану підприємства від запланованого.

17.2. Стратегічний контролінг та його інструменти

Сучасний менеджмент поділяє цілі підприємства на стратегічні та оперативні. Відповідно й контролінг як система управління поділяється на стратегічний та оперативний.

Стратегічний контролінг — це комплексна система стратегічного планування, яка визначає довгострокові цілі підприємства з урахуванням його виробничого потенціалу, визначає курс розвитку підприємства і прогнозує розподіл матеріальних та фінансових ресурсів для досягнення поставлених цілей. Стратегічний контролінг має на меті забезпечити життєздатність підприємства та контроль за *реалізацією стратегічних цілей підприємства*, до яких належать залучення додаткового капіталу, розробка нових продуктів (послуг), створення та вдосконалення виробничих потужностей, запровадження нових технологій, підвищення якості персоналу, розвиток системи збуту. Стратегічний контролінг базується на аналізі зовнішнього та внутрішнього середовища підприємства в системі раннього попередження кризи і надає пропозиції щодо зміни стратегічних планів. *Інструментами стратегічного контролінгу* є рішення про напрямки розвитку та організації діяльності підприємства, які приймаються з урахуванням факторів виробництва та прогнозних фінансових наслідків цих рішень (табл. 17.1).

Таблиця 17.1

Інструменти стратегічного контролінгу

Інструмент стратегічного контролінгу	Зміст розрахунків	Фактори, за якими здійснюється економічне обґрунтування
1	2	3
Власне виробництво або зовнішнє постачання	Вибір підрозділів, для яких існує альтернатива — власне виробництво або зовнішнє постачання	<ul style="list-style-type: none"> • Рівень постійних витрат • Обсяг виручки від реалізації • Вартість закупівлі виробничих ресурсів • Наявність “вузьких місць” у виробництві • Якість продукції • Збереження власної технології • Логістика (постачання) • Використання діючих виробничих потужностей • Створення нових виробничих потужностей • Повна собівартість одиниці виробу за різних рівнів завантаження обладнання
Крива досвіду	Врахування зростання знову створеної вартості при збільшенні обсягів виробництва	<ul style="list-style-type: none"> • Розрахунки ефекту раціоналізації виробництва • Прогнозування підвищення продуктивності праці • Оптимізація виробничих запасів • Підвищення якості продукції • Зниження втрат від браку
Аналіз конкуренції	Прогнози обсягів реалізації та товарного асортименту	<ul style="list-style-type: none"> • Визначення сильних та слабких сторін підприємства
Логістика	Оптимізація на підприємстві завантаження всіх потужностей, складських приміщень, матеріальних потоків, комунікації з постачальниками та покупцями	<ul style="list-style-type: none"> • Скорочення витрат на запаси • Економія на виробничих площах • Скорочення комерційних витрат
Портфельний аналіз	Оптимізація структури підприємства та товарної номенклатури на основі виокремлення стратегічних бізнес-одиниць	<ul style="list-style-type: none"> • Визначення груп продукції, які забезпечать потенційний успіх діяльності • Витрати в умовах нової структури підприємства • Ефективність стратегій за групами продукції

1	2	3
Аналіз потенціалу	Виявлення сильних та слабких сторін підприємства	<ul style="list-style-type: none"> • Оцінка прогнозованої програми збуту, реклами, асортименту, готовності до поставок, інноваційної здатності, якості, каналів збуту, структури покупців, технологій виробництва, логістики
Крива життєвого циклу товару	Прогноз грошового потоку підприємства (прибутковості)	<ul style="list-style-type: none"> • Обсяги реалізації за стадіями життєвого циклу товарів у виробничій програмі
Стратегічні розриви	Прогноз можливих відхилень показників розвитку від запланованих та наявних ресурсів	<ul style="list-style-type: none"> • Вплив змін зовнішнього та внутрішнього середовища на фінансові результати діяльності при діючих стратегіях • Розрахунок бажаної траєкторії розвитку • Розрахунок очікуваної траєкторії розвитку
Розробка сценаріїв розвитку	Варіанти прогнозу зовнішнього та внутрішнього середовища	<ul style="list-style-type: none"> • Можливі варіанти розвитку за умови отримання нових ресурсів (сценарії розвитку)

17.3. Оперативний контролінг

Оперативний контролінг — це система управління досягненням поточних цілей і оперативних заходів за *оптимізації прибутку та витрат методами бюджетування та внутрішнім консалтингом (контролем)*. Таким чином, оперативний контролінг є системою бюджетування, що поєднана з контролем за виконанням бюджету підприємства, аналізом відхилень фактичних даних від плану та інформування керівництва (рапортування) про розмір та фактори недосягнення планових показників.

Базовим елементом контролінгу є управлінський облік, який використовує наведену класифікацію витрат. Контролінг застосовує управлінський облік, але його функції ширші за рахунок

включення планування, контролю, координації і найголовніше розробки рекомендацій для прийняття управлінських рішень.

Оперативний контролінг використовує загальні методи опрацювання економічної інформації і специфічні інструменти аналізу та прийняття рішень. До загальноекономічних методів належать спостереження, порівняння, групування, аналіз, трендовий аналіз, синтез, систематизація, прогнозування. Специфічні інструменти контролінгу включають як методи аналізу, так і методи планування (табл. 17.2).

Таблиця 17.2

Інструменти оперативного контролінгу

Інструмент оперативного контролінгу	Призначення та зміст
1	2
АВС-аналіз	Виявлення невеликих за розміром натуральних показників, які мають найбільше вартісне значення й тому є найбільш значущими для підприємства і найбільш доцільним напрямком управління. Застосовується метод порівняння показників у натуральному та вартісному вираженні та визначення їх питомої ваги. Використовується в управлінні збутом, матеріально-технічним забезпеченням, при аналізі витрат за місцем їх виникнення, в управлінні структурою зайнятості окремих працівників
XYZ-аналіз	Виявлення структури споживання матеріальних ресурсів відносно регулярності їх споживання, умов закупівлі (синхронне виготовлення продукції, створення запасів, разова закупівля) для підвищення гнучкості управління матеріально-технічним забезпеченням
Аналіз обсягів замовлень (від споживачів)	Оптимізація виробничої програми співвідношення обсягів малих та великих партій замовлень для зниження постійних витрат на одне замовлення. Визначається залежність кількості замовлень у відсотках до їх обсягів у вартісному вираженні
Аналіз обсягів замовлень при закупівлі	Оптимізація партій та частоти закупівель виробничих запасів з метою зниження витрат на створення запасів. Використовується розподіл витрат на змінні та постійні
Аналіз величин у точці безбитковості	Прогнозування альтернативних варіантів виробничої програми з метою максимізації загального прибутку підприємства. Використовується зв'язок між виручкою, витратами та прибутком

1	2
Метод розрахунку сум покриття (різниця між виручкою від продажу та змінними витратами)	Оптимізація виробничої програми шляхом визначення найрентабельніших видів продукції та ранжування груп продукції за ознакою їх прибутковості. Використовується розподіл витрат на постійні та змінні для варіантних розрахунків виробничої програми
Аналіз “вузьких місць” на підприємстві	Підвищення прибутковості за рахунок формування виробничої програми на основі альтернативних розрахунків сум покриття за варіантами виробничої програми, що враховує вузькі місця
Методи розрахунку інвестицій	Підвищення ефективності окремих інвестиційних проектів та інвестиційних програм
Розрахунок виробничого результату на короткостроковий період	Прийняття оперативних рішень з виконання річного плану. Визначається (щомісяця) прибуток від операційної діяльності на базі: <ul style="list-style-type: none"> • повних витрат з урахуванням змін запасів готової продукції та незавершеного виробництва за варіантами виробничої програми; • витрат на реалізацію продукції
Оптимізація розмірів партій продукції у виробництві	Підвищення прибутковості за рахунок оптимізації складських запасів готової продукції та незавершеного виробництва. Оптимізувати розмір партії можна як за всією номенклатурою, так і за окремими видами продукції
Комісійна винагорода торгових посередників на базі сум покриття	Вибір форми оплати послуг торгових посередників, яка при вигідності посереднику одночасно зменшить витрати підприємства на реалізацію продукції
Аналіз сфер знижок	Збільшення прибутковості удосконаленням системи знижок з цін для різних категорій покупців. Варіантні розрахунки знижок та збільшення сум покриття
Аналіз сфер збуту	Збільшення сум покриття за сегментами ринків на основі визначення відхилень сум покриття за різними сферами збуту від середнього значення
Функціонально-вартісний аналіз	Оптимізація виробничої програми на основі включення товарів з найкращим співвідношенням функцій товару з витратами на його виготовлення (вартісними характеристиками). Оптимізація виробничих зв'язків на основі запровадження посадових інструкцій

Наведені в табл. 17.2 інструменти контролінгу вказують на те, що головними об'єктами оперативного контролінгу є “витрати” та “центри відповідальності”. *Витрати, які плануються у складі бюджетів*, контролінг розглядає одночасно в кількох аспектах, що уможливило оптимізацію бюджетів. Витрати класифікуються з метою виокремлення з їх сукупності *релевантних* (найсуттєвіших) витрат для можливості розрахунку результату управлінських рішень.

Для цілей контролінгу, призначенням якого є генерування пропозицій, особливо значущий розподіл витрат *за ступенем урегульованості*, який застосовується в поєднанні з поділом підприємства на центри відповідальності (рис. 17.2). Це означає, що фінансовий менеджер повинен чітко уявляти, які витрати за кожним підрозділом підприємства є інструментом збільшення прибутковості.

Функція контролю у складі оперативного контролінгу реалізується внутрішнім аудитом, який визначає ступінь відповідності фактичних показників діяльності їх запланованому рівню методами аудиту. Ці методи крім суто технічного порівняння фактичних та планових показників виявляють недоліки в системі обліку витрат, невідповідне виконання всіма менеджерами своїх обов'язків, ефективність управління ризиками тощо.

До завдань оперативного контролінгу належить попередження виникнення кризового стану підприємства методами ранньої діагностики банкрутства. Для цього в системі контролінгу створюється *система раннього попередження кризи та реагування на негативні явища у фінансовому стані підприємства*, яка має дві підсистеми:

- підсистему контролю внутрішнього середовища підприємства (індикаторами є показники управлінського обліку та фінансової звітності);
- підсистему контролю зовнішнього середовища (індикаторами є показники, що характеризують динаміку ринків виробничих та фінансових ресурсів, фактори політичних та загальноекономічних ризиків).

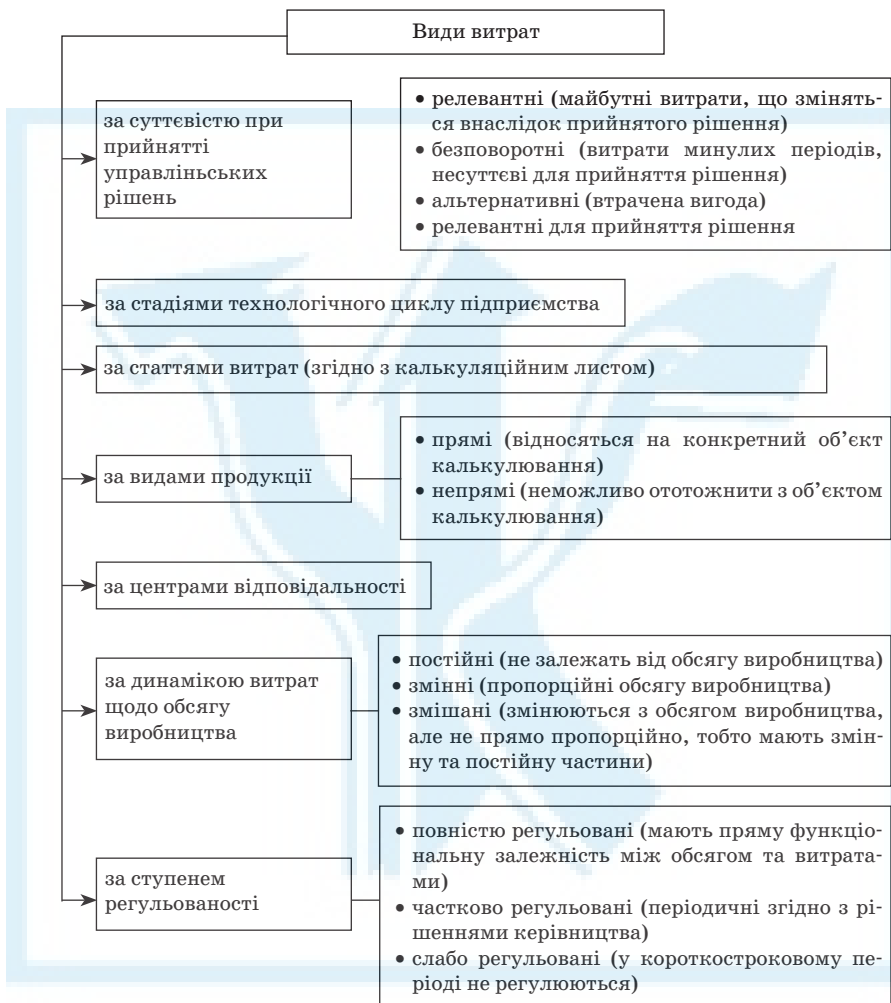


Рис. 17.2. Класифікація витрат у системі контролінгу

Питання для самоконтролю

1. Розкрийте цілі та складові системи контролінгу.
2. Чим система контролінгу відрізняється від управлінського обліку?

3. Яку функцію відіграє бюджетування в системі контролінгу?
4. Якими методами здійснюється контроль в системі контролінгу?
5. Чим обґрунтовується ефективність контролінгу?
6. Розкрийте сутність стратегічного контролінгу.
7. Якими основними інструментами оперує стратегічний контролінг?
8. Охарактеризуйте зміст оперативного контролінгу та його складових.
9. У чому полягає мета виокремлення “центрів відповідальності”?
10. Наведіть визначення основних видів центрів відповідальності.
11. Охарактеризуйте інструменти оперативного контролінгу.
12. Назвіть види витрат за їх класифікаційними ознаками.
13. Що означає для контролінгу розподіл витрат за ступенем урегульованості?
14. З якою метою в системі контролінгу створюється система попередження банкрутства?

МАУП

Розділ 18. Планування фінансового оздоровлення підприємства

18.1. Фактори виникнення та діагностування кризового стану підприємства

Фінансова діяльність підприємства з незадовільним станом фінансів має на меті вихід із кризового стану на основі розробленого плану або оздоровлення фінансів, або ліквідації підприємства як юридичної особи в ході розпочатої процедури банкрутства. Слід розуміти, що загроза виникнення фінансової кризи існує завжди тому, що господарська діяльність підприємства здійснюється в умовах невизначеності бізнесового середовища, що само собою є сукупністю підприємницьких та фінансових ризиків. Це означає, що господарська діяльність залежить від дії низки факторів, які реально загрожують втратою прибутку, виникненням кризового стану фінансів і як розвиток негативної ситуації можливе банкрутство. Якщо розглядати стабільність фінансового стану підприємства як результат менеджменту виробничої та фінансової діяльності, кризовий стан підприємства слід визнати результатом низької якості його менеджменту, що призвело до втрати конкурентоспроможності підприємства на ринку. За такого підходу для побудованої на засадах конкуренції ринкової економіки банкрутство підприємств з низьким рівнем менеджменту слід вважати природним способом відбору найефективніших виробничих одиниць. Це означає, що банкрутство неефективних підприємств разом з фінансовим оздоровленням тимчасово неплатоспроможних підприємств на макроекономічному рівні є перерозподілом коштів на користь ефективно працюючих виробництв, тобто створенням оптимальної галузевої структури економіки країни.

Фінансова криза підприємства — це його неспроможність у повному обсязі задовольняти вимоги кредиторів за фінансовими зобов'язаннями та неможливість виконувати зобов'язання зі сплати податків. Фінансова криза характеризується різним ступенем розбалансованості фінансів підприємства — від періодичної неплатоспроможності до стану повного банкрутства, але за-

вжди відбиває нездатність до фінансового забезпечення поточної виробничої діяльності та недостатність або повну відсутність прибутковості.

Правильному діагностуванню глибини фінансової кризи сприяє її характеристика за параметрами:

- за видами розрізняють кризи стратегії розвитку, прибутковості та ліквідності;
- за глибиною розвитку розрізняють кризу, що або загрожує, або не загрожує існуванню підприємства;
- за чинниками виникнення розрізняють зовнішні (екзогенні) та внутрішні (ендогенні) фактори кризи.

Зовнішніми факторами виникнення та розвитку кризового стану є такі, що не залежать від підприємства і здебільшого мають стратегічний характер впливу:

- погіршення кон'юнктури світових товарних ринків;
- погіршення економічного стану національної економіки, що зменшує сукупний попит на національному ринку;
- інфляційні процеси в економіці;
- погіршення інвестиційного клімату через нестабільність політичної ситуації, господарського та податкового законодавства;
- нестабільність фінансового та валютного ринків;
- посилення конкуренції в галузі;
- стагнація окремої галузі.

Внутрішніми факторами виникнення та розвитку кризового стану є такі, що залежать від підприємства повністю або частково:

- недоліки виробничого, фінансового та кадрового менеджменту;
- конфлікти між засновниками (власниками);
- недоліки організаційної структури;
- незадовільний рівень маркетингу, що призводить до зменшення обсягів реалізації продукції;
- неефективна інвестиційна політика розвитку підприємства та на фінансовому ринку;
- низька кредитоспроможність, що спричинює дефіцит у фінансуванні;
- недоліки фінансового планування залучення та розміщення капіталу.

Зазначені фактори виникнення кризового стану утворюють специфічний для окремого підприємства комплекс причин незадовільного фінансового стану. Тому завдання фінансової діяльності полягає в ідентифікації кожного з наведених факторів виявлення загрози банкрутства на його ранніх стадіях — так звана рання діагностика банкрутства. Процес *діагностики банкрутства* потрібно розглядати як комплексну систему досліджень, які в сукупності дають можливість сформулювати необхідні висновки щодо стану, в якому опинилося підприємство, і можливі шляхи подолання кризи. Цей процес передбачає таку послідовність етапів:

1 — створення інформаційної бази дослідження фінансового стану та факторів, що його формують;

2 — діагностика кризового стану та загрози банкрутства;

3 — прогнозування наслідків виникнення ситуації банкрутства підприємства в коротко- та довгостроковому періодах;

4 — дослідження та оцінка потенціалу виживання підприємства;

5 — узагальнення результатів аналізу кризового розвитку підприємства для визначення доцільності процедури санації або банкрутства.

Експрес-діагностика кризового стану фінансів підприємства використовує систему індикаторів оцінки загрози банкрутства (табл. 18.1).

