

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ «ОДЕСЬКА ЮРИДИЧНА АКАДЕМІЯ»
КАФЕДРА АДМІНІСТРАТИВНОГО І ФІНАНСОВОГО ПРАВА**

Т.А. Латковська, О.С. Койчева, М.І. Сідор

ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Навчальний посібник

Освітня програма підготовки здобувачів вищої освіти другого (магістерського) рівня в
Національному університеті «Одеська юридична академія»

Автори:

Латковська Тамара Анатоліївна – доктор юридичних наук, професор, завідувач кафедри конституційного, адміністративного та фінансового права Чернівецького юридичного інституту Національного університету «Одеська юридична академія»

Койчева О.С. – кандидат юридичних наук, доцент, доцент кафедри адміністративного і фінансового права Національного університету «Одеська юридична академія»

Сідор М.І. – кандидат юридичних наук, доцент, доцент кафедри адміністративного і фінансового права Національного університету «Одеська юридична академія»

Рекомендовано до друку

Вченою радою Національного університету «Одеська юридична академія» (протокол № 3 від 26 грудня 2019 року)

Рецензенти:

Аністратенко Ю.І. – доктор юридичних наук, професор, професор кафедри фінансового права Університету державної фіскальної служби України

Ніщимна С.О. – завідувач кафедри адміністративного, цивільного, господарського права і процесу Академії державної пенітенціарної служби, доктор юридичних наук, професор

Латковська Т.А., Койчева О.С., Сідор М.І. Фінансовий менеджмент: навчальний посібник (для здобувачів вищої освіти денної форми навчання). 2019. 88 с.

Латковська Т.А., Койчева О.С., Сідор М.І., 2019

ЗМІСТ

ПЕРЕДМОВА.....	4
Тема 1. Фінансовий менеджмент: теоретичні засади.....	6
Тема 2. Система забезпечення фінансового менеджменту.....	14
Тема 3. Управління грошовими потоками на підприємстві.....	22
Тема 4. Визначення вартості грошей у часі та її використання у фінансових розрахунках.....	25
Тема 5. Управління прибутком.....	28
Тема 6. Управління активами.....	37
Тема 7. Вартість і оптимізація структури капіталу.....	47
Тема 8. Управління інвестиціями.....	53
Тема 9. Управління фінансовими ризиками.....	59
Тема 10. Внутрішньофірмове фінансове прогнозування та планування.....	69
Тема 11. Антикризове фінансове управління.....	77
ПЕРЕЛІК НЕОБХІДНОЇ ЛІТЕРАТУРИ.....	83

ПЕРЕДМОВА

На початку XX століття фінансовий менеджмент сформувався як наука, головний акцент в якій був направлений, перш за все, на законодавчі аспекти оподаткування, формування нових фірм і різних типів цінних паперів, що випускаються для залучення капіталу. У роки Великої депресії 30-х років минулого століття ракурс змістився на банкрутство та реорганізацію, злиття компаній і регулювання ринку цінних паперів. У центрі уваги вчених було рух грошових потоків в економіці та портфельні інвестиції. До кінця 50-х рр. сформувався сучасний фінансовий менеджмент, коли в корпораціях виникла потреба в теоретичному обґрунтуванні фінансових рішень. У вивченні фінансів виділився управлінський аспект і фінансові рішення стали розглядатися з позиції менеджера, а не стороннього спостерігача. Фокус перемістився на рішення менеджерів, спрямованих на нарощування акціонерної вартості корпорацій.

Знання основ теорії фінансового менеджменту може надати допомогу не тільки менеджерам в сфері бізнесу, але і керівникам різного рівня комерційних, некомерційних і державних організацій, у вирішенні багатьох питань, пов'язаних з розробкою стратегії розвитку, обґрунтуванням інвестиційних рішень і управлінням ресурсами в умовах ринку.

На шляху до побудови конкурентної національної економіки та її ефективного інтегрування у світове економічне співтовариство необхідно забезпечити якісне фінансове управління господарською діяльністю підприємств.

Предметом навчальної дисципліни є економічні відносини, що виникають у процесі управління фінансами підприємств.

Метою навчальної дисципліни є формування системи теоретичних знань і практичних навичок з управління фінансами підприємств.

Основні завдання – це вивчення теоретичних та організаційних основ фінансового менеджменту; набуття знань і практичних навичок з управління грошовими потоками, прибутком і активами підприємства.

Для підготовки посібника використано сучасні наукові та методичні розробки в галузі фінансового менеджменту, законодавчі та нормативно-правові акти, які регулюють фінансово-економічні відносини суб'єктів господарювання державної та приватної форми власності.