Таблиця 18.1

Індикатори оцінки загрози банкрутства підприємства

Об'єкт аналізу	Показники-індикатори	
	об'ємні	структурні
1	2	3
Чистий грошовий потік підприємства	Сума чистого грошового потоку підприємства. Сума чистого грошового потоку від операційної діяльності підприємства	Коефіцієнти: <ul style="list-style-type: none"> • достатності чистого грошового потоку (самофінансування); • ліквідності грошового потоку; • ефективності грошового потоку; • реінвестування чистого грошового потоку

Закінчення табл. 18.1

1	2	3
Ринкова вартість підприємства	Сума чистих активів підприємства за ринковою вартістю	Ринкова вартість підприємства за коефіцієнтом капіталізації прибутку
Структура капіталу підприємства	Сума власного капіталу підприємства. Сума запозиченого капіталу	Коефіцієнти: <ul style="list-style-type: none"> • автономії; • фінансового левериджу; • довгострокової фінансової незалежності
Склад фінансових зобов'язань підприємства за терміновістю погашення	Сума довгострокових фінансових зобов'язань. Сума короткострокових фінансових зобов'язань. Сума фінансового кредиту. Сума товарного кредиту. Сума внутрішньої кредиторської заборгованості	Коефіцієнти: <ul style="list-style-type: none"> • співвідношення довгострокових та короткострокових фінансових зобов'язань; • співвідношення залученого фінансового і товарного кредитів; • невідкладних фінансових зобов'язань у загальній сумі зобов'язань. Період обігу кредиторської заборгованості
Склад активів підприємства	Сума необоротних активів. Сума оборотних активів. Сума дебіторської заборгованості, у тому числі прострочена. Сума грошових активів	Коефіцієнти: <ul style="list-style-type: none"> • зносу основних засобів; • фондомісткості реалізації продукції; • рентабельності активів; • рентабельності продажів
Склад поточних витрат підприємства	Загальна сума поточних витрат. Сума постійних поточних витрат	Рівень поточних витрат до обсягу реалізації продукції. Рівень змінних поточних витрат. Коефіцієнт операційного левериджу
Рівень концентрації фінансових операцій у зонах підвищеного ризику		Коефіцієнт вкладення капіталу в зоні критичного ризику. Коефіцієнт вкладення капіталу в зоні катастрофічного ризику

Поглиблена діагностика банкрутства є системою оцінки параметрів кризового фінансового розвитку підприємства, що здійснюється методами факторного аналізу та прогнозування.

До основних завдань поглибленої діагностики банкрутства належать такі.

1. *Поглиблення результатів оцінки кризового фінансового розвитку підприємства*, отриманих при експрес-діагностиці банкрутства, з метою виявлення та оцінки негативного впливу окремих факторів на різні аспекти фінансового розвитку підприємства. У фундаментальному аналізі використовують такі основні методи:

- аналітичну “модель Альтмана”;
- показники Бівера;
- повний комплексний аналіз коефіцієнтів фінансової стійкості підприємства та ін.

2. *Прогнозування розвитку окремих факторів*, що генерують загрозу банкрутства підприємства, та їх негативні наслідки. Такий прогноз здійснюється на основі розробки багатофакторних регресійних моделей. При прогнозуванні враховують фактори, які найсуттєвіше впливають на розвиток та утворення найбільшої загрози банкрутства підприємства в майбутньому.

3. *Оцінка та прогнозування здатності підприємства до ліквідації загрози банкрутства* власним виробничим та фінансовим потенціалом. Визначаються термін та ступінь здатності підприємства:

- забезпечити зростання чистого грошового потоку;
- зменшити загальну суму своїх фінансових зобов'язань;
- реструктурувати свої фінансові зобов'язання шляхом переведення їх з короткострокових форм у довгострокові;
- знизити рівень поточних витрат;
- знизити рівень фінансових ризиків своєї діяльності;
- позитивно змінити інші фінансові показники незважаючи на негативний вплив окремих факторів.

18.2. Ліквідація підприємства процедурою банкрутства

Банкрутство підприємств є об'єктивним економічним явищем ринкової економіки, що має як позитивні, так і негативні макроекономічні наслідки. З економічних позицій банкрутство є неспроможністю продовження суб'єктом своєї підприємницької діяльності внаслідок економічної нерентабельності, безпри-

бутковості. Банкрутство окремого підприємства як розвиток кризового стану його фінансів завжди означає неспроможність виконувати фінансові зобов'язання, проте фінансова неспроможність не завжди завершується юридично оформленим банкрутством. Можливий варіант відновлення платоспроможності санаційними заходами.

Зовнішньою ознакою банкрутства є припинення поточних розрахунків з кредиторами, проте визнати боржника банкрутом може лише арбітражний суд за позовами кредиторів або з ініціативи боржника.

Всі дії з банкрутства підприємств, що регламентовані Законом України “Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом”, поділяються на реорганізаційні та ліквідаційні процедури (рис. 18.1). Технологія порушення та проведення процедури банкрутства щодо підприємства-боржника передбачає послідовні етапи її здійснення: мирова угода; досудова санація (інвестування капіталу); судова санація, включаючи реструктуризацію підприємства-боржника; банкрутство; ліквідація.



Рис. 18.1. Процедури, які застосовуються до боржника

Реорганізаційні процедури мають на меті зберегти підприємство-боржника на основі оздоровлення його фінансів.

Досудова санація (добровільна санація) — заходи з відновлення платоспроможності боржника, запроваджені власниками або кредиторами підприємства з метою запобігання його банкрутству.

Нагляд — процедура банкрутства, що застосовується до боржника з моменту прийняття арбітражним судом позову кредиторів до ухвалення рішення щодо боржника з метою збереження його майна і аналізу його фінансового стану.

Зовнішнє управління (судова санація) — процедура банкрутства, що передбачає відновлення платоспроможності боржника з переданням повноважень з управління боржником зовнішньому керуючому.

Ліквідаційна процедура передбачає встановлені законом процедури ліквідації підприємства-боржника як самостійної юридичної особи в ході конкурсного запровадження.

Конкурсне запровадження — процедура стосовно призначеного до ліквідації (банкрутства) боржника, яка має метою задоволення вимог кредиторів у порядку, передбаченому законодавством про банкрутство. Конкурсне запровадження передбачає ліквідацію підприємства або за рішенням арбітражного суду, або добровільну під наглядом кредиторів.

Мирова угода полягає у юридично оформленій (затвердженій арбітражним судом) домовленості боржника з усіма кредиторами про відстрочення, розстрочення або знижки з боргів з метою збереження підприємства-боржника. Мирова угода може бути укладена в будь-який момент процедури банкрутства і означає її припинення та зазвичай початок процедури санації, яка надає кредиторам можливість повернення боргів. Мирова угода укладається переважно тоді, коли безпосередньо боржник, якому загрожує неплатоспроможність, звертається із заявою до арбітражного суду щодо порушення справи про власне банкрутство.

У практиці банкрутства розрізняють чотири *форми банкрутства*, які різняться *обґрунтованістю кризи підприємства*.

Реальне банкрутство — юридично оформлена повна неспроможність підприємства здійснювати господарську діяльність внаслідок фактичної втрати капіталу. Це означає, що сума зобов'язань підприємства фактично перевищує вартість його активів, і підприємство доцільно ліквідувати.

Технічне банкрутство — втрата підприємством платоспроможності в разі перевищення суми дебіторської заборгованості над кредиторською, але при цьому загальна вартість активів підприємства значно перевищує суму всіх зобов'язань. Антикризовим менеджментом, як правило, платоспроможність підприємства вдається відновити.

Умисне банкрутство — навмисне створення керівниками підприємства або його власниками ситуації неплатоспроможності: умисно некомпетентне фінансове управління; нанесення керівниками збитків підприємству у власних інтересах. Виявлення факту такого банкрутства переслідується кримінальним законодавством.

Фіктивне банкрутство — подання власниками підприємства до арбітражного суду заяви про фінансову неспроможність виконання зобов'язань перед кредиторами та бюджетом з метою введення в оману кредиторів для отримання можливого певного запасу, який матиме боржник з визнанням його банкрутом:

- отримання від кредиторів розстрочення чи відстрочення платежів за своїми зобов'язаннями;
- отримання знижки із суми кредиторської заборгованості;
- приховування незаконного витрачання коштів.

Винні у фіктивному банкрутстві, як і у випадку умисного банкрутства, переслідуються кримінальним законодавством.

Приховане банкрутство — навмисне приховування факту стійкої фінансової неспроможності підприємства через подання недостовірних даних про свій фінансовий стан. Фіктивне поліпшення фінансового стану підприємства застосовується з метою одержання кредитів або для привласнення одержаних кредитів у разі ліквідації боржника. Винні у прихованому банкрутстві переслідуються кримінальним законодавством.

Юридичною базою банкрутства є документально підтвержені майнові вимоги кредиторів до боржника. Реалізація майнових прав відносин банкрутства спричинює ліквідацію суб'єкта підприємництва.

Процедура банкрутства відкривається позовом до арбітражного суду за умови додержання встановленого порядку **доарбітражного врегулювання спорів** з оплати дебіторської заборгованості чим, вірогідно, можливо запобігти технічному банкрутству. Доарбітражне врегулювання спорів регулюється Арбітражним процесуальним кодексом України і полягає у зверненні кредитора до дебітора з письмовою претензією про відшкодування заборгованості. Претензія підлягає розгляду в місячний термін від дня її одержання, але якщо претензія пов'язана з якістю продукції, то термін розгляду продовжується до двох місяців. Результатом подання претензії може бути одна з можливих дій підприємства-кредитора:

- одержувач претензії (дебітор) не дав жодної зареєстрованої відповіді на претензію і кредитор може звернутись до арбітражного суду з позовною заявою про стягнення боргу;
- підприємство-кредитор одержало лист від дебітора, в якому вимогу на оплату дебіторської заборгованості відхилено повністю або частково і це дає підстави для звернення до арбітражного суду;
- претензію дебітором визнано повністю або частково, але не повідомляється про перерахування визнаної суми боргу і кредитор може звернутись до банку з розпорядженням про списання у безспірному порядку визнаної боржником суми;
- претензію визнано і заборгованість погашено, тобто підстав для звернення до арбітражного суду з позовною заявою про стягнення заборгованості немає.

Кредитор має право звернутись до арбітражного суду із *заявою про порушення справи про банкрутство* боржника в разі несплати боргу через місяць з дня отримання позитивної відповіді на претензію (але не раніше ніж через 3 місяці з дня настання терміну платежу за договором, актом чи іншим документом). У випадку порушення термінів розгляду претензії або якщо її залишено без відповіді арбітражний суд у процесі вирішення господарського спору має право стягнути в дохід державного бюджету з підприємства, яке припустилося такого порушення, штраф у розмірі 2 % суми претензії, але не менше як 5 розмірів мінімальних заробітних плат і не більше як 100 розмірів неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Внутрішньогосподарський фінансовий контроль особливу увагу повинен приділяти моніторингу боржників з метою додержання термінів позовної давності. *Позовна давність* — це встановлений законодавством термін, протягом якого потерпіла сторона може звернутися до суду. Цей термін становить 3 роки за основним боргом та 6 місяців за штрафами та пенею. Позовна давність не поширюється на податкові, бюджетні та деякі інші відносини.

Законом України “Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом” передбачена певна послідовність етапів процедури банкрутства.

1. *Підстави та порядок подання до арбітражного суду заяви про порушення справи про банкрутство боржника.*

Справа про банкрутство підприємства порушується за письмовою заявою кредиторів або спільною заявою будь-якого кредитора боржника, органів державної податкової служби або контролюючо-ревізійної служби, працівників підприємства до арбітражного суду за наявності відповідних підстав (формальних ознак фінансової неспроможності). Справа про банкрутство порушується, якщо безспірні вимоги кредитора (кредиторів) становлять не менше трьохсот мінімальних розмірів заробітної плати і не були задоволені боржником протягом трьох місяців після встановленого для їх погашення терміну. Боржник може з власної ініціативи звернутися до арбітражного суду про порушення справи про своє банкрутство.

2. *Ухвала про порушення справи про банкрутство* суддею арбітражного суду з повідомленням про це зацікавлених сторін.

З метою забезпечення майнових інтересів кредиторів в ухвалі арбітражного суду про порушення провадження у справі про банкрутство або в ухвалі, прийнятій на підготовчому засіданні, зазначається про впровадження процедури розпоряджання майном боржника і призначення розпорядника майна.

3. *Підготовче засідання* кредиторів та боржника організоване арбітражним судом.

За результатами розгляду заяв кредиторів та відповіді боржника на ці заяви на підготовчому засіданні приймається ухвала, де визначаються:

- розмір вимог кредиторів;
- дата складання розпорядником майна реєстру вимог кредиторів;
- дата попереднього засідання суду;
- дата скликання перших загальних зборів кредиторів;
- дата засідання суду, на якому буде винесено ухвалу про санацію боржника або відкриття ліквідаційної процедури, або припинення провадження справи про банкрутство.

4. *Попереднє засідання арбітражного суду.*

На попередньому засіданні арбітражний суд здійснює такі дії:

- розглядає реєстр та суми вимог кредиторів;
- вивчає вимоги кредиторів, щодо яких були заперечення боржника і які не були включені розпорядником майна в реєстр вимог кредиторів;
- призначає дату проведення зборів кредиторів.

5. Проведення зборів кредиторів і утворення комітету кредиторів.

Кредитори мають на зборах кількість голосів, пропорційну сумі їх вимог, включених у реєстр вимог кредиторів, і кратну 1000 грн. Рішення вважається прийнятим, якщо за нього висловились більшість голосів кредиторів, присутніх на зборах. На час проведення процедури банкрутства збори кредиторів обирають комітет кредиторів у складі не більш як семи осіб.

6. Визнання боржника банкрутом і початок ліквідаційної процедури.

За відсутності пропозицій щодо проведення санації або в разі незгоди кредиторів з її умовами, а також якщо не укладено мирової угоди, арбітражний суд визнає боржника банкрутом і відкриває ліквідаційну процедуру з призначенням ліквідаторів (ліквідаційну комісію). Термін ліквідаційної процедури зазвичай не повинен перевищувати 12 місяців. З моменту визнання боржника банкрутом:

- припиняється підприємницька діяльність боржника;
- до ліквідаційної комісії переходить право розпоряджання майном банкрута і всі його майнові права та обов'язки;
- вважаються такими, що настали, терміни всіх боргових зобов'язань банкрута, навіть тих, що повинні бути оплачені через рік;
- припиняється нарахування пені та відсотків на всі види заборгованості банкрута.

Задоволення вимог кредиторів

Законодавством встановлена черговість задоволення претензій кредиторів тому, що суми, вирученої від продажу ліквідаційної маси, може не вистачити для задоволення претензій усіх зацікавлених осіб. Вимоги кожної наступної черги задовольняються з надходженням на рахунок коштів від продажу майна банкрута після повного задоволення вимог попередньої черги. Згідно із законодавством про банкрутство виручка від продажу майна боржника (ліквідаційна маса) розподіляється в такій послідовності.

Вимоги першої черги:

- покриваються витрати кредиторів, пов'язані з відкриттям та провадженням справи про банкрутство в арбітражному суді, і витрати на роботу ліквідаційної комісії;

- задовольняються вимоги кредиторів, що забезпечені заставою, у порядку, передбаченому Законом України “Про заставу”.

Вимоги другої черги. Виконуються зобов’язання перед працівниками підприємства-банкрута, за винятком повернення внесків членів трудового колективу до статутного фонду підприємства або виплат з акціями трудового колективу.

Вимоги третьої черги. Задовольняються вимоги щодо сплати державних і місцевих податків та неподаткових платежів до бюджету, вимоги органів державного страхування та соціально-го забезпечення.

Вимоги четвертої черги. Задовольняються вимоги кредиторів, не забезпечені заставою.

Вимоги п’ятої черги. Задовольняються вимоги членів трудового колективу щодо повернення їхніх внесків до статутного фонду підприємства та інші вимоги.

Вимоги шостої черги. Задовольняється решта вимог, зокрема, вимоги власників корпоративних прав.

Претензії, виявлені й заявлені після завершення встановленого терміну, задовольняються з майна підприємства, що залишилося після задоволення першочергових претензій, а також претензій, заявлених у встановлений термін.

Претензії, не задоволені за браком майна, вважаються погашеними, тобто для кредиторів кредиторська заборгованість, яка відповідає сумі незадоволених претензій, вважається відтоді безнадійною.

Майно, що залишилось після задоволення претензій кредиторів і членів трудового колективу, використовується на розсуд власника.

Ліквідаційний баланс обов’язково складає і подає до арбітражного суду ліквідаційна комісія на затвердження звіту про виконану роботу після реалізації майнових об’єктів, що входять до складу ліквідаційної маси і задоволення вимог кредиторів. До ліквідаційного балансу додаються:

- показники виявленої ліквідаційної маси (дані про її інвентаризацію);
- відомості про реалізацію об’єктів ліквідаційної маси з посиленням на укладені договори купівлі-продажу;
- копії договорів купівлі-продажу та акти приймання-передавання майна;

- реєстр вимог кредиторів з даними про розміри погашених вимог кредиторів;
- документи, які підтверджують погашення вимог кредиторів.

Залежно від фінансового стану підприємства, що ліквідується, можливі різні комбінації активних і пасивних статей ліквідаційного балансу. Якщо діяльність підприємства була прибутковою, то в активі ліквідаційного балансу залишаться майно, нематеріальні активи, грошові кошти і(або) дебіторська заборгованість, у пасиві — власний капітал (статутний, резервні фонди і прибуток).

Якщо підприємство було збитковим і суми всіх його активів не вистачило для повного розрахунку з кредиторами, в активі балансу не буде нічого, у першому розділі пасиву буде відбито непокриті збитки, а у другому та третьому розділах — суми непогашеної кредиторської заборгованості. При цьому другий і третій розділи пасиву дорівнюватимуть від'ємному значенню першого його розділу.

Примірник ухвали про затвердження ліквідаційного балансу та ліквідацію юридичної особи банкрута подається до органу, що зареєстрував підприємство, а також до місцевого органу статистики, який має вилучити юридичну особу з Єдиного державного реєстру підприємств та організацій України.

18.3. Фінансова санація підприємства

Фінансова санація, як зазначалось у підрозд. 18.2, здійснюється власниками чи кредиторами підприємства з метою запобігання його банкрутству (*досудова*, або її ще називають *добровільна санація*) або як процедура банкрутства, що передбачає відновлення платоспроможності боржника (*судова санація* або *зовнішнє управління*). Вказані види фінансової санації різняться не змістом економічних заходів, а джерелами залучення коштів та організацією проведення санації. Судова санація здійснюється відповідно до положення законодавства про банкрутство, яке регламентує порядок введення та здійснення зовнішнього управління підприємством. Рішення про здійснення судової санації боржника приймає арбітражний суд за клопотанням

комітета кредиторів, який формується при запровадженні процедури банкрутства і в подальшому затверджує всі санаційні заходи.

Стосовно фінансової діяльності *метою управління фінансами* при проведенні примусової або добровільної санації стає мобілізація внутрішніх фінансових ресурсів для відновлення (поліпшення) платоспроможності та ліквідності підприємств, а також формування зовнішнього фінансового капіталу для здійснення санаційних заходів.

Санація підприємства — це сукупність фінансових, виробничих та організаційних заходів з відновлення платоспроможності, прибутковості та конкурентоспроможності підприємства-боржника у довгостроковому періоді. **Головною метою санації** є фінансове оздоровлення підприємства. Вітчизняне законодавство про банкрутство, як і законодавство інших країн, визначає метою санації підприємства під час відкриття справи про банкрутство (зовнішнього управління) якомога повніше задоволення претензій кредиторів завдяки поліпшенню фінансового стану боржника. У випадку досудової санації головна мета санації крім задоволення вимог кредиторів доповнюється вимогою забезпечення довгострокової конкурентоспроможності підприємства.

Обґрунтуванням доцільності процедури санації замість ліквідації боржника є наявність таких підстав:

- санаційна спроможність боржника, тобто можливість у принципі відновлення в майбутньому його платоспроможності, підтверджена санаційним аудитом, який замовляє або боржник, або майбутній санатор;
- реальність відновлення ефективної господарської діяльності шляхом реалізації плану санації виходячи з наявного та потенційного ресурсного забезпечення;
- наявність санатора (юридичної або фізичної особи), який забезпечить фінансування плану санації;
- бажання кредиторів врятувати свій капітал за умови продовження підприємством діяльності;
- ініціатива заставотримувача цілісного майнового комплексу підприємства в разі невиконання зобов'язань, забезпечених іпотекою майнового комплексу;
- значущість підприємства для народного господарства.

Вихідним моментом судової санації є існування пропозиції кредиторам з боку зацікавлених осіб щодо виконання зобов'язань боржника на певних умовах стосовно боржника або заява безпосередньо боржника про відкриття справи зі свого банкрутства з одночасним ініціюванням судової санації. В обох випадках кредитори укладають з боржником мирову угоду, а потенційні санатори подають до арбітражного суду заяву з письмовою гарантією погашення боргів потенційного банкрута, заходами реструктуризації боржника та послідовністю виконання боргових зобов'язань.

Згідно із законодавством санація запроваджується на строк не довше 12 місяців, але за клопотанням комітету кредиторів, інвесторів або керуючого санацією цей строк може бути продовжений до 1,5 року.

Керує санацією призначена арбітражним судом особа з повноваженнями розпорядника майна або керівник підприємства, якщо на це є згода комітету кредиторів і(або) інвесторів. Керуючий санацією розпоряджається майном боржника (з певними обмеженнями) та від його імені здійснює господарську діяльність. Законом передбачена можливість невиконання угод, що завдають боржнику нових збитків і які укладені до запровадження судової санації. Повноваження арбітражного керуючого завершуються після затвердження звіту керуючого санацією або якщо достроково припинено процедуру санації.

Протягом трьох місяців від дня ухвали рішення про санацію боржника керуючий санацією зобов'язаний подати на схвалення комітету кредиторів план санації (реорганізації). Якщо протягом шести місяців від зазначеного дня до арбітражного суду не буде подано плану санації боржника, суд має право прийняти рішення про відкриття ліквідаційної процедури. План санації вважається схваленим, якщо його підтримала більш як половина членів комітету кредиторів.

В ході санації між зацікавленими сторонами виникають специфічні фінансові відносини на підтримку санаційних заходів, зумовлені різними аспектами економічних інтересів власників підприємства, персоналу, кредиторів, а в окремих випадках і держави.

Санація підприємства завжди є реструктуризацією пасивів та активів підприємства і має дві форми: без зміни або зі зміною юридичної особи (рис. 18.2).

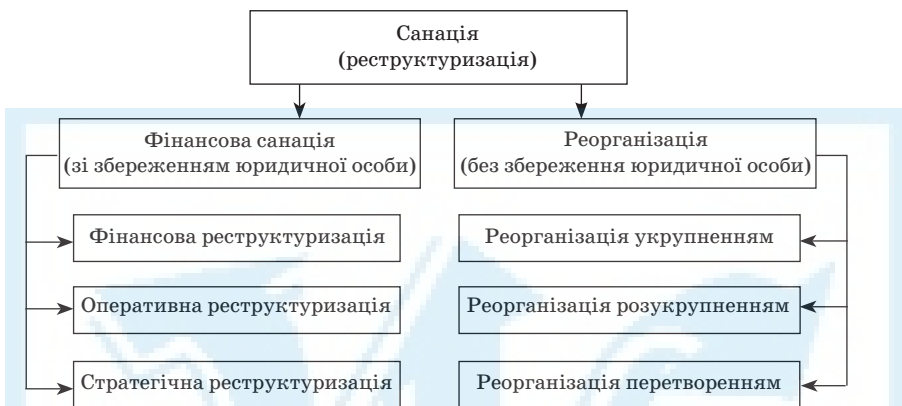


Рис. 18.2. Форми санації

Практика багатьох країн засвідчує, що єдиного рецепта реструктуризації не існує. Вона може здійснюватися в багатьох напрямках у різних умовах, мати на меті досягнення різних результатів шляхом вжиття різних заходів та з різними ресурсами. Вибір конкретних реорганізаційних заходів має бути індивідуальним для кожного підприємства залежно від його економічного стану.

Фінансова санація — це санація зі збереженням підприємства як юридичної особи, яка включає заходи реструктуризації пасивів і активів. Вона поділяється на реструктуризацію фінансову, оперативну та стратегічну, які зазвичай реалізуються в межах єдиного плану санації.

Фінансова реструктуризація передбачає *реструктуризацію пасивів*, тобто зміну структури та розмірів власного і позикового капіталу, інвестиційної політики підприємства як за рахунок внутрішніх джерел, та і зовнішнім фінансуванням.

Оперативна реструктуризація здійснюється в короткостроковому періоді заходами *реструктуризації активів*, коли підприємство підвищує платоспроможність та ліквідність за рахунок власних ресурсів при здійсненні санаційної реструктуризації. Вона полягає у визначенні пріоритетних видів діяльності й розробці згідно з ними конкретних пропозицій, а також заходів ліквідації недоліків у господарсько-фінансовій діяльності підприємства з мінімальними на це витратами і спрямована пе-

редусім на вдосконалення управління грошовими потоками та економію витрат за рахунок вдосконалення виробничого процесу та організації реалізації продукції. Таким чином, планується збільшення прибутковості поточної діяльності. Разом з тим реструктуризація активів спрямована насамперед на реструктуризацію оборотних активів.

Стратегічна реструктуризація полягає в розробці та вжитті довгострокових заходів вдосконалення виробництва та поліпшення фінансового стану підприємства і здійснюється за рахунок залучення як внутрішніх, так зовнішніх джерел фінансування. Основними шляхами цієї реструктуризації є інвестиції в удосконалення виробництва при можливій зміні організаційної структури підприємства та власності. *Реструктуризація активів* в ході стратегічної реструктуризації передбачає насамперед реструктуризацію необоротних активів.

Реорганізація підприємства (*корпоративна реструктуризація*) є найскладнішою формою реструктуризації, що полягає у створенні нових юридичних осіб при повній або частковій зміні власника статутного фонду юридичної особи з можливими змінами організаційно-правової форми здійснення бізнесу. Реорганізація здійснюється за рішенням власника його майна або уповноваженого власником органу, а також за рішенням господарського суду. За такої форми санації враховується антимонопольне законодавство і застосовуються:

- перетворення підприємства зміною форми власності;
- поділ підприємства на частини з утворенням нових юридичних осіб;
- виокремлення з великих підприємств об'єктів соціального призначення та непрофільних підрозділів;
- приєднання чи злиття з іншим фінансово стійким підприємством.

18.4. План санації

План фінансового оздоровлення розробляють, як правило, фінансові та контролінгові служби підприємства, що перебуває у фінансовій кризі, представники потенційного санатора, незалежні аудиторські та консалтингові фірми. Зміст плану виходу з

кризи залежить від вибраної проектом санації стратегії виходу з кризи. *Захисна стратегія* побудована на концепції зменшення витрат, що збільшує чистий грошовий потік підприємства. Ця стратегія передбачає різке скорочення адміністративних витрат, закриття та розпродаж окремих підрозділів підприємства, розпродаж обладнання, звільнення персоналу, скорочення окремих частин ринкового сегмента, згортання інвестицій тощо.

Наступальна стратегія побудована на концепції прискороного розвитку і передбачає активні дії з модернізації технології, створення ефективного маркетингу, підвищення цін внаслідок перебудови асортименту продукції, пошук нових ринків збуту продукції, розробку та реалізацію концепції контролінгу й управління.

Методологія санації як відновлення платоспроможності підприємства передбачає таку послідовну етапність *санаційного менеджменту*.

1. Визначення цілей санації. Стратегічні (довгострокові) цілі, як правило, передбачають відновлення ефективної діяльності за певний термін. Тактичні цілі санації визначають асортиментну політику та найважливіші цільові вартісні показники господарської діяльності.

2. Формування стратегії санації, суть якої полягає у виборі найкращих варіантів розвитку фірми та оптимізації політики капіталовкладень.

3. Розробка заходів відновлення платоспроможності, якими можна реалізувати вибрану стратегію санації.

4. Розробка програми санації, тобто послідовного деталізованого переліку основних етапів та заходів, що передбачається здійснювати в ході фінансового оздоровлення підприємства.

5. Розробка сукупності санаційних проектів, які реалізують програму санації і визначають методи та обсяг фінансування санації.

6. Реалізація та контроль плану санаційних заходів. Контроль за виконанням плану санації важливий особливо щодо виявлених санаційних резервів. Найкращі результати досягаються створенням системи санаційного контролінгу.

Вказані методологічні засади відновлення платоспроможності боржника в ході практичної їх реалізації мають форму плану санації, зміст якого повинен відобразити всі етапи оздо-

ровлення боржника з урахуванням особливостей його діяльності та стадії кризи. Але завжди зміст плану санації полягає в реструктуризації фінансового капіталу (пасивів) та майнового капіталу (активів).

Реструктуризація пасивів підприємства має результатом зміну розміру та структури фінансових джерел формування активів. У цьому разі йдеться насамперед про зменшення статутного фонду за рахунок зменшення номінальної вартості акцій та їх кількості в таких цілях:

- одержання санаційного прибутку з подальшим використанням його на покриття балансових збитків;
- приведення у відповідність розміру основних засобів та оборотних коштів підприємства до розміру його власного капіталу та ін.

Реструктуризацію активів здійснюють, вживаючи такі санаційні заходи:

- мобілізацію фінансових резервів за рахунок реалізації окремих об'єктів основних засобів та обігових коштів, які не використовуються і не планується використовувати при санації;
- мобілізацію прихованих резервів шляхом їх продажу або індексацією (будівлі та споруди невиробничого призначення, нематеріальні активи, наднормативні запаси сировини та матеріалів, боргові цінні папери тощо), що покращує розділ “Власний капітал” пасиву балансу;
- застосування зворотного лізингу основних фондів;
- здачу в оренду основних фондів, які не використовуються в операційній діяльності;
- продаж виокремлених нерентабельних або низькорентабельних структурних підрозділів;
- удосконалення структури оборотного капіталу за рахунок зменшення частки низьколіквідних оборотних активів;
- рефінансування дебіторської заборгованості шляхом переведення її в інші ліквідні форми оборотних активів (гроші, короткострокові фінансові вкладення) застосуванням факторингу та обліку векселів.

Одним із проявів фінансової реструктуризації є створення дочірніх підприємств.

План фінансової санації в ході провадження процедури банкрутства

План фінансової санації зі збереженням статусу юридичної особи має певні особливості. Він значною мірою базується на мобілізації внутрішніх фінансових резервів боржника та на участі в санації власників підприємства.

Для реалізації плану підприємство повинно бути на певний проміжок вільне від обов'язків виконання платіжних зобов'язань перед кредиторами. Цього можна досягти, уклавши мирову угоду з кредиторами.

План фінансової санації містить таку інформацію.

Розділ 1. Мета та завдання плану. Основна мета плану санації. Групи кредиторів та розмір їх вимог.

Розділ 2. Інформація про підприємство. Місцезнаходження, форма організації бізнесу; засновники та учасники. Структура підприємства. Система звітності. Показники господарської діяльності за кілька років. Система оподаткування діяльності. Майновий стан. Характеристика виробничої програми: виробництво, продуктова програма, постачання, збут.

Розділ 3. Аналіз фінансового стану підприємства. Чинники та ідентифікація кризового стану. Економічний аналіз. Фінансовий аналіз. Оцінка вартості майна. Висновки санаційного аудиту про можливість санації.

Розділ 4. План заходів відновлення платоспроможності підприємства.

4.1. Організаційна санація. Удосконалення структури підприємства. Удосконалення структури управління. Оптимізація чисельності працівників.

4.2. Техніко-економічна санація. Оптимізація виробничої програми. Ліквідація виробничих втрат (скорочення простоїв, підвищення ритмічності виробництва, скорочення виробничого циклу тощо). Зниження витрат виробництва. Обґрунтування складу необоротних активів. Приріст оборотних активів. Перегляд цінової політики.

4.3. Економічна і фінансова санація. Структурна перебудова фінансового капіталу та оптимізація структури активів підприємства. Реалізація і списання надлишкового та неліквідного майна. Оптимізація складу постачальників та споживачів. Ре-

структуризація боргів. Санація балансу. Обґрунтування джерел фінансової санації.

4.4. *Маркетингова санація.* Збільшення обсягів продажу на діючих ринках. Пошук нових ринків та проникнення на них. Формування маркетингової стратегії. Нова товарна політика. Удосконалення цінової політики. Рекламна політика.

4.5. *Соціальна санація.* Створення та фінансування системи перепідготовки кадрів, пошук і пропозиція альтернативних робочих місць. Фінансова підтримка персоналу тощо.

Розділ 5. Реалізація плану санації та задоволення вимог кредиторів. Прогнозні показники фінансово-майнового стану боржника за етапами реалізації плану санації. Прогнозний баланс і прогноз прибутковості. Порядок і терміни задоволення першочергових претензій. Порядок і терміни задоволення інших претензій. Механізми контролю за ходом реалізації плану санації.

Планування санації шляхом реорганізації підприємства

Планування санації підприємства шляхом реорганізації з огляду на зовнішнє фінансування має форму **бізнес-плану фінансового оздоровлення**, що призначений обґрунтувати доцільність інвестицій санаторів. *Типова форма* такого бізнес-плану містить такі розділи.

1. Загальна характеристика підприємства.
2. Короткі відомості про план фінансового оздоровлення.
3. Аналіз фінансового стану підприємства.
4. Заходи відновлення платоспроможності та підтримки ефективної господарської діяльності.
5. Ринок і конкуренція.
6. Діяльність у сфері маркетингу підприємства.
7. План виробництва.
8. Фінансовий план.
 - 8.1. Прогноз фінансових результатів.
 - 8.2. Потреба в додаткових інвестиціях і формування джерел фінансування.
 - 8.3. Розрахунок дисконтованих грошових потоків.
 - 8.4. Агрегований прогнозний баланс.
 - 8.5. Розрахунок прогнозних коефіцієнтів платоспроможності.
 - 8.6. Зведена таблиця фінансових показників.

18.5. Джерела фінансування санаційних заходів

Обсяг фінансування проекту санації підприємства визначається плануванням *потреби в капіталі*. Планування потреби в капіталі — важлива складова проекту санації, тому що зменшення обсягу фінансування призводить до неможливості забезпечення поточної діяльності, а відтак до незадоволення вимог кредиторів і невідворотності реального банкрутства з процедурою ліквідації боржника. Водночас завищення вимог до залучення капіталу може зробити санацію проблематичною. Розрахунок потреби в капіталі для проведення санації на відміну від планування ресурсів для фінансування нормальної діяльності (частина II) полягає в потребі додаткового фінансування накопичених боргів (відновлення платоспроможності) та заходів інвестиційного характеру, передбачених планом санації.

Загальна потреба у фінансових ресурсах для санації боржника складається з платежів за напрямками:

- погашення заборгованості за вимогами кредиторів, щодо яких немає домовленості про відстрочення платежу;
- фінансування видатків поточної діяльності до відновлення платоспроможності в повному обсязі;
- фінансування наданих товарних кредитів (дебіторської заборгованості);
- фінансування технічних та організаційних заходів згідно з планом санації (додатковий інвестиційний та оборотний капітал).

Планом санації боржника визначаються джерела фінансування заходів оздоровлення підприємства. Особливостями фінансування виходу з кризи є крайня обмеженість власних коштів, недоступність отримання кредитних ресурсів на звичайних ринкових умовах кредитування і можливе залучення коштів у формі безповоротної допомоги.

Фінансова санація, як правило, фінансується внутрішніми джерелами коштів, тоді як реструктуризація здійснюється переважно зовнішнім фінансуванням. План фінансової санації мобілізує такі джерела коштів:

- власні кошти та кошти засновників (автономна санація);
- власні кошти та зовнішнє фінансування коштами інвесторів та кредиторів;
- інвестиційне фінансування бюджетів різних рівнів.

Внутрішні джерела фінансування

Кризовий стан фінансів підприємства за відсутності або недостатності прибутку від операційної діяльності визначає основними внутрішніми джерелами фінансів кошти, отримані від реструктуризації пасивів та активів і від зменшення поточних та інвестиційних витрат. Внутрішнє фінансування плану санації здійснюється в таких формах:

- самофінансування;
- зменшення номінального капіталу підприємства для покриття боргів майном;
- конверсія власності в борг з метою отримання коштів;
- конверсія боргу у власність з метою перетворення кредиторів на власників;
- пролонгація боргів;
- добровільне зменшення заборгованості шляхом відмови кредиторів від боргу з якихось міркувань.

Самофінансування як джерело санації полягає у створенні достатнього чистого грошового потоку від господарської діяльності шляхом збільшення вхідних грошових потоків та зменшення вихідних. *Збільшення вхідних грошових потоків в ході санації* крім звичайного методу збільшення обсягів реалізації передбачає надходження від реструктуризації активів.

Зменшення вихідних грошових потоків (витрат) у складі санаційних заходів здійснюється за рахунок:

- заморожування інвестиційних проектів з довготривалим терміном окупності;
- зниження управлінських витрат шляхом визначення їх оптимального рівня і виключенням непродуктивних витрат капіталу;
- зниження собівартості продукції запровадженням режиму економії та обґрунтованих норм витрат ресурсів;
- удосконалення виробничого та кадрового менеджменту.

Фінансова реструктуризація використовує випробовані методи управління боргом, що дають змогу зберегти підприємство.

1. Перепланування боргу за термінами оплати:

- старий борг заморожується (мораторій) на певний період, узгоджений у плані санації;
- частина або весь старий борг сплачується в погоджену майбутню дату.

2. Реструктуризація боргу: кредиторам пропонується капітал (акції) в обмін на борг.

3. Скорочення боргу:

- за згодою кредиторів частина або весь борг анулюється;
- за згодою кредиторів борг частково анулюється, що зменшує витрати боржника та вимоги кредитора.

4. Реструктуризація балансу та обмін активів — негайне передання іншим власникам об'єктів невиробничої, зокрема соціальної, сфери, що дає змогу зменшити пасиви балансу.

Зовнішні джерела фінансування

Зовнішні джерела фінансування санації обмежені ризиками вкладників коштів, які виникають внаслідок збитковості діяльності боржника. Тому джерелами зовнішнього капіталу є як традиційні зовнішні джерела капіталу, так і суто санаційні заходи (рис. 18.3).



Рис. 18.3. Зовнішні джерела коштів

Участь власників підприємства, акціонерів, пайовиків зумовлюється їх зацікавленістю у збереженні власного капіталу.

Вони можуть фінансувати санацію, збільшуючи (зменшуючи) статутний фонд (див. підрозд. 4.3), надаючи позики, цільові внески на безповоротній основі тощо. Основна мета збільшення статутного фонду для санації — мобілізувати додаткові внески інвесторів. Така форма фінансової реструктуризації пасивів застосовується при *двоступеневій санації*, коли за зменшенням статутного капіталу в ході санації балансу надалі він збільшується залученням нових інвесторів.

Участь кредиторів у фінансовій санації боржника зумовлюється їх зацікавленістю у поверненні наданих позик і може здійснюватися шляхом:

- мораторію на стягнення боргу на період санації боржника;
- надання додаткових кредитних ресурсів;
- погашення боргу за товарними та фінансовими кредитами за рахунок цільового банківського кредиту, що надається комерційним банком, який обслуговує підприємство-боржника;
- пролонгації та реструктуризації наявної заборгованості;
- надання кредитного забезпечення (поручництва, гарантії) для отримання нових позик для фінансування санації;
- трансформації боргу у власність боржника тощо.

Необхідно зазначити, що всі кредити на санаційні заходи надаються на умовах підвищеної відсоткової ставки, оскільки це пов'язано з великим ризиком.

Участь персоналу в санації зумовлюється зацікавленістю працівників у збереженні робочих місць на підприємстві. Основними формами фінансування санації персоналом можуть бути відмова від дивідендів та винагороди за виробничі результати; купівля працівниками акцій підприємства; надання працівниками позик підприємству.

Державна підтримка санації підприємств. Залежить від їх конкретних характеристик народногосподарського та регіонального значення, глибини фінансової кризи. Якщо мобілізованих фінансових ресурсів з децентралізованих джерел не вистачає для проведення санації або реструктуризації, то в окремих випадках може бути прийняте рішення про надання підприємству державної фінансової підтримки.

Фінансова підтримка підприємств державою може здійснюватися шляхом централізованої санації у вигляді прямого бюджетного фінансування і непрямих форм державного впливу.

Пряме бюджетне фінансування санації підприємств можливе на умовах повернення коштів (бюджетні позики) та їх неповернення (субсидії, дотації, повний або частковий викуп державою акцій підприємства, яке перебуває на межі банкрутства).

Непрямі методи фінансової підтримки санації передбачають:

- надання державних гарантій та страхування банківських кредитів для отримання підприємствами внутрішніх кредитів під програми санації та реструктуризації виробництва;
- санаційна підтримка у формі списання або реструктуризації податкового кредитування;
- надання цільових податкових пільг;
- регулювання механізму ціноутворення;
- відстрочення та розстрочення за платежами в бюджет на умовах податкового кредиту з виплатою 0,5 облікової ставки НБУ;
- проведення цільових кредитних аукціонів НБУ під програми фінансування санації виробництва;
- активізація участі в санації кредиторів з найбільшою заборгованістю;
- фіскальна підтримка, пов'язана з лізинговою формою фінансування підприємства.

Санація балансу

Фінансова санація боржника в ході реструктуризації пасивів використовує механізм санації балансу, який залучає і внутрішні, і зовнішні джерела фінансів й має на меті приведення у відповідність статутний фонд та чисті активи. Необхідність санації балансу пояснюється тим, що коли збитки підприємства перевищують суму всіх інших статей першого розділу балансу, то підприємство має від'ємний показник власного капіталу. З формальних позицій від'ємність власного капіталу становить перешкоду для залучення фінансових ресурсів шляхом додаткової емісії корпоративних прав і не сприяє появі нових інвесторів, які повинні бути впевнені, що їх кошти будуть використані на розвиток підприємства, а не на покриття збитків минулих періодів. Таким чином, ліквідація збитку в балансі знімає вказані

перешкоди для реалізації плану фінансової санації. Для акціонерних товариств після санації балансу виникає перевищення (або зрівняння) балансового курсу акцій підприємства над номінальним курсом, що створює довіру інвесторів до підприємства і уможливорює нову емісію корпоративних прав.

Санація балансу полягає в погашенні непокритого збитку перерозподілом коштів за статтями розділу I “Власний капітал” пасиву балансу та погашенні збитків іншими статтями балансу *без зміни підсумку балансу*. Незмінність підсумку балансу пояснює, чому санацію балансу називають також “чистою санацією”, або “формальною санацією”.

Методи санації балансу залежать від організаційної форми підприємства. Проте якщо на початок процедури санації в балансі боржника присутній непокритий збиток, то це означає, що фінансові резерви його покриття вже вичерпані й джерелом покриття збитку залишається тільки санаційний прибуток (рис. 18.4).

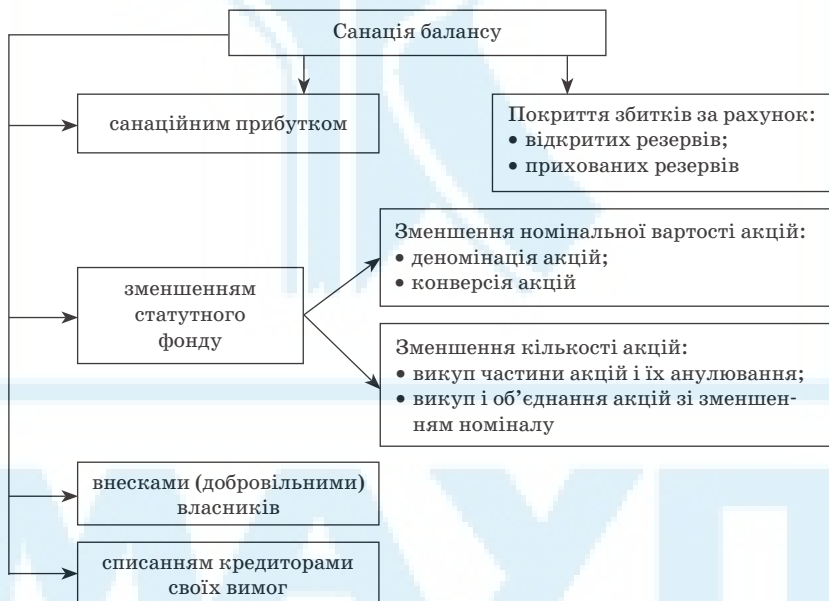


Рис. 18. 4. Механізм санації балансу

Фінансовими резервами для санації балансу є сформовані підприємством резервні (страхові) фонди, кошти цільового призначення (спеціальні фонди і цільове фінансування) та приховані резерви. При отриманні санаційного прибутку зменшенням статутного капіталу (див. підрозд. 4.4) слід дотримувати законодавчих вимог щодо захисту прав кредиторів у разі зменшення статутного капіталу та прав власників корпоративних прав.

Санаційний прибуток — це прибуток, що виникає внаслідок:

- викупу підприємством власних корпоративних прав (акцій, часток) за курсом, нижчим від номінальної вартості цих прав (дизажю);
- безкоштовного передання акцій для анулювання;
- зменшення номінальної вартості акцій;
- одержання безповоротної фінансової допомоги від власників корпоративних прав, кредиторів та інших зацікавлених у санації підприємства осіб;
- списання кредиторами підприємства-боржника своїх вимог.

Валовий санаційний прибуток — це різниця між розміром статутного фонду до і після санації.

Джерелом викупу акцій є реалізація частини активів підприємства, що еквівалентна частці статутного фонду. Це означає, що при застосуванні санації викупом акцій боржник повинен мати для цього власні кошти. Ціна викупу акцій визначається власниками підприємства (рис. 18.5).



Рис. 18.5. Фінансування викупу акцій

Санацією балансу підприємство не мобілізує додаткові кошти, проте створюються необхідні передумови (врівноваження номінальної вартості акцій (часток) з їх ринковою ціною) для залучення зовнішніх фінансових джерел у майбутньому.

Питання для самоконтролю

1. Які фактори зумовлюють кризовий стан фінансів підприємства?
2. Назвіть складові системи діагностики банкрутства підприємства.
3. Які процедури впливу на боржника передбачаються законодавством про банкрутство?
4. Охарактеризуйте етапи процедури банкрутства.
5. Що таке ліквідаційний баланс?
6. Розкрийте зміст та умови проведення фінансової санації боржника.
7. Які заходи включає план фінансової санації боржника?
8. Розкрийте методи розрахунку обсягу фінансування санаційних заходів.
9. Назвіть внутрішні та зовнішні джерела фінансування санації підприємства.
10. Поясніть участь кредиторів у санації боржника.
11. Розкрийте сутність та зміст процедури санації балансу боржника.
12. Як утворюється санаційний прибуток?

МАУП

Частина VI

ЗОВНІШНЬОЕКОНОМІЧНА ДІЯЛЬНІСТЬ ПІДПРИЄМСТВА ТА ЇЇ ФІНАНСУВАННЯ

Розділ 19. Діяльність підприємства на зовнішньому ринку

19.1. Види зовнішньоекономічної діяльності

Зовнішньоекономічною діяльністю суб'єктів господарювання є господарська діяльність, в ході якої майно або робоча сила перетинає митний кордон України і яка здійснюється як на території України, так і за її межами. Усі підприємства у сфері зовнішньоекономічної діяльності мають рівне право на всі її види, які прямо не заборонені законодавством України.

Здійснення зовнішньоекономічної діяльності підприємствами — резидентами України не потребує їх державної реєстрації як учасників зовнішньоекономічної діяльності. Зарубіжні суб'єкти господарської діяльності, що здійснюють діяльність у сфері ЗЕД на території України, підлягають реєстрації як учасники цієї діяльності центральним органом виконавчої влади з питань економічної політики.

Ліцензуванню (наданню спеціального дозволу) підлягає не сфера діяльності підприємства на зовнішньому ринку взагалі, а тільки окремі види діяльності, зокрема транспортування нафти, нафтопродуктів магістральним трубопроводом, транспортування природного і нафтового газу трубопроводами, експорт, імпорту устаткування і дисків для лазерних систем та ін.

Без обмежень здійснюються посередницькі операції на підставі комісійних, агентських договорів, договорів-доручень та

інших, згідно з якими право власності на товар не переходить до посередника.

До напрямів зовнішньоекономічної діяльності, здійснюваної на території України, належать:

- експорт та імпорт товарів, капіталів і робочої сили;
- надання послуг зарубіжним суб'єктам господарської діяльності, у тому числі виробничих, транспортно-експедиційних, страхових, консультаційних, маркетингових, експортних, посередницьких, брокерських, агентських, консигнаційних, управлінських, облікових, аудиторських, юридичних, туристських та інших, які прямо не захищені законодавством України;
- наукова, науково-технічна, науково-виробнича, виробнича, навчальна та інша кооперація із зарубіжними суб'єктами господарської діяльності; навчання і підготовка фахівців на комерційних засадах;
- міжнародні фінансові операції та операції з цінними паперами;
- кредитні та розрахункові операції між суб'єктами зовнішньоекономічної діяльності та зарубіжними суб'єктами господарської діяльності; створення суб'єктами зовнішньоекономічної діяльності банківських, кредитних і страхових установ за межами України; створення зарубіжними суб'єктами господарської діяльності зазначених установ на території України у випадках, передбачених законодавством України;
- спільна підприємницька діяльність між суб'єктами зовнішньоекономічної діяльності та зарубіжних суб'єктів господарської діяльності;
- діяльність, пов'язана з наданням ліцензій, патентів, ноу-хау, торговельних марок та інших нематеріальних об'єктів власності з боку зарубіжних партнерів;
- організація і здійснення діяльності у сфері проведення виставок, аукціонів, торгів, конференцій, симпозіумів, семінарів та інших подібних заходів;
- товарообмінні (бартерні) операції;
- орендні, у тому числі лізингові, операції;
- операції з валютою на валютних аукціонах, валютних біржах, міжбанківському валютному ринку та ін.

Види міжнародних комерційних угод

Міжнародні комерційні угоди поділяються на договори купівлі-продажу і товарообмінні (рис. 19.1). *Угоди купівлі-продажу* означають пряме передавання об'єкта угоди експортером у власність безпосередньому учасникові угоди — покупцю (імпортеру) після його оплати. Один контрагент (торговельний партнер) виступає в кожному контракті тільки як продавець-експортер або тільки як покупець-імпортер.



Рис. 19.1. Класифікація договорів на міжнародних товарних ринках

За *товарообмінними договорами (договорами зустрічної торгівлі)* один товар обмінюється на інший з дотриманням певних умов, що залежать від типу укладеної угоди. Тому в межах товарообмінної угоди один і той самий контрагент є імпортером одних товарів і експортером інших.

Бартерні операції — це операції з обміну визначеної кількості товарів одного або різних видів на еквівалентну за вартістю кількість іншого товару або товарів. Бартерна операція не

припускає жодних грошових розрахунків між контрагентами. Перевага цієї операції порівняно з операцією купівлі-продажу полягає в тому, що для її здійснення не потрібна валюта і сторони не потребують посередництва банків, що здешевлює товар.

Зустрічні закупівлі означають зобов'язання експортера закупити на визначену суму товари у країні імпортера. При цьому в період переговорів сторони можуть і не знати, які конкретно товари імпортер може запропонувати і які експортер може закупити; обговорюється переважно сума поставок.

Компенсаційні контракти відрізняються від бартерних тим, що відбувається обмін кількома товарами з кожної сторони. Контракт містить перелік товарів і суму постачання. У разі розбіжності сум експорту й імпорту різниця залишається на рахунку одного з партнерів і не може бути вивезена з країни (“неконвертоване сальдо”).

Великомасштабні операції на компенсаційних засадах полягають у тому, що одна країна, використовуючи устаткування і технологію іншої країни, будує на своїй території промисловий об'єкт, продукцією якого й буде розраховуватися за поставлене устаткування і технологію. Підписанню контракту про великомасштабну операцію зазвичай передують угоди між країнами на урядовому рівні. Великомасштабний контракт здійснюється на умовах довгострокового кредиту на великі суми (мільйони доларів) і тому для її здійснення залучаються потужні банки або консорціуми банків.

Операції на давальницькій сировині полягають у тому, що одна країна поставляє в іншу сировину на переробку і платить за це частиною виготовленої продукції, наприклад, Україна залишає собі частину нафтопродуктів як оплату за переробку російської нафти.

Викуп застарілої продукції стосується насамперед машинно-технічних виробів: автотранспортної та дорожньо-будівельної техніки, сільськогосподарських машин, літаків та ін. Імпортер висуває до експортера обов'язкову умову викупити в нього застарілу техніку. Експортер в подальшому може її перепродати за зниженою ціною.

Постачання на комплектацію означає, що неодмінною умовою контракту на виготовлення складної техніки із зарубіжним замовником є закупівля комплектуючих частин (приладів) у

цього замовника. Такий вид угод істотно зменшує валютні витрати замовника.

Реекспортні операції передбачають продаж і вивезення із країни (експорт) раніше завезених сюди товарів (за імпортом) без їх переробки. Суб'єкт господарювання, що спочатку ввозить, а потім вивозить товари до третьої країни, називається реекспортером. Реекспортні операції здійснюються здебільшого на замовлення кінцевого імпортера, якщо він сам не має виходу на ринок країни експортера або йому це не вигідно. За окремими видами товарів реекспортні операції можуть заборонятися країною їх походження.

Реімпортні операції по суті є експортними операціями, що не відбулися, і означають ввезення до країни раніше експортованих з неї товарів. Основною ознакою реімпортних операцій є перетинання вітчизняними товарами кордонів своєї країни двічі: при вивезенні та ввезенні. До реімпорту належать повернення забракованих покупцем товарів; повернення товарів, не проданих на аукціонах; повернення товарів, не реалізованих через консигнаційні склади. Водночас повернення виставкових зразків не вважається реімпортом.

19.2. Державне регулювання діяльності підприємств на світовому ринку

Державне регулювання зовнішньоекономічної діяльності полягає в тому, що, не обмежуючи вільного доступу підприємств до світового ринку, водночас заходами протекціоністської спрямованості вітчизняні виробники захищаються від зовнішньої конкуренції. При цьому економічна політика держави перебуває в руслі лібералізації зовнішньоекономічних відносин. Відповідно до цих завдань держава постійно коригує законодавство у сфері зовнішньоекономічної діяльності виходячи з прийнятої концепції вільної торгівлі в рамках СОТ і необхідності захисту національних інтересів країни.

Органами державного регулювання зовнішньоекономічної діяльності є Міністерство економіки України, Державний митний комітет України, Державна податкова адміністрація України, Національний банк України та їх органи на місцях.

Основними документами, що регулюють діяльність підприємств у сфері зовнішньоекономічних відносин, є Господарський кодекс України та закони України “Про зовнішньоекономічну діяльність”, “Про порядок здійснення розрахунків в іноземній валюті”, “Про регулювання товарообмінних (бартерних операцій) у сфері зовнішньоекономічної діяльності”, “Про систему валютного регулювання і валютного контролю”, “Про операції з давальницькою сировиною у зовнішньоекономічних відносинах”.

Держава законодавчо регулює такі аспекти зовнішньоекономічної політики, як квотування та ліцензування імпорту й експорту окремих товарів, механізм бартерних (товарообмінних) операцій, митні збори, валютне регулювання і валютний контроль (рис. 19.2).

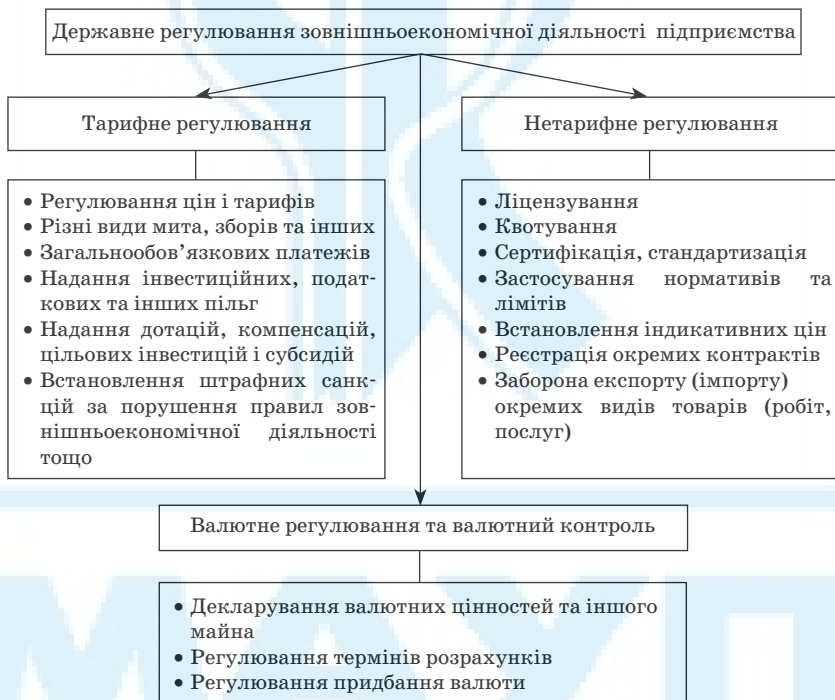


Рис. 19.2. Методи державного регулювання зовнішньоекономічної діяльності суб’єктів господарювання

Контроль за зовнішньоекономічною діяльністю у вигляді ліцензування і квотування експорту та імпорту окремих видів товарів (робіт, послуг) передбачає щорічне затвердження Кабінетом Міністрів України переліку таких товарів. Щодо кожного виду товару може встановлюватися тільки один вид ліцензії.

Квотування зовнішньоекономічних операцій означає обмеження загальної кількості і(або) сумарної митної вартості товарів, що можуть бути завезені (вивезені) за визначений період. Квотування вводиться у випадках, передбачених законом і діючими міжнародними договорами України. Розрізняють такі види квот: *глобальні, групові, індивідуальні, антидемпінгові, компенсаційні, спеціальні*.

Обсяг загальної квоти за товаром може поділятися на ряд квот:

- квота для державних потреб. Держава розміщує на підприємствах державне замовлення на виробництво товару в розмірі цієї квоти для подальших операцій на зовнішньому ринку;
- квоти підприємств. Галузеве міністерство розподіляє експортні квоти між окремими виробниками товару. За певних умов отримувачі квоти можуть перепродати її іншим експортерам;
- регіональні квоти. Органи місцевої влади одержують квотувану продукцію в рахунок плати за природні ресурси регіону і отримують право експортувати її для поповнення регіональних валютних фондів;
- квоти для аукціонного продажу всім потенційним експортерам. Квота підтверджується сертифікатом про її купівлю. Можливий перепродаж квот.

Ліцензування експорту (імпорту) — це видача дозволу на експорт (імпорт) протягом встановленого терміну певних товарів або валюти з метою інвестицій і кредитування. Закон про зовнішньоекономічну діяльність передбачає такі види ліцензій: *антидемпінгову, компенсаційну, спеціальну, відкриту (індивідуальну), генеральну*.

Ліцензування експорту (імпорту) товарів здійснюється у двох формах. *Автоматичне ліцензування* — це дозвіл на здійснення протягом визначеного періоду експорту (імпорту) товарів, щодо яких не встановлюються квоти. *Неавтоматичне ліцензування*

означає дозвіл на здійснення протягом визначеного періоду експорту (імпорту) товарів, щодо яких встановлюються відповідні квоти.

Експорт товарів у межах встановленої квоти не оподатковується звичайним митом, тоді як експорт понад квоту оподатковується митом.

Не підлягає квотуванню і ліцензуванню вивезення за межі України давальницької сировини (за вирахуванням тієї її частини, що використовується українським замовником для розрахунків із зарубіжним виконавцем). Але в разі обов'язкової реєстрації експортної операції вивезення давальницької сировини ліцензується.

На товари, імпорт яких на митну територію України регулюється кількісними обмеженнями (квотами) або іншими заходами регулювання зовнішньоекономічної діяльності, до митних органів обов'язково подається *сертифікат про походження товару*. Товари, імпортовані на територію України, підлягають обов'язковій *сертифікації* якості, якщо відповідні вимоги діють і щодо аналогічних товарів національного виробництва.

У випадку можливого заподіяння збитку економіці України вивезення окремих видів давальницької сировини або ввезення окремих видів готової продукції, зробленої з його використанням, обмежується або забороняється.

Реєстрація і централізований облік окремих видів зовнішньоекономічних контрактів (у Міністерстві економіки України) здійснюється з метою досягнення збалансованості державного бюджету і контролю за додержанням порядку розрахунків в іноземній валюті. Це обмеження стосується переважно товарів, щодо яких передбачено добровільне обмеження країною свого експорту з метою запобігання демпінгу або коли вже здійснюються антидемпінгові процедури.

Валютне регулювання та валютний контроль охоплюють відносини з переміщення валютних цінностей внаслідок здійснення зовнішньоекономічної діяльності. Основним чинником запровадження такого регулювання є забезпечення повноти оподаткування доходів суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності, регулювання національного валютного ринку та запобігання порушенням валютного законодавства.

Декларування валютних цінностей та іншого майна, що належить підприємству, здійснюється щоквартально в регіональ-

них відділеннях Національного банку України та місцевих податкових органах і є обов'язковою умовою для всіх резидентів, що оформлюють експортно-імпортні вантажі. Валютна декларація встановленої форми не декларує суми податкових зобов'язань, а лише містить інформацію, що допомагає контролюючим органам виявляти факти порушення декларантом законодавства у сфері зовнішньоекономічної діяльності.

Регулювання термінів розрахунків за зовнішньоекономічною діяльністю стосується дотримання 90-денного терміну зарахування *коштів від експорту* на рахунок експортера починаючи з дати митного оформлення товару, за винятком експорту окремих видів товарів, наприклад фармацевтичної продукції. Імпортні операції з виплатою авансу та відстроченням платежу понад 90 днів ліцензуються в Національному банку України.

Регулювання імпорту для *бартерних операцій* базується на встановленні терміну ввезення на митну територію України імпортних товарів упродовж 60 календарних днів з дати оформлення вивізної вантажної митної декларації.

За порушення резидентами зазначених термінів передбачається пеня за кожний день прострочення в розмірі 0,3 % суми неoderжаного виторгу в іноземній валюті, перерахованої у гривні за валютним курсом Національного банку України на день виникнення заборгованості. Для бартерних операцій загальний розмір нарахованої пені не може перевищувати розміру заборгованості. Договори щодо операцій резидентів з таких видів діяльності, як будівництво, лізинг, консигнація, поставки складної техніки, та інших видів робіт, за якими термін надходження валюти перевищує встановлені 90 днів, потребують ліцензування в Національному банку України на підставі висновку профільного міністерства чи іншого центрального органу влади.

Регулювання придбання валюти для платежів за зовнішньоекономічними контрактами передбачає придбання валюти уповноваженим банком за заявкою імпортера в розмірі, передбаченому контрактом, та здійснення платежу протягом 5 днів після її отримання на валютний рахунок імпортера. В уповноважений банк для придбання валюти необхідно подати стандартний пакет документів: заявку на купівлю валюти, безпосередньо контракт, довідку з Державної податкової інспекції про валютні цін-

ності за кордоном та інші документи, визначені інструкціями Національного банку України.

Встановлене податковою інспекцією порушення вимог валютного законодавства є підставою для накладення штрафу на посадову особу підприємства в розмірі до 20 неоподатковуваних мінімумів оплати праці фізичних осіб. У разі систематичного порушення правил зовнішньоекономічної діяльності до підприємств-порушників може застосовуватись санкція у формі тимчасового зупинення права на зовнішньоекономічну діяльність.

Захист національного товаровиробника передбачає протидію демпінговому імпорту та імпорту, що заподіює або може заподіяти значну шкоду національним товаровиробникам. Інтереси національних товаровиробників захищаються Господарським кодексом України, законами України “Про захист від несумлінної конкуренції”, “Про захист національного товаровиробника від субсидованого імпорту”, “Про захист національного товаровиробника від демпінгового імпорту” та ін.

До спеціальних заходів захисту національного товаровиробника, зокрема, належать:

- антидемпінгові заходи (попередні або остаточні), що застосовуються під час або за результатами антидемпінгового розслідування;
- компенсаційні заходи;
- попередні або остаточні заходи, що застосовуються під час або за результатами антисубсидійного розслідування.

19.3. Митне оформлення вантажів

Митне регулювання зовнішньоекономічної діяльності — це вплив на господарську діяльність підприємства шляхом встановлення мита, платежів за митне оформлення і митних пільг та регулювання митними правилами перетинання кордону країни об’єктами експорту та імпорту згідно з Митним кодексом України.

Єдиний митний тариф — це система ввізних, вивізних та транзитних ставок мита та митних зборів. Митні ставки на товари поділяються на три групи.

Перша група. *Преференційні ставки* (найчастіше 0) — на товари з країн митного союзу з Україною і країн, що розвиваються.

Друга група. *Пільгові ставки* (у 1,5–2 рази менші від повних ставок) — на товари з країн, яким наданий режим найбільшого сприяння.

Третя група. *Повні (загальні) ставки* на всі інші товари, що мають на меті захист національного товаровиробника.

За способом нарахування застосовуються такі види мита:

- *адвалорне мито* (встановлюється у відсотках митної вартості товару);
- *специфічне мито* (встановлюється як фіксований платіж на одиницю товару, що оподатковується митом);
- *комбіноване мито* (поєднує відсотковий платіж та платіж фіксованою сумою).

Перелік платежів, які необхідно зробити для ввезення вантажу на митну територію України, включає:

- мито, яким оподатковується товар відповідно до Єдиного митного тарифу України;
- плату за митне оформлення згідно зі ставками, встановленими постановою Кабінету Міністрів України;
- акцизний збір та ПДВ згідно з чинним законодавством.

Згідно з Інструкцією про заповнення вантажної митної декларації митні та податкові платежі нараховуються на **митну вартість товару**, яка вказана у *вантажній митній декларації* і є ціною, що сплачена фактично за товар або повинна бути сплачена на момент завезення товару на митну територію України. *Фактично сплачена ціна* включає підтвержені документально ціну закупівлі товару за кордоном та всі додаткові витрати до митного кордону України (комісійні або брокерські, вантажні, транспортні, складські та ін.).

Розрахункова ціна імпорту має основою *індикативні ціни*, які затверджуються Кабінетом Міністрів України для використання при митному оформленні товарів.

Вивізним митом в Україні оподатковується обмежений перелік товарів. Для експортних операцій митна вартість товару визначається перерахуванням ціни контракту на поточний курс Національного банку України на дату подання митної декларації.

ції. При сплаті вивізного мита допускається оформлення мита простим векселем з відстроченням платежу не більше як на 90 днів з дня подання митної декларації.

Митні правила, встановлені Митним кодексом України, є змістом митного контролю і визначають порядок митного оформлення переміщення вантажу через державний кордон України.

Митними правилами встановлено, що *до початку митного оформлення* вантажу підприємство має виконати дві процедури. По-перше, підприємство повинно стати на облік у митному органі (вантажний відділ або митний пост) за місцем своєї державної реєстрації як юридичної особи і отримати *картку обліку суб'єкта зовнішньоекономічної діяльності*.

По-друге, підприємство повинно виконати *попередні операції*: подати документи до пункту пропуску на митному кордоні України; повідомити митний орган про намір ввезти товари в Україну шляхом подання *попереднього повідомлення* або *попередньої вантажної декларації*; доставити товари та документи до місця, визначеного митним органом. Попередня вантажна декларація подається за окремим переліком товарів і діє впродовж трьох місяців від дня оформлення.

Митне оформлення товару передбачає:

- складання вантажної митної декларації;
- сплату митних платежів і податків;
- перевірку митним органом декларації, ліцензії, контракту та всіх супровідних документів на вантаж;
- державну реєстрацію вантажної митної декларації.

19.4. Типова форма зовнішньоекономічного контракту

Методичною базою складання зовнішньоекономічних контрактів є Положення про форму зовнішньоекономічних договорів (контрактів) (1995 р.) Міністерства зовнішньої торгівлі України та постанова КМУ і НБУ “Про типові платіжні умови зовнішньоекономічних договорів (контрактів) і типові форми захисних застережень у зовнішньоекономічних договорах (контрактах), що передбачають розрахунки в іноземній валюті” (1995 р.).

Розділи повноцінного контракту як правового документа:

1. Преамбула. Назва контракту, дата укладення, юридичне визначення сторін.
2. Предмет контракту. Повний опис товару за товарною класифікацією або технічною специфікацією.
3. Кількість товару. Одиниця вимірювання, обсяг поставки.
4. Якість товару. Оцінка якості за прийнятою для конкретного товару системою оцінки якості (стандартна, зразкова, за попереднім оглядом та ін.).
5. Ціна товару. Визначається за методикою визначення контрактних цін. Фіксуються валютні умови контракту: вибір валюти контракту (валюти ціни) та валюти платежу. Ці валюти можуть як збігатися, так і не збігатися.
6. Умови платежу. Встановлюються форми розрахунку, платіжні інструменти та банки, через які здійснюватимуться розрахунки.
7. Штрафні санкції. Для обох сторін контракту передбачаються санкції за порушення умов контракту і штрафи за невиконання контракту в розмірі 0,3–0,5 % суми контракту за кожний прострочений день.
8. Терміни постачання товару. Найчастіше використовуються календарні дати постачання (місяць, квартал). Рідше встановлюється “дата постачання”: це може бути дата транспортної накладної, дата складського свідчення, дата підписання акту приймання-здавання.
9. Базисні умови постачання. Розподіл прав і обов’язків сторін у ході постачання об’єкта контракту за системою Міжнародних правил інтерпретації комерційних термінів (ІНКОТЕРМС).
10. Передавання-приймання товару. Встановлюються обов’язки покупця в разі виявлення ним відхилень якості товару та упаковки.
11. Порядок відвантаження товару. Визначається спосіб повідомлення покупця про готовність продавця до відвантаження і передання покупцю реквізитів поставки.
12. Пакування та маркування товару. Фіксуються вимоги до упаковки та маркування товару.
13. Транспортні умови. Визначаються пункти постачання та перевалки і вид транспорту.

14. Гарантії і рекламації. Цей розділ включається зазвичай у контракти на постачання устаткування.
15. Страхування. Визначаються ризики за контрактом та умови їх страхування. Період страхування повинен покривати термін від відвантаження товару до передання його покупцеві.
16. Форс-мажор. Вказуються обставини, що можуть заважати виконанню контракту і які звільняють постачальника від штрафів, але не від виконання контракту.
17. Арбітраж. Вказується конкретний арбітражний суд, до якого звертатимуться сторони контракту в разі потреби.

Кожний розділ контракту містить *застереження*, які розкривають його зміст стандартним для міжнародних контрактів формулюванням уточнень.

Згідно із законодавством України будь-який договір, у тому числі й зовнішньоекономічний, вважається укладеним, якщо сторони у належній формі дійшли згоди за всіма істотними умовами договору. *Істотними умовами договору* є зафіксовані в ньому умови, які роблять договір юридичним документом і є предметом розгляду в судових суперечках між партнерами. У зовнішньоекономічному договорі, як і в будь-якому іншому господарському договорі, істотними умовами є предмет договору, ціна і термін дії договору. Якщо сторони не дійдуть згоди за всіма істотними умовами зовнішньоекономічного договору, такий договір вважатиметься неукладеним.

Особливості контракту на імпорту продукції

Якщо торговельна фірма виконує замовлення клієнта, саме клієнт диктує основні параметри контракту, включаючи іноді вимогу про конкретного продавця. Імпортні контракти на противагу експортним не завжди страхуються з метою зниження контрактної ціни. Для імпортного короткострокового контракту найбільш бажане цінове застереження “Ціни є твердими і не підлягають зміні під час контракту”, що захищає імпортера від цінового ризику. За імпортними операціями зазвичай використовується авансовий платіж, але він надається експортеру не безоплатно, а під 4–8 % річних з моменту надходження грошей і до завершення виконання контракту.

19.5. Валютно-фінансові умови зовнішньоекономічних контрактів

Міждержавні угоди встановлюють загальні принципи розрахунків у зовнішньоекономічній діяльності, а в зовнішньоторговельних контрактах вони конкретизуються у *фінансово-розрахункові умови контракту*. У розділі “Ціна контракту” фіксуються *валютно-фінансові умови контракту*, які визначають валюту ціни і валюту платежу. Це дуже важливий розділ контракту, який впливає на його економічний результат, тому що валютна ефективність контракту залежить від вибору виду ціни за способом її розрахунку (див. підрозд. 19.6), валюти ціни і валюти платежу.

Валюта ціни — це валюта, в якій визначаються ціни на товар (грошова одиниця, в якій виражена ціна товару в зовнішньоторговельному контракті, також має назву *валюта угоди*). При виборі валюти, в якій фіксується ціна товару, велике значення мають вид товару і фактори впливу на міжнародні розрахунки, особливо умови міждержавних угод, міжнародні звичаї. Іноді ціна контракту зазначається в кількох валютах (двох або більше) або одиницях стандартного валютного кошика (СПЗ, ЄВРО) з метою страхування валютного ризику.

Валюта платежу — це валюта, в якій здійснюється оплата товару або погашення кредиту. Валютою платежу може бути будь-яка валюта, узгоджена контрагентами. Вона може збігатися з валютою угоди або відрізнитися від неї. За нестабільності валютних курсів ціни контрактів фіксуються в найбільш стійкій валюті, а платіж найчастіше здійснюється у валюті країни-імпортера. Якщо валюта ціни і валюта платежу не збігаються, у контракті обумовлюється курс перерахування першої у другу. Таким курсом контрактом визначається або паритетний курс, що фіксується МВФ на базі СПЗ, або ринковий курс валют на день здійснення розрахунку.

Контрактом визначаються такі умови перерахування курсу валюти:

- курс визначеного виду платіжного засобу — телеграфного переказу за платежами без тратт або векселя за розрахунками, пов’язаними з кредитом;

- уточнюється час коригування курсу валюти платежу (наприклад, напередодні або на день платежу) на визначеному валютному ринку (продавця, покупця або третьої країни);
- обумовлюється курс перерахунку — середній курс за період, іноді курс продавця або покупця на відкриття (закриття) валютного ринку або середній курс дня конкретної міжбанківської біржі.

Розбіжність валюти ціни і валюти платежу застосовується як один з найпростіших методів страхування валютного ризику. Якщо курс валюти (наприклад, долара) знизився, то сума платежу у гривнях пропорційно зменшується, і навпаки. Ризик зниження курсу валюти ціни несе експортер (кредитор), а ризик підвищення — імпортер (боржник).

19.6. Платіжні умови зовнішньоекономічних контрактів

Платіжні умови контракту у сфері зовнішньоекономічної діяльності включають умови платежу та банки, які здійснюватимуть платежі. Умовами платежу визначаються:

- спосіб платежу (готівковий розрахунок або розрахунок за кредитом, кліринг);
- форма розрахунку (передплата, аванс імпортера, платіж після отримання товару, платіж проти надання документів, документ проти акцепта, відкритий термін платежу, інкасо, акредитив);
- розрахункові інструменти (банківський переказ, чек, вексель);
- вид гарантії платежу для експортера;
- спосіб гарантування поставки імпортеру;
- терміни здійснення розрахунків.

Спосіб платежу — це переважно реквізити зовнішньоторговельного контракту, що визначають, як продаватиметься товар: на умовах готівкового платежу або у кредит чи на умовах клірингових розрахунків.

Готівковим платежем у міжнародних розрахунках позначають оплату експортних товарів після їх передання (відвантаження) покупцеві або платіж під документи, що підтверджують

відвантаження товарів згідно з умовами контракту. У разі прибуття товару до країни імпортера раніше, ніж документи, що підлягають оплаті, покупець може одержати товар до оплати, як правило, під охоронну (трастову) розписку або під банківську гарантію.

Контрактом визначається *спосіб здійснення платежу* на певній стадії виконання угоди:

- до одержання підтвердження про завершення відвантаження товару в порту відправлення;
- під комплект товарних документів (рахунок-фактура, коносамент, страховий поліс та ін.), іноді з правом відстрочення платежу на 5–7 днів, а за поставаннями нафти — на 30 днів;
- під прийняття товару імпортером у порту призначення.

Залежно від виду товару іноді застосовують *змішані способи розрахунків*: частковий платіж під вручення товарних документів і остаточний розрахунок після прийняття товару. Така схема розрахунку зазвичай застосовується тоді, коли необхідно перевірити якісні характеристики товару, тому що вони могли погіршитися за час транспортування. Необхідно враховувати, що різні **форми розрахунків** не однаково вигідні для імпортера та експортера і тому є предметом узгодження (рис. 19.3). Вибір експортера базується на його намаганні одержати максимальну суму валюти найближчим часом, тоді як імпортер зацікавлений у виплаті найменшої суми валюти, прискоренні одержання товару і відстроченні платежу до моменту кінцевої реалізації контракту. Тому покупцеві зручніше інкасо, згідно з яким можна здійснювати оплату після одержання товарних документів. Для імпортера акредитив менш вигідний, через те що іммобілізує на ньому гроші, що сповільнює загальну оборотність його коштів. Проте слід зазначити, що сучасна форма акредитивних розрахунків за участю великих банків не потребує депонування коштів. Для експортера акредитивна форма розрахунку вигідніша завдяки захисту від неплатежу покупця.

Для експортера найбільш бажаною формою розрахунків є передплата (або авансовий платіж) та *документарний безвідзивний акредитив*, згідно з яким оплата здійснюється після одержання документів про поставку товару (комерційний рахунок та всі документи про відправлення та страхування вантажу).

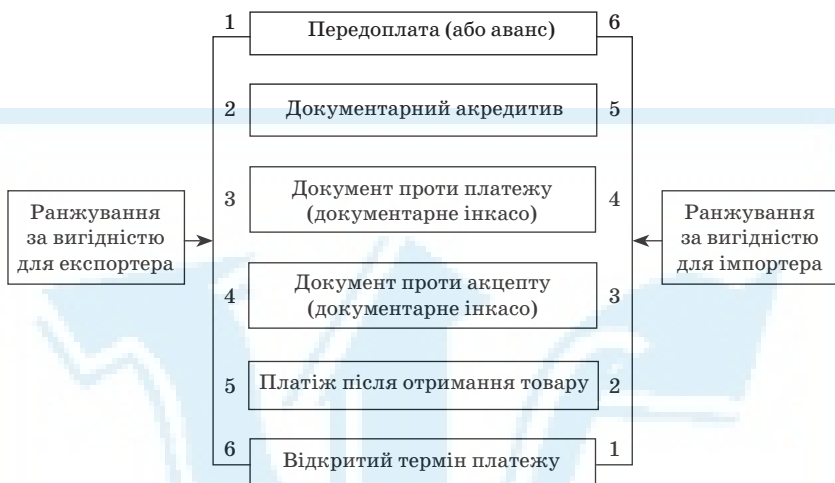


Рис. 19.3. Форми розрахунку (платежу) у міжнародній торгівлі в порядку їх вигідності

Інкасова форма розрахунків “документ проти платежу” регулюється Уніфікованими правилами по інкасо (МТП, 1978 р.). Ризик для імпортера полягає в тому, що він повинен спочатку відвантажити продукцію, а потім передати до банку документи на оплату. Гарантією платежу є банківська гарантія банку експортера (на термін і суму оплати) або застосування телеграфного інкасо. *Телеграфне інкасо (чисте інкасо)* — це платежі за фактом договору після пред’явлення будь-якого платіжного документа (векселя, чека та ін.), але без комерційних документів.

Документарне інкасо передбачає, що в банк експортера крім виставлених вимог на оплату додаються всі необхідні документи на товар і весь цей комплект документів передається до банку імпортера. Документи на товар передаються безпосередньо імпортеру тільки після оплати контракту (інкасо “документи проти платежу”) або після акцепту тратти (інкасо “документи проти акцепту”). У процедурі інкасо застосовується *документарний кредит* — надання експортерові його банком кредиту одразу після подання тратти і додаткових документів, а потім відбувається звичайна процедура документарного інкасо.

Інструменти (засоби) платежу за договорами зовнішньоекономічної діяльності визначаються також з урахуванням різно-

спрямованих інтересів контрагентів. Розрахунки здійснюються за допомогою векселів, платіжних доручень, банківських переказів (поштових або телеграфних), чеків (іменних, ордерних, на пред'явника).

Інструменти платежу встановлюються контрактом відповідно до особливостей фінансового ринку країни. Так, чеки застосовуються в умовах розвиненої банківської системи і крім звичайних чеків застосовується банківський чек (імпортер дає вказівку своєму банку надіслати експортеріві чек). Слід визнати, що для експортера переказний вексель вигідніший, тому що переводить дебіторську заборгованість у комерційний вексель, який можна продати. Крім того, документарний переказний вексель є найменш ризикованим засобом розрахунку.

19.7. Ціни зовнішньоторговельних контрактів

Розмір ціни контракту залежить від додаткових витрат, що включаються в ціну при просуванні товарів від експортера до імпортера: перебування на території країни експортера; шлях до порту; перебування в порту; шлях за кордон; складування за кордоном; доставка товару імпортеріві. З огляду на тривалість виконання договорів зовнішньої торгівлі контрактом визначається один з методів встановлення ціни.

1. Тверда фіксація ціни при укладенні контракту, тобто ціна не змінюється в період його виконання і ціна укладення контракту дорівнює ціні виконання контракту. Цей метод фіксації ціни застосовується у випадку тенденції до зниження цін на світових ринках.

2. Ціна з наступною фіксацією. Під час підписання контракту фіксується лише принцип визначення ціни (на основі котирування на певному товарному ринку на день здійснення поставки), а сама ціна реалізації встановлюється у процесі виконання контракту. Цей спосіб зазвичай застосовується у випадку тенденції ринкових цін до підвищення.

3. Ціна твердо фіксується при укладенні контракту, але ціна виконання контракту зміниться, якщо середньоринкова ціна товару відхилиться від контрактної в певних межах, наприклад у розмірі, що перевищує 5 % зафіксованої контрактом ціни.

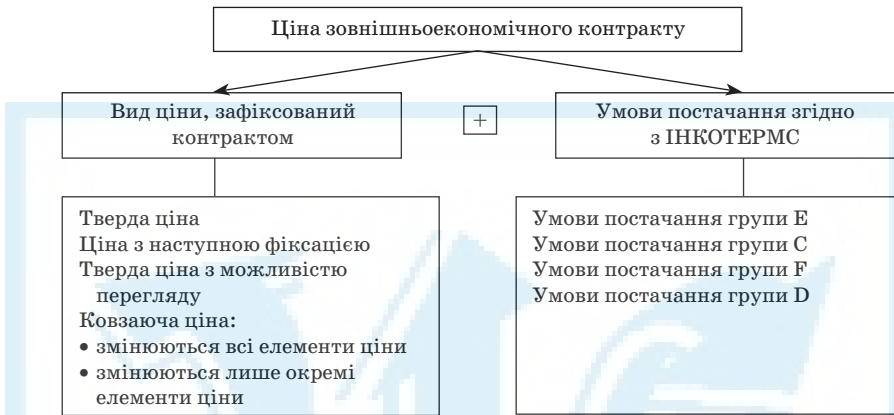


Рис. 19.4. Структура ціни зовнішньоекономічного контракту

4. Ковзаюча ціна передбачає встановлення ціни контракту з фіксацією поелементно структури ціни на момент укладення контракту. Також визначається метод коригування ціни на динаміку витрат у складі ціни. Ціна виконання контракту залежатиме від змін елементів ціни, яка зафіксована в контракті, тобто контрактна ціна коригується поелементно. В умовах високої конкуренції в інтересах замовника вводяться обмеження щодо зміни ціни в цілому або зміни стосуються лише частини витрат.

Ціна виконання зовнішньоторговельного контракту включає витрати на переміщення товару від продавця до покупця через митний кордон країни. Повний перелік цих витрат називається *базовими умовами постачання* (або “*франко*”). Крім витрат на транспортування базові умови постачання включають витрати на вантажні роботи, експедирування, страхування, митне оформлення. Міжнародною системою ІНКОТЕРМС базові умови постачання (“*франко*”) поділені на чотири групи, що різняться повнотою охоплення переліку базових умов поставки. Відповідно до такого розподілу передбачені такі види “*франко*”.

Група E — продавець тримає готовий до відправлення товар на власному складі і його зобов’язання закінчуються після передавання товару покупцеві безпосередньо на підприємстві (франко “із заводу”). Покупець вивозить товар самостійно і несе за ним усі ризики.

Група F — продавець має доставити товар до вказаних покупцем засобів перевезення. Зобов'язання продавця закінчуються з переданням вантажу перевізникові. В обов'язок продавця входить також вибір перевізника і укладення контракту на перевезення та експедирування товару. Покупець сам оплачує цей договір перевезення, вказує пункт призначення вантажу і несе всі ризики після передання вантажу перевізникові. Група F містить три конкретні ситуації передання відповідальності й відповідно ризиків:

- *FCA* (“франко-перевізник” (перевізник — залізниця) означає, що ризик і відповідальність продавця переносяться на покупця в момент передання товару у визначеному договором місці;
- *FAS* (франко “вільно вздовж борта судна”) означає, що відповідальність і ризик за товар переходять від постачальника до покупця у визначеному договором порті;
- *FOB* (франко “вільно на судні”) означає, що продавець знімає із себе відповідальність після вивантаження товару з борта судна.

Група C — продавець укладає договір на основний фрахт, але не відповідає за втрату або псування вантажу та за інші витрати. Обов'язки продавця закінчуються з переданням вантажу перевізникові, але в ціну включені усі транспортні витрати і можливе включення витрат на страхування вантажу під час перевезення. Група C включає ситуації, коли продавець укладає з покупцем договір на транспортування, але не перебирає на себе ризику:

- *CFR* (франко “вартість та фрахт”) означає, що продавець сплачує вартість транспортування до порту прибуття, але ризик і відповідальність за збереження товару та додаткові витрати бере на себе покупець;
- *CIF* (франко “вартість, фрахт та страхування”) означає, що крім обов'язків, як у випадку *CFR*, продавець забезпечує й оплачує страхування ризиків під час транспортування;
- *CPT* (франко “перевезення оплачено до...”) означає, що продавець і покупець розподіляють між собою ризики і відповідальність. У визначений момент (зазвичай це якийсь проміжний пункт транспортування) ризики цілком переходять від продавця до покупця;
- *CIP* (франко “перевезення та страхування оплачено до...”) означає, що ризики переходять від продавця до покупця у

визначеному проміжному пункті транспортування, але, крім того, продавець забезпечує і сплачує вартість страхування вантажу.

Група D — продавець зобов'язаний доставити вантаж до пункту призначення з усіма ризиками та витратами. Обов'язки продавця закінчуються після прямого передання товару покупцеві, тобто в контрактну ціну включені усі витрати з переміщення вантажу і повний обсяг страхування ризиків за вантажем. У цю групу входять:

- *DAF* (франко “поставка до кордону експортера (або імпортера)”) означає, що продавець бере на себе ризики до державного кордону експортера або імпортера. Далі ризики перебирає на себе покупець;
- *DES* (франко “поставка із судна”) означає, що передання ризиків продавцем покупцеві відбувається на борту судна;
- *DEQ* (франко “поставка з причалу”) означає, що передання ризиків відбувається в момент прибуття товару до порту завантаження;
- *DDU* (франко “поставка без сплати мита”) означає, що продавець бере на себе транспортні ризики до визначеного договором місця (найчастіше це склад) на території покупця;
- *DDP* (франко “поставка зі сплатою мита”) означає, що продавець відповідає за транспортні ризики до визначеного місця на території покупця, але покупець оплачує ризики самостійно.

Визначенню *контрактної експортної ціни* товару передують аналіз рівня цін цього товару на ринку країни експортера на основі інформації про ціни товарів-аналогів, отриманої з різних джерел.

Довідкові ціни (індикативні) — це ціни товарів у внутрішній оптовій або зовнішній торгівлі різних країн, опубліковані у друкованих виданнях. Джерелами довідкових цін є економічні газети і журнали, спеціальні бюлетені, фірмові каталоги і прейскуранти.

Біржові котирування — це ціни товарів, які є об'єктом біржової торгівлі і відбивають ціни фактичних угод. Якщо біржові котирування не мають за собою конкретних угод, при їх публікації перед ціною ставиться буква “Н” (номінальність котирування).

Ціни аукціонів близькі до котирувань бірж, тому що відбивають, як правило, реальні угоди.

Середні експортні та імпорتنі ціни обчислюються на підставі даних зовнішньоторговельної статистики.

Ціни попередніх угод використовуються в разі відносної стабільності цін, насамперед на промислові машини та устаткування. Зазвичай це практикується при розміщенні замовлень в умовах стійких взаємозв'язків контрагентів.

Найбільш докладними критеріями для визначення рівня цін у контракті є ціни фактичних угод і ціни пропозиції фірм-конкурентів. *Ціни фактичних угод*, що становлять комерційну таємницю, як правило, регулярно не публікуються.

Ціни пропозицій великих фірм-конкурентів менш представницькі, ніж ціни фактичних угод, але вони доступні для аналізу і, враховуючи їх розбіжність з фактичною ціною приблизно на 10 %, вважаються достатньо надійним орієнтиром для контрактів із зовнішньоекономічної діяльності підприємств.

Питання для самоконтролю

1. Які господарські операції здійснюються підприємством на зовнішньому ринку?
2. Розкрийте цілі та зміст державного регулювання зовнішньоекономічної діяльності підприємств.
3. Розкрийте сутність державного ліцензування та квотування експорту та імпорту.
4. Охарактеризуйте методи валютного регулювання зовнішньоекономічної діяльності підприємств.
5. У чому полягають процедури митного оформлення товарів?
6. Що розуміється під суттєвими реквізитами договору із зовнішньоекономічної діяльності?
7. Розкрийте зміст фінансово-розрахункових умов договорів із зовнішньоекономічної діяльності.
8. Що включають умови платежу за зовнішньоекономічним контрактом?
9. Охарактеризуйте форми платежу в експортних та імпорتنих контрактах.
10. Розкрийте принципи формування експортної ціни та включення в неї умов постачання.

Розділ 20. Фінансування зовнішньоекономічної діяльності

20.1. Банківське кредитування експортно-імпортних операцій

Кредитування зовнішньоекономічної діяльності підприємства в умовах інтернаціоналізації національних економік здійснюється фінансовими кредитами, наданими банківським сектором національного та світового фінансового ринків, і облигаційними позиками на внутрішньому та світовому ринках цінних паперів, які докладно розглянуто в розд. 5 та 6.

Особливості банківського кредитування зовнішньоекономічних операцій полягають у посиленні гарантування кредитів та розширенні сфери страхування кредитних відносин. У зовнішній торгівлі застосовуються такі види гарантій:

- *гарантія конкурсна* як захист від невиконання підприємством зобов'язань, які воно вибороло в результаті торгів на замовлення. Штраф за розірвання контракту у світовій практиці становить 2–10 %;
- *гарантія платежу експортеру*;
- *гарантія поставки* згідно з контрактом покриває ризик порушення термінів виконання договору та відповідність поставок договору;
- *гарантія виконання договірних зобов'язань* покриває ризик неякісного виконання робіт з договору;
- *гарантія авансового платежу* забезпечує імпортеру повернення авансу в разі розірвання договору зовнішньоекономічної діяльності.

Банківське кредитування експорту та імпорту здійснюється у формі позик під заставу товарів, товарних документів, векселів, а також обліку тратт. Для надійних партнерів банки застосовують практику надання бланкових кредитів.

У міжнародній торгівлі банківські кредити мають переваги порівняно з фірмовими кредитами, які полягають у тому, що фінансовий кредит неоредбачає свободу вибору ринку товару. Поширеною формою кредитування великих контрактів із зов-

нішньоєкономічної діяльності є утворення банківських консорціумів.

Механізм банківського кредитування підприємств побудований *на акцептному кредиті* у формі акцепту тратти. Експортер домовляється з імпортером про те, що платіж за товари здійснюватиметься через банк шляхом акцепту виставлених експортером тратт. Крім того, акцептовані векселі легко реалізуються на ринку позикових капіталів, що розширює можливість кредитування зовнішньої торгівлі.

Акцептно-рамбурсний кредит є спеціальною формою кредитування зовнішньоєкономічної діяльності, що поєднує акцепт векселів експортера банком третьої країни і переказ (рамбурсування) суми векселя імпортером банкові-акцептанту. Специфіка й перевага акцептно-рамбурсного кредиту полягає в тому, що в його механізмі задіяні одночасно акредитив та акцептований переказний вексель, який обертається на світовому ринку позикового капіталу.

Акцептно-рамбурсний кредит найбільш забезпечений, якщо пов'язаний із зовнішньоторговельними операціями і застосовується при розрахунках між експортером та імпортером. Забезпеченість кредиту зумовлюється реалізацією товарів. Технічно при цьому використовуються акредитив і переказний вексель. Умови акцептно-рамбурсного кредиту — ліміт, термін кредиту, процентна ставка, порядок оформлення, застосування, погашення — визначаються на основі попередньої міжбанківської домовленості. Якщо цей кредит не пов'язаний із товарними поставками, то він набирає суто фінансового характеру.

Довгострокові кредити за компенсаційними угодами базуються на взаємних великомасштабних міждержавних поставках товарів на рівну суму. Такі кредити завжди цільові. Отримуючи у кредит (на 8–15 років) машини, обладнання для створення та реконструкції підприємств, освоєння природних ресурсів, позичальник на погашення кредиту здійснює зустрічні поставки продукції за узгодженим сторонами договору списком товарів.

При реалізації великих компенсаційних угод застосування фірмових кредитів зазвичай обмежене. Тут переважають довгострокові консорціальні кредити, що надаються банківськими консорціумами, позаяк національне валютне законодавство, як правило, встановлює для банків ліміт кредитування одного по-

зичальника; разом з тим банки прагнуть обмежити ступінь ризику при наданні кредитів.

Довгострокові міждержавні кредити (на 10–15 і більше років) за рахунок асигнувань із державного бюджету мають такі форми:

- двосторонні державні кредити;
- кредити міжнародних і регіональних валютно-кредитних та фінансових організацій;
- позики на пільгових умовах (форма подання допомоги разом із технічною допомогою, дарами, субсидіями).

Спільне фінансування кількома кредитними установами великих проектів здійснюється переважно у галузях інфраструктури. Ініціаторами спільного фінансування є міжнародні фінансові інституції, які залучають до цих операцій приватні комерційні банки, що зазвичай кредитують найприбутковішу частину проекту. Існують дві форми спільного фінансування:

- паралельне фінансування, коли проект поділяється на складові, що кредитуються різними кредиторами в межах встановленої для них квоти;
- співфінансування, коли всі кредитори надають позики в ході виконання проекту. Один із кредиторів (банк-менеджер) координує підготовку та здійснення проекту.

Проектне фінансування застосовується у зовнішньоекономічній діяльності підприємств, що реалізують великі інвестиційні проекти, для яких експортуються обладнання та матеріали.

Однією з форм довгострокового приватного міжнародного кредиту є *емісія боргових цінних паперів*, які розміщуються на світовому ринку цінних паперів.

20.2. Фірмовий комерційний кредит (кредит постачальника)

Кредитування відстроченням платежу для імпортера є найбільш бажаним способом платежу, що в поєднанні з платежем готівкою становлять поширені платіжні умови контракту. Комерційний кредит у зовнішньоекономічній діяльності, що найчастіше називається *фірмовим*, або *кредитом постачальника*, у сучасних модифікаціях тісно переплітається з банківським кредитуванням.

Комерційний кредит у зовнішньоекономічній діяльності надається в суто товарній формі, у формі авансів та грошових позик (фінансовий кредит, що називається кредитом покупцю).

Фірмовий комерційний кредит (кредит постачальника) є товарним кредитом у вигляді відстрочення платежу за продані товари. Має основою контракт на купівлю товару, яким регулюються умови платежу за кредитом постачальника: спосіб, термін, місце і валюта платежу.

За способами оформлення розрізняються такі фірмові комерційні кредити:

- *вексельний кредит*, що оформлюється переказним векселем, який імпортер акцептує;
- *кредит за відкритим рахунком*, розрахунки за яким здійснюються шляхом оплати імпортером рахунків-фактур на придбаний товар після його отримання або шляхом встановлення контрактом періодичності платежів за регулярними поставками товару.

Розрахунки за товарним кредитом згідно з міжнародною практикою платежів здійснюються поетапно.

Перший етап. Відповідно до умов контракту протягом 30 днів після його укладення покупець (імпортер) банківським переказом здійснює авансовий платіж, найчастіше в розмірі 10 % суми контракту.

Другий етап. Після постачання товару покупець виплачує з безвідкличного акредитиву до 20 % суми контракту. На решту 80 % банк, що виконує акредитив, акцептує і авалує виписані продавцем кілька тратт, поділивши суму платежу на частини, і таку саму кількість тратт — на відсотки за розстрочення платежу. Кількість тратт відповідає умовам розстрочення.

Третій етап. У міру настання термінів платежу банк продавця (експортера) пред'являє виконуючому банку спочатку першу тратту на основний борг, а потім першу тратту на відсотки.

Четвертий етап і всі наступні повторюють третій етап за другою, третьою, четвертою та рештою тратт залежно від того, на скільки частин поділена сума платежу.

Платою за надання товарного кредиту в договорі встановлюється або *ціна з включенням плати за кредит*, або відсотки за кредитом. При сплаті відсотків за кредитом постачальника використовуються платежі за *фіксованою або змінною ставкою*.

У разі неповної поставки товару експортером кредитування покупця припиняється з огляду на цільовий характер фінансування.

Кредит покупцю зазвичай середньо- або довгостроковий і оформлюється кредитною лінією для зарубіжного покупця, що стимулює національне виробництво.

20.3. Міжнародний факторинг та форфейтинг

Міжнародний факторинг передбачає жорсткіші вимоги до експортера, ніж до постачальників на внутрішньому ринку. Це цілком об'єктивно, тому що збільшуються реальні ризики експортера внаслідок ускладнення оцінки реальної кредитоспроможності потенційних зарубіжних клієнтів-покупців; триваліших термінів постачань; дії чинників політичної або валютно-фінансової нестабільності у країні імпортера; підвищеного валютного ризику за рахунок використання у факторингу кількох валют.

Особливості зовнішньоторговельного факторингу полягають у відкритості характеру, відсутності прав регресу до експортера і спеціалізації факторингової компанії на обслуговуванні ринку однієї країни або ринку певної продукції. З огляду на підвищену ризиковість міжнародного факторингу договір на здійснення факторингових операцій включає узгоджений спосіб розрахунку граничної суми платежу і конкретні обставини, за яких фактор зобов'язаний здійснити безумовний платіж на користь постачальника. Вартість міжнародного факторингу визначається за такими самими принципами, що й для внутрішнього факторингу.

Залежно від кількості учасників факторингового обслуговування міжнародний факторинг буває прямим і двостороннім (взаємним). *Прямий факторинг*, що передбачає трьох партнерів, дешевший, проте й ризикованіший, тому що стягування нерезидентом боргів в іншій країні завжди складніше (рис. 20.2).



а



б

Рис. 20.2. Схеми прямого міжнародного факторингу:

а — **прямий експортний факторинг**; *б* — **прямий імпортний факторинг**

У разі прямого імпортного факторингу фактор країни-імпортера укладає угоду з експортером про перевідступлення йому боргових вимог щодо цієї країни, здійснюючи страхування кредитного ризику, облік та інкасування вимог, що є для факторингової компанії внутрішніми. З огляду на валютні обмеження різних країн платежі за факторингом зазвичай здійснює банк у країні експортера, а фактор здебільшого надає лише гарантію платежу.

Двосторонній (взаємний) факторинг передбачає чотирьох партнерів: експортер та його факторингова компанія й імпортер та його факторингова компанія (рис. 20.3).

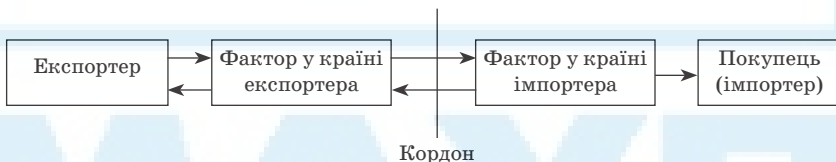


Рис. 20.3. Схеми двостороннього факторингу

Перевага двостороннього факторингу полягає в тому, що для експортера вигідніше укласти договір факторингу з однією факторинговою компанією, яка обслуговуватиме його за борга-

ми в усіх країнах. Проте високі сукупні витрати на взаємний факторинг зумовлюють те, що багато експортерів об'єктивно віддають перевагу прямому експортному факторингові, тобто перебирають на себе кредитний ризик, реалізацію кредитування, ведення обліку. Кінцеве інкасування боргових вимог з імпортера здійснюється уповноваженими юридичними конторами у країні імпортера.

Форфейтинг — це купівля без регресу спеціальним фінансовим інститутом (форфейтером) у експортера векселів або інших вимог за товарними поставками. Відсутність права регресу означає, що всі ризики з оплати контракту перебирає на себе форфейтер. Експортер відповідає лише за правильне оформлення передання вимог форфейтеру та безпосередньо за поставлений товар. Перебирання форфейтером на себе також політичних ризиків обмежує його застосування у країнах з нестабільним політичним станом.

Форфейтинг здійснює факторингова або форфейтингова фірма, що купує гарантовані банком або безпосередньо форфейтером векселі *для перепродажу на ринку цінних паперів*, тоді як при факторингу боргові зобов'язання не призначені для обігу на ринку цінних паперів. Гарантування векселів для форфейтинга необхідне, оскільки у разі необоротності угоди через неплатіж з боку боржника форфейтер реально може покласти тільки на банківську гарантію як єдине реальне забезпечення укладеної угоди. *Гарантія* має форму підписаного гарантом самостійного документа, де містяться умови щодо повного погашення боргу. Важливо, щоб у гарантії були спеціально зазначені крім повної суми боргу кожний термін окремого платежу і часткова сума погашення, що припадає на цю дату, тому що на основі цих даних розраховуються сукупні витрати на дисконтування сум боргових платежів. Для спрощення надання гарантій у форфейтингу застосовується *аваль*, який випикується на кожному векселі або тратті, однак слід враховувати, що в деяких країнах аваль не визнається адекватною гарантією.

Первинним ринком векселів є їх облік між форфейтинговою компанією та експортером. На вторинному ринку представлені великі факторингові компанії, банки та спеціалізовані форфейтингові компанії.

Форфейтинг використовує купівлю форфейтером векселів тільки за *дисконтною та незмінною в майбутньому процент-*

ною ставкою авансом за весь термін кредиту. Для експортера це означає, що він фактично трансформує свою кредитно-платіжну операцію із зовнішньоекономічної діяльності у платіжно-розрахункову операцію з готівковим платежем. Застосування фіксованої (незмінної) процентної ставки, стягнутої форфейтером за всю операцію в повному обсязі від початку її реалізації в поєднанні з хеджуванням ризиків зовнішньоекономічної діяльності, робить форфейтування цілком прийнятною та доступною послугою для більшості експортерів і відносно недорогою альтернативою сучасних форм комерційного кредитування та рефінансування зовнішньоторговельних операцій.

Особливість експортного форфейтингу полягає в обслуговуванні вже цілком оформленої конкретної угоди, тобто витрати на форфейтинг включаються в експортну ціну ще на стадії укладення контракту. Цим форфейтинг так само відрізняється від факторингу, який укладається на майбутні контракти.

Договір форфейтингу визначає такі основні параметри кредитування:

- механізм погашення заборгованості покупцем;
- валюту платежу;
- дисконтування векселів і тратти;
- види документів, що форфетуються;
- вид банківської гарантії.

Нормальною умовою кредиту є його регулярне погашення частинами, що знижує сукупні ризики кредитора в результаті скорочення реального середнього терміну кредиту. Якщо заборгованість виражена у формі простого або переказаного векселя, погашення кредиту окремими частинами досягається за допомогою виставлення одночасно низки векселів на встановлений термін до 6 місяців. Отже, при форфейтуванні, наприклад, на термін до 5 років доцільно й можливо оперувати з десятьма простими векселями (векселями “соло”), виписаними на однакову суму. Кожний вексель видається відповідно на термін до 6 місяців послідовно після чергового відвантаження товару.

Боргові розписки і векселі виписуються, як правило, у доларах США, євро і швейцарських франках, що знижує курсові ризики, хоча враховувати вексель можна в будь-якій вільно конвертованій валюті (ВКВ).

20.4. Управління валютними ризиками підприємства

Управління валютними ризиками зовнішньоекономічної діяльності підприємства є системою, що складається з аналізу та оцінки валютних ризиків, вибору виду політики управління ризиком та інструментів цієї політики (рис. 20.4). Воно починається з їх ідентифікації. Ризики зовнішньоекономічної діяльності суб'єкта господарювання проявляються у погіршенні валютної позиції по окремому контракту або по підприємству в цілому. **Валютною позицією** називається співвідношення між надходженням валюти на підприємство (фактичне та оформлене зобов'язанням у валюті перед підприємством) та зобов'язаннями самого підприємства у валюті. Валютна позиція визначається по кожній валюті окремо.



Рис. 20.4. Система управління ризиками зовнішньоекономічної діяльності підприємства

Валютний ризик підприємства складається з валютних ризиків трьох категорій.

1. Ризик за контрактом за змістом є ризиком господарської діяльності, результат якої полягає в отриманні валюти в ході зовнішньоекономічної діяльності. Цей вид ризику реалізується при погіршенні валютної позиції порівняно із запланованою.

Ризик за контрактом на товарному або фінансовому ринку виникає в момент купівлі за валюту майна і послуг, кредитних відносин стосовно валюти, при переказі валюти підприємства до іншої країни.

Для експортних торговельних операцій валютний ризик за контрактом виникає вже в момент встановлення ціни на експортний товар і полягає у можливій втраті валютної виручки від встановлення заниженої контрактної ціни. Для імпортних операцій цей ризик, навпаки, полягає в завищенні ціни купівлі товару.

2. Ризик при консолідації виникає при зведенні воедино фінансових звітів дочірніх компаній багатонаціональних корпорацій. Він виявляється у втратах вартості активів за окремими статтями консолідованого балансу, що означає зменшення підсумку консолідованого балансу порівняно з попереднім періодом. Консолідована валютна позиція є результатом бухгалтерської операції, тому ризик при консолідації змінюється залежно від вибраного методу консолідації балансів, складених у різних валютах.

Консолідація балансів використовує три методи перерахунку статей балансу у валюту балансу материнської компанії.

Метод заключного курсу. Усі статті балансу крім власного капіталу перераховуються за заключним курсом, тобто за курсом на дату складання балансу. Статутний капітал перераховується за курсом на дату його створення, резервний — за середнім курсом на дату створення окремих резервів.

Метод виокремлення грошових статей балансу від негрошових. Грошові статті перераховуються за заключним курсом, а всі інші враховуються за історичним курсом, тобто не перераховуються.

Метод оборотного капіталу. Оборотний капітал конвертується за заключним курсом, а інші статті не перераховуються.

3. Валютний економічний ризик. Це ризик відхилення фактичного грошового потоку від зовнішньоекономічної діяльності у національній валюті від запланованого грошового потоку,

який виникає через коливання курсів валют платежу за контрактами. Недоотримання національної валюти від зовнішньоекономічної діяльності виникає внаслідок того, що коливання курсів валют впливають на суму реалізації, суму виробничих витрат і як наслідок на суму прибутку від зовнішньоекономічної діяльності.

Підприємство вибирає одну з трьох політик запобігання валютним ризикам.

Політика непокриття валютних ризиків. Реалізується за стабільної ситуації на валютному ринку і можливих незначних втратах прибутку. Фінансова діяльність в умовах цієї політики має завданням одержання найдешевшої валюти для зовнішньоекономічної діяльності. Це небезпечна, але дешева політика управління ризиками зовнішньоекономічної діяльності.

Політика покриття валютних ризиків. Означає хеджування валютних позицій за кожним контрактом.

Політика вибіркового покриття валютних ризиків. Найчастіше хеджуються ризики за експортними контрактами, для яких валюта ціни або валюта платежу має тенденцію до зниження (взагалі або вище встановленого обмеження). Хеджування імпорту застосовується тільки тоді, коли курс валюти контракту підвищується (взагалі або вище встановленого обмеження).

Вибір методу **внутрішнього покриття валютних ризиків** залежить від можливостей підприємства впливати на валютну позицію окремих контрактів.

Методи покриття ризиків за контрактами з визначеною валютною позицією, на яку вплинути неможливо, тобто при прогнозованій динаміці курсу валюти. Необхідно застосовувати такі способи та форми платежу за контрактом, щоб згладити коливання курсу валюти:

- авансовий платіж, який застосовується при зростаючому курсі валюти;
- знижками за платіж готівкою треба стимулювати прискорення платежів при очікуваному зниженні курсу валюти;
- штучно регулювати терміни платежів між філіями багатонаціональних компаній у передбаченні коливання курсу національних валют;
- при коливаннях курсу валюти платежу стимулювати взаємозаліки (компенсації) між партнерами.

Застосування певного методу з перелічених залежить від того, з якими коливаннями валют підприємство має справу. Зміни валютного курсу можуть мати коротко-, середньо- або довгостроковий характер.

Методи покриття ризиків за контрактами з невизначеною валютною позицією, на яку можна заздалегідь вплинути при укладенні контракту. Обмеження валютних ризиків досягається:

- вигідним вибором валюти платежу (валюти рахунка-фактури). Валютою платежу необхідно вибрати найбільш стабільну валюту або валюту з прогнозованою динамікою, а контракти в національній валюті взагалі не мають валютного ризику;
- вигідним вибором валюти платежу (експортера або імпортера) за контрактами всередині транснаціональної корпорації (ТНК). Її потрібно вибирати залежно від податкової ставки на прибуток за країнами: рахунок-фактура виставляється у валюті тієї країни, де податок на прибуток найменший;
- підвищенням ціни контракту для тієї країни, де прогнозується зниження курсу національної валюти;
- використанням трансфертних цін всередині ТНК;
- за валютним ризиком за консолідацією балансу ризик знижується зменшенням активів і пасивів балансу філії, де прогнозується знецінення валюти філії.

У хеджуванні валютних ризиків ТНК застосовується *метод створення центру коригування рахунків-фактур*, який виставляє кожній філії рахунки в національній валюті цієї філії. У такий спосіб знижується обсяг конвертацій валют та регулюються трансфертні ціни.

Результатом управління валютними ризиками є досягнення такої валютної позиції підприємства, за якої його боргові зобов'язання у певній валюті будуть менші від його дебіторської заборгованості у цій валюті.

Методи **зовнішнього хеджування валютних ризиків** полягають у покритті валютних економічних ризиків втрати прибутку від коливання курсу валют на валютному ринку *строковими операціями купівлі-продажу валюти та страхуванням валютних ризиків на страховому ринку*. Інструментами хеджування ризиків на валютному ринку є операції “своп” та форвардні опе-

рації на валютному ринку, операції на фінансових ринках ф'ючерсних контрактів та на ринках валютних опціонів.

Страховання зовнішньоекономічних операцій суб'єктами зовнішньоекономічної діяльності здійснюється в Україні на договірних засадах і є добровільним, якщо інше не передбачене законами України. Обов'язкове лише страхування відповідальності експортера і особи, що відповідає за утилізацію (видалення) небезпечних відходів, щодо відшкодування збитку, який може бути заподіяний здоров'ю людини.

Страховання комерційних ризиків є новим страховим продуктом, до якого можна віднести, зокрема страхування банкрутства контрагента, невиконання зобов'язань за зовнішньоекономічним контрактом, наприклад, відмовлення від прийняття товару після виконання обов'язків експортером, *страхування політичних ризиків*, таких як введення ембарго, мораторій на платежі у країні імпортера тощо.

20.5. Оцінка ефективності діяльності підприємства на зовнішніх ринках

Економічний ефект зовнішньоекономічної діяльності підприємства виникає як *прямий ефект зростання прибутку* підприємства від зовнішньоекономічної діяльності і як *непрямий економічний ефект* від здешевлення виробництва завдяки залученню ефективніших імпортованих виробничих ресурсів. Кількісно прямий економічний ефект зовнішньоекономічної діяльності вимірюється показниками економічної ефективності експорту та імпорту. Ці показники доцільно використовувати при виборі варіанта умов зовнішньоторговельних контрактів та аналізі загальних результатів зовнішньоекономічної діяльності підприємства за певний період.

Оцінка економічної ефективності експорту передбачає використання показника зростання прибутку від зовнішньоекономічної діяльності у національній валюті та відносних показників ефективності витрат на здійснення зовнішньоекономічної діяльності.

Економічний ефект від експорту ($E_{\text{екс}}$) розраховується за формулою

$$E_{\text{екс}} = ВФ + ПВ - В_{\text{екс}}, \quad (20.1)$$

де ВФ — сума надходження до валютного фонду підприємства валютної виручки за період, перерахована у гривні за курсом на день надходження валюти, грн.; ПВ — виручка від обов’язкового продажу частини отриманої від зовнішньоекономічної діяльності валюти за період, грн.; $V_{\text{екс}}$ — повні витрати підприємства на експорт за період, до яких крім виробничої собівартості входять накладні витрати з експорту, мито і митні платежі, грн.

Економічна ефективність експорту за різними критеріями визначається трьома показниками, які можна використовувати незалежно один від одного, а можна поглибити оцінку діяльності з експорту, порівнюючи їх:

$$1) E\Phi_{\text{екс}}^1 = \frac{ВФ + ПВ}{V_{\text{екс}}}; \quad (20.2)$$

$$2) E\Phi_{\text{екс}}^2 = \frac{O_{\text{екс}}}{СВ_{\text{екс}}}, \quad (20.3)$$

де $O_{\text{екс}}$ — обсяг експорту, перерахований за внутрішніми середньорічними цінами за період, грн.; $СВ_{\text{екс}}$ — виробнича собівартість експорту за період, грн.;

$$3) E\Phi_{\text{екс}}^3 = \left(\frac{ВФ + ПВ - V_{\text{екс}} \cdot 100\%}{ВФ + ПВ} \right) \frac{ВФ + ПВ}{K_{\text{екс}}}, \quad (20.4)$$

де $K_{\text{екс}}$ — середньорічна вартість основних виробничих фондів та оборотних фондів, задіяних у виготовленні експортної продукції за період, грн.

Вигіднішим буде експортний контракт, за якого $E_{\text{екс}}$ буде максимальний.

Економічно доцільним буде варіант структури експорту за умов

$$E\Phi_{\text{екс}}^1 > 1; E\Phi_{\text{екс}}^1 > E\Phi_{\text{екс}}^2; E\Phi_{\text{екс}}^3 \rightarrow \max$$

Оцінка економічної ефективності імпорту (торговельна діяльність). *Прямий економічний ефект* імпорту ($E_{\text{імп}}$) визначається за методикою визначення ефективності торговельних операцій:

$$E_{\text{імп}} = ВР - В_{\text{імп}} = O \times Ц_p - (O \times Ц_{\text{імп}} + ВТ), \quad (20.5)$$

де ВР — виручка від реалізації імпортованої продукції за період, грн.; $V_{\text{імп}}$ — витрати на імпорт за період, грн.; O — обсяг прода-

ної імпортованої продукції; Π_p — ціна реалізації одиниці товару на внутрішньому ринку, грн.; $\Pi_{\text{імп}}$ — ціна імпортованого товару, грн.; BT — внутрішні витрати підприємства торгівлі за період, грн.

Ефективність імпортного контракту ($E\Phi_{\text{імп}}$) розраховується за формулою

$$E\Phi_{\text{імп}} = \frac{BP : K_{\text{вал}}^2}{\left[(O \times \Pi_{\text{імп}}^{\text{вал}}) + BT_{\text{конт}} : K_{\text{вал}}^1 \right] (K_{\text{вал}}^2 : K_{\text{вал}}^1)} \quad (20.6)$$

де $K_{\text{вал}}^1$, $K_{\text{вал}}^2$ — курси валют на момент відповідно укладення та реалізації контракту; $\Pi_{\text{імп}}^{\text{вал}}$ — ціна контракту імпортного товару у валюті; $BT_{\text{конт}}$ — витрати торговельного підприємства за контрактом на момент його підписання, грн.

Показник $E\Phi_{\text{імп}}$ свідчить про ефективність імпортного контракту у випадку, коли $E\Phi_{\text{імп}} > 1$.

Питання для самоконтролю

1. Які види гарантій використовуються в зовнішньоекономічній діяльності?
2. Розкрийте зміст акцептного кредиту та акцептно-рамбурсного кредиту.
3. Охарактеризуйте види кредитів, які застосовуються у кредитуванні зовнішньоекономічної діяльності.
4. У чому полягають особливості фірмового кредиту за експортними операціями?
5. Як визначається ставка платежу за фірмовим кредитом?
6. Розкрийте зміст кредиту покупця.
7. Розкрийте особливості та види міжнародного факторингу.
8. Чим форфейтинг відрізняється від міжнародного факторингу?
9. Поясніть виникнення та сутність ризиків зовнішньоекономічної діяльності.
10. Охарактеризуйте складові системи управління ризиками зовнішньоекономічної діяльності.
11. Чим ризик за контрактом відрізняється від валютного економічного ризику?
12. Охарактеризуйте методи внутрішнього управління валютними ризиками.
13. У чому полягає зовнішнє страхування валютних ризиків?
14. За допомогою яких показників оцінюється ефективність діяльності підприємства на зовнішніх ринках?

Список використаної та рекомендованої літератури

Основна

1. *Конституція України*. — К.: Преса України, 1997. — Ст. 85, 95–98, 116, 119, 138, 142, 143.
2. *Господарський кодекс України // ВВР України*. — 2003. — № 18–22.
3. *Митний Кодекс України // ВВР України*. — 2002. — № 38–39.
4. *Закон України “Про акціонерні товариства” від 17.09. 08 // Уряд. кур’єр*. — 2008. — № 202.
5. *Закон України “Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом від 30.06.99 // Уряд. кур’єр*. — 1999. — 30 лип.
6. *Закон України «Про господарські товариства» від 19.09.91. // ВВР України*. — 1991. — № 49 (зі змінами і допов.).
7. *Закон України “Про загальнообов’язкове державне соціальне страхування у зв’язку з тимчасовою втратою працездатності та витратами, зумовленими народженням і похованням” від 18.01.01 // Уряд. кур’єр*. — 2000. — № 38.
8. *Закон України “Про загальнообов’язкове державне соціальне страхування на випадок безробіття” від 23.03.2000 // Уряд. кур’єр*. — 2000. — № 72.
9. *Закон України “Про загальнообов’язкове державне соціальне страхування від нещасного випадку на виробництві та професійного захворювання, які спричинили втрату працездатності” від 21.09.99 // Уряд. кур’єр*. — 1999. — № 215.
10. *Закон України “Про збір на обов’язкове державне пенсійне страхування” від 03.12.97 // ВВР України*. — 1998. — № 11, 12.
11. *Закон України “Про систему оподаткування” від 18.02.97 // ВВР України*. — 1997. — № 16.
12. *Закон України “Про цінні папери і фондову біржу” від 18.06.91 // ВВР України*. — 1991. — № 38.

13. Закон України “Про зовнішньоекономічну діяльність” від 16.04.91 № 959-ХІІ // Закони України: У 12 т. — Т. 1. — С. 333–336.
14. Про концепцію амортизаційної політики: Указ Президента України від 07.03.01 № 169/2001 // Офіц. вісн. України. — 2001. — № 11.
15. Національні стандарти бухгалтерського обліку: Закони, положення, інструкції. — К.: Консалт, 2000.
16. Положення про порядок збільшення (зменшення) розміру статутного фонду акціонерного товариства: Затв. рішенням ДКПЦФР від 22.02.07 № 387 // Офіц. вісн. України. — 2007. — № 23.
17. Положення про порядок реструктуризації підприємств. Затв. наказом ФДМУ від 06.02.07 № 201 // Офіц. вісн. України. — 2007. — № 31.
18. Методичні рекомендації про порядок визначення нормативу власних обігових коштів / Державний комітет промислової політики України. — К., 2000.
19. Методичні рекомендації з розробки фінансового плану підприємства / Державний комітет промислової політики України. — К., 2000.
20. Аньшин В. М., Царьков И. Н., Яковлева А. Ю. Бюджетирование в компании. — М.: Дело, 2005
21. Білик М. Д. Управління фінансами державних підприємств. — К.: Знання, 1999.
22. Благодетєлева-Вовк С. Л. Управління фінансовою санацією підприємств. — К.: Ніка-Центр, 2006.
23. Бланк И. А. Финансовый менеджмент. — К.: Ника-Центр, 1999.
24. Бригхем Ю., Эрхард М. Финансовый менеджмент. — 10-е изд. — М., 2005.
25. Бухалков М. И. Внутрифирменное планирование: Учебник. — М.: ИНФРА-М, 1999.
26. Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами. — М.: Финансы и статистика, 1996.
27. Грідчина М. В. Управління фінансами акціонерних товариств. — К.: А. С. К., 2005.
28. Зятківський І. В. Фінанси підприємств: Навч. посіб. — К.: Кондор, 2003.

29. *Зятківський І. В.* Фінансове забезпечення діяльності підприємств. — Тернопіль: Екон. думка, 2000.
30. *Ізмайлова К. В.* Фінансовий аналіз: Навч. посіб. — К.: МАУП, 2000.
31. *Коласс Б.* Управление финансовой деятельностью предприятия. — М.: ЮНИТИ, 1997.
32. *Контроллинг* как инструмент управления предприятием. — М.: ЮНИТИ, 2001.
33. *Нікбахт Е., Гропеллі А.* Фінанси: Пер. з англ. — К.: Вік; Глобус, 1992.
34. *Оценка бизнеса: Учебник / Под ред. А. Г. Грязновой.* — М.: Финансы и статистика, 1998.
35. *Перар Ж.* Управление международными денежными потоками. — М.: Финансы и статистика, 1998.
36. *Перар Ж.* Управление финансами с упражнениями. — М.: Финансы и статистика, 1999.
37. *Росс С. и др.* Основы корпоративных финансов: Пер. с англ. — М.: Лаборатория Базовых Знаний, 2000.
38. *Слав'юк Р. А.* Фінанси підприємств: Навч. посіб. — Луцьк: Вежа, 2001.
39. *Терещенко О. О.* Антикризове фінансове управління на підприємстві. — К.: КНЕУ, 2006.
40. *Терещенко О. О.* Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посіб. — К.: КНЕУ, 2003.
41. *Управління зовнішньоекономічною діяльністю.* Навч. посіб. / За ред. А. І. Кредісова. — К.: Віра-Р, 1998.
42. *Управління фінансовою санацією підприємства / М. Данилюк, В. Савич, В. Орлова та ін.* — К.: ЦНЛ, 2006.
43. *Філімоненков О. С.* Фінанси підприємств. — К.: МАУП, 2003.
44. *Філіна Г. І.* Фінансова діяльність суб'єктів господарювання. — К.: ЦНЛ, 2008.
45. *Фінанси підприємств: Підручник / За ред. А. М. Поддєрьогіна.* — К.: КНЕУ, 2002.
46. *Фінансова діяльність підприємства / О. М. Бандурка, М. Я. Коробов, П. І. Орлов, К. Я. Петрова.* — К.: Либідь, 2002.
47. *Фінансова звітність за національними положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку.* — 2-ге вид. — К.: Лібра, 1999.

48. *Чег Ф. Ли, Финнерти Джозеф И.* Финансы корпораций: теория, методы и практика: Пер. с англ. — М.: ИНФРА-М, 2000.

Додаткова

49. *Городянська Л. В.* Амортизація: функції, фінансовий механізм управління, концептуальні підходи до розробки загальної методики обліку амортизації // Актуальні проблеми економіки. — 2004. — № 2 (32).
50. *Кикоть И. И.* Финансирование и кредитование инвестиций. — Минск: Выш. шк., 2003.
51. *Косова Т. Д.* Амортизація як інвестиційний ресурс підприємства // Актуальні проблеми економіки. — 2003. — № 9 (27).
52. *Крутик А. Б., Хайкин М. М.* Основы финансовой деятельности предприятия: Учебник. — СПб.: Бизнес-пресса, 1999.
53. *Суторміна В. М., Федосов В. М., Рязанова Н. С.* Финансы зарубежных корпораций: Навч. посіб. — К.: Либідь, 1993.
54. *Терещенко О. О.* Финансова санація та банкрутство підприємств: Навч. посіб. — К.: Вид-во КНЕУ, 2000.
55. *Трениев Н. Н.* Управление финансами. — М.: Финансы и статистика, 1999.
56. *Финансовый менеджмент: Теория и практика* / Под ред. Е. С. Стояновой. — М.: Перспектива, 1997.
57. *Финансы предприятий* / Под ред М. В. Романовского. — СПб.: Бизнес-пресса, 2000.
58. *Фольмут Х. Й.* Инструменты контроллинга. — М.: Финансы и статистика, 2001.
59. *Шкварчук Л. О.* Ціни і ціноутворення. — К.: Кондор, 2005.
60. *Шеремет А. Д., Сайфулин Р. С.* Финансы предприятий. Учеб. пособие. — М.: ИНФРА-М, 1998.

ЗМІСТ

Вступ	3
Частина I. Зміст та організація фінансової діяльності суб'єкта господарювання.....	5
<i>Розділ 1. Цілі, зміст та організація фінансової діяльності підприємства.....</i>	<i>5</i>
1.1. Цілі та сутність фінансової діяльності підприємства.....	5
1.2. Фінансування підприємства та розміщення мобілізованого капіталу	13
1.3. Роль фінансової діяльності в забезпеченні конкурентоспроможності суб'єкта господарювання	16
1.4. Організація фінансової діяльності підприємства	20
<i>Розділ 2. Нормативно-правові засади фінансової діяльності підприємств різних організаційно-правових форм.....</i>	<i>26</i>
2.1. Підприємство у сфері цивільно-правових, господарсько-правових і фінансово-правових відносин	26
2.2. Вплив організаційно-правової форми і галузевої належності на фінансову діяльність підприємства	33
Частина II. Фінансування підприємства: формування фінансового капіталу.....	43
<i>Розділ 3. Фінансування як основна функція фінансової діяльності підприємства.....</i>	<i>43</i>
3.1. Складові фінансування господарської діяльності підприємства	43
3.2. Форми фінансування капіталу суб'єкта господарювання	48
<i>Розділ 4. Фінансування підприємства власним капіталом</i>	<i>53</i>
4.1. Складові, функції та джерела власного капіталу підприємства	53
4.2. Формування статутного капіталу підприємств різних форм власності.....	60

4.3. Цілі та методи збільшення статутного капіталу підприємств різних організаційно-правових форм	67
4.4. Цілі та методи зменшення статутного капіталу підприємств різних організаційно-правових форм	70
4.5. Збільшення власного капіталу прибутком від господарської діяльності	72

<i>Розділ 5. Формування позикового капіталу суб'єкта господарювання.....</i>	<i>81</i>
5.1. Необхідність позикових коштів та види позикового капіталу у складі фінансових ресурсів підприємства	81
5.2. Кредитоспроможність позичальника.....	86
5.3. Кредитне забезпечення фінансових позик	94
5.4. Фінансування короткостроковими позиками на кредитному ринку	101
5.5. Фінансування середньостроковими і довгостроковими позиками на кредитному ринку.....	106
5.6. Договірні відносини позичальника і кредитора.....	108
5.7. Фінансування облігаційними позиками.....	110

<i>Розділ 6. Спеціальні форми кредитування суб'єктів господарювання.....</i>	<i>122</i>
6.1. Фінансування оборотних активів механізмом факторингу	122
6.2. Фінансовий лізинг.....	127
6.3. Комерційні товарні кредити.....	132

<i>Розділ 7. Оптимізація структури капіталу та його вартість.....</i>	<i>136</i>
7.1. Формування структури капіталу підприємства.....	136
7.2. Визначення вартості капіталу підприємства.....	140

Частина III. Фінансування активів підприємства: інвестування в поточну діяльність та інвестиції розвитку	144
---	------------

<i>Розділ 8. Фінансування основних засобів та нематеріальних активів</i>	<i>144</i>
8.1. Капітал підприємства як інвестиційний ресурс.....	144
8.2. Фінансування основних засобів у складі операційних активів	150

8.3. Ефективність розміщення коштів в основні виробничі засоби	156
8.4. Фінансування нематеріальних активів підприємства....	161
8.5. Амортизаційна політика підприємства	163
<i>Розділ 9. Фінансування оборотних активів підприємства</i>	<i>170</i>
9.1. Особливості інвестування в оборотні активи підприємства	170
9.2. Політика фінансування оборотних активів.....	177
9.3. Визначення потреби в оборотних коштах у товарно-матеріальних цінностях	181
9.4. Грошові активи підприємства та управління ними	192
<i>Розділ 10. Кредитна діяльність суб'єкта господарювання....</i>	<i>199</i>
10.1. Цілі та зміст кредитної діяльності підприємства	199
10.2. Кредитно-товарна політика підприємства та її основні інструменти.....	203
10.3. Планування параметрів дебіторської заборгованості.....	208
10.4. Встановлення умов кредитування, заходів щодо захисту кредиту та процедури інкасації боргу.....	214
10.5. Контроль дебіторської заборгованості	216
<i>Розділ 11. Фінансування інвестиційного розвитку підприємства</i>	<i>221</i>
11.1. Види та організація інвестиційної діяльності суб'єкта господарювання	221
11.2. Фінансування інвестиційних проектів	227
11.3. Оцінка ефективності інвестування у виробничі проекти	234
11.4. Запобігання інвестиційним ризикам.....	238
11.5. Інвестиції в майнові комплекси, реорганізацію, перепрофілювання підприємства	240
11.6. Оцінка вартості підприємства	251
<i>Розділ 12. Фінансові інвестиції підприємства.....</i>	<i>260</i>
12.1. Види та принципи управління фінансовими інвестиціями підприємства	260
12.2. Відображення вартості та результатів фінансових інвестицій у фінансовій звітності	265

Частина IV. Управління грошовим потоком підприємства 270

Розділ 13. Розвиток підприємства на основі самофінансування 270

13.1. Грошовий потік підприємства, його характеристики та фактори формування 270

13.2. Основи управління грошовим потоком підприємства 274

13.3. Самофінансування як внутрішнє фінансування активів 279

Розділ 14. Дивідендна політика підприємства 284

14.1. Зміст дивідендної політики та фактори її формування 284

14.2. Види дивідендної політики та їх теоретичне обґрунтування 289

14.3. Форми виплати дивідендів..... 293

Частина V. Планування фінансів суб'єкта господарювання 296

Розділ 15. Фінансове планування як система фінансових планів 296

15.1. Поточне фінансове планування 296

15.2. Оперативне фінансове планування 303

15.3. Довгострокове фінансове планування 310

15.4. Фінансове планування у складі інвестиційного бізнес-плану 312

15.5. Методи фінансового планування 314

Розділ 16. Планування фінансів методами бюджетування 317

16.1. Ефективність системи бюджетування в управлінні фінансами 317

16.2. Види бюджетів 322

16.3. Технології бюджетування 324

16.4. Організаційна структура бюджетування 327

Розділ 17. Контролінг та його інструменти..... 333

17.1. Сутність та функції контролінгу 333

17.2. Стратегічний контролінг та його інструменти	337
17.3. Оперативний контролінг	339

Розділ 18. Планування фінансового оздоровлення

підприємства	345
18.1. Фактори виникнення та діагностування кризового стану підприємства	345
18.2. Ліквідація підприємства процедурою банкрутства	349
18.3. Фінансова санація підприємства.....	357
18.4. План санації.....	361
18.5. Джерела фінансування санаційних заходів.....	366

Частина VI. Зовнішньоекономічна діяльність

підприємства та її фінансування	374
--	------------

Розділ 19. Діяльність підприємства

на зовнішньому ринку.....	374
19.1. Види зовнішньоекономічної діяльності	374
19.2. Державне регулювання діяльності підприємств на світовому ринку	378
19.3. Митне оформлення вантажів	383
19.4. Типова форма зовнішньоекономічного контракту.....	385
19.5. Валютно-фінансові умови зовнішньоекономічних контрактів.....	388
19.6. Платіжні умови зовнішньоекономічних контрактів....	389
19.7. Ціни зовнішньоторговельних контрактів	392

Розділ 20. Фінансування зовнішньоекономічної

діяльності	397
20.1. Банківське кредитування експортно-імпорتنих операцій.....	397
20.2. Фірмовий комерційний кредит (кредит постачальника)	399
20.3. Міжнародний факторинг та форфейтинг	402
20.4. Управління валютними ризиками підприємства	406
20.5. Оцінка ефективності діяльності підприємства на зовнішніх ринках	410

Список використаної та рекомендованої літератури	413
---	------------

The proposed manual discusses the financial activities of enterprises of the production sphere as a system of producer's capital generation and placement. Attraction of capital to enterprise's activities is presented is shown with due regard to its organizational form and specifics of each of the possible external funding sources. Financing of an enterprise's assets by their groups is considered based on the specificity and expedience of individual funding sources, while money flow management efficiency is assumed to be prerequisite to enterprise's self-financing level growth. Financial planning is represented by both the traditional form of finance planning and an effective budgeting technology as part of the controlling system. Bankruptcy and financial readjustment are considered within the system of antirecessionary management of the enterprise's finances. The issues of funding of enterprise's foreign economic activities occupy a special place in the manual. The book is intended for students majoring in economic disciplines, masters, postgraduate students and instructors of higher education establishments.

Навчальне видання

Філіна Ганна Ісаївна

**ФІНАНСОВА ДІЯЛЬНІСТЬ СУБ'ЄКТІВ
ГОСПОДАРЮВАННЯ**

Навчальний посібник

Educational publication

Filina, Hanna I.

FINANCIAL ACTIVITIES OF ECONOMIC ENTITIES

Manual

Відповідальний редактор *С. Г. Рогузько*

Редактор *А. А. Карпова*

Коректор *А. А. Тютюнник*

Комп'ютерне верстання *О. А. Залужна*

Оформлення обкладинки *О. О. Стеценко*

Підп. до друку 14.05.09. Формат 60×84/16. Папір офсетний. Друк офсетний.

Ум. друк. арк. 24,65. Обл.-вид. арк. 24,5. Наклад 1000 пр.

Міжрегіональна Академія управління персоналом (МАУП)

03039 Київ-39, вул. Фрометівська, 2, МАУП

ДП «Видавничий дім «Персонал»

03039 Київ-39, просп. Червонозорний, 119, літ. XX

*Свідоцтво про внесення до Державного реєстру
суб'єктів видавничої справи ДК № 3262 від 26.08.2008 р.*