У результаті вивчення дисципліни «Фінансовий менеджмент» здобувачі вищої освіти отримають базову підготовку з питань організації та здійснення управління фінансами суб'єктів господарювання, навчатися приймати кваліфіковані управлінські рішення у сфері формування, розподілу і використання фінансових ресурсів, а також практичні навички щодо їх застосування у різних напрямках фінансової діяльності.

Тема 1. Фінансовий менеджмент: теоретичні засади

1. Сутність фінансового менеджменту. Етапи розвитку та становлення науки «Фінансовий менеджмент».
2. Мета, задачі та функції фінансового менеджменту.
3. Менеджмент у публічній та приватній сфері: спільне та відмінне.
4. Еволюція ролі фінансового менеджменту, чинники, що її обумовили. Основні вимоги до сучасного фінансового менеджера.

Основний зміст

Фінансовий менеджмент або управління фінансами, полягає у діях з придбання, фінансування і управління активами, спрямованих на реалізацію певної мети. Таким чином, управлінські рішення фінансового менеджменту можна віднести до наступних трьох основних операцій з активами: інвестиції, фінансування та управління ними.

Однією з ключових підсистем загальної системи управління підприємством є фінансовий менеджмент як наука, присвячена методології та техніці управління фінансами, спрямована на досягнення стратегічних і тактичних цілей. Фінансовий менеджмент розглядають також як вид професійної діяльності з управління фінансово-господарською діяльністю підприємства, тобто **фінансовий менеджмент** – це система принципів і методів, розробки та реалізації управлінських рішень, пов'язаних з

формуванням і розподілом, а також використанням фінансових ресурсів підприємства та організацією обороту його грошових коштів. В цю систему входять:

- 1) розроблення і реалізація фінансової політики підприємства;
- 2) інформаційне забезпечення (складання та аналіз фінансової звітності підприємства);
- 3) оцінка інвестиційних проектів і формування «портфеля» інвестицій;
- 4) поточне фінансове планування та контроль.

Становлення фінансового менеджменту як самостійної наукової дисципліни було обумовлено необхідністю, у зв'язку з розширенням фінансових відносин, і можливістю використання теоретичного доробку суміжних наук.

Фінансовий менеджмент бере свій початок в теоріях фінансової науки, тому в цілях класифікації його досліджень, звернемося до розгляду найбільш ранніх досліджень, які в подальшому були включені до складу фінансового менеджменту.

Вважаємо, що варто погодитися з думкою Р.О. Беспалова, який в розвитку фінансового менеджменту за кордоном виділяє в залежності від основних напрямків досліджень 4 етапи¹.

Етапи	Основні направлення досліджень	Представники
I етап (30-60pp. XX століття)	Ціноутворення і моделі оцінки фінансових активів	Дж.Б. Вільямс, Г. Марковіц, У. Шарп, Дж. Линтнер, Я. Мойссін, Ф. Блек, М. Скоулз, Ю. Фама, Б.Г. Малкіел.
II етап (60-80pp. XX століття)	Ціна і структура капіталу фірми	Дж.Б. Вільямс, Д. Дюран, Ф. Модільяні, М. Міллер, Е. Альтман, М. Дженсен, У. Меклінг, Г. Дональдсон, С. Майерс,

¹ Беспалов Р.А. Основные этапы становления финансового менеджмента за рубежом. Успехи современного естествознания. 2005. № 1. С. 41-42. URL: <http://www.natural-sciences.ru/ru/article/view?id=7801>.

		Дж. Линтнер, М. Гордон, Р. Літценбергер, К. Рамасвами.
III етап (80-90pp. XX століття)	Систематизація теоретичних основ фінансового менеджменту і проведення подальших досліджень	Ю. Брігхем, Л. Гапенскі, Дж.К. Ван Хорн, Б. Колласа, І.Ф. Чи, Д.І. Фіннерті.
IV етап (90pp. XX століття - теперішній час)	Подальший розвиток фінансового менеджменту в рамках стратегічного менеджменту	Р. Каплан, Д. Нортон, Л. Мейсел, К. Макнейра, Р. Ланч, К. Крос, К. Адамс, П. Робертс.

Перший етап починається з однієї з найбільш ранніх розробок в теорії фінансів – методу аналізу дисконтованого грошового доходу, який був висунутий у 1938 році для управління фінансами корпорацій.

У 1952 році була розроблена теорія формування інвестиційного портфеля, в якій критерієм відбору певного виду інвестиційного портфеля виступають криві байдужості, що відображають ставлення інвестора до ризику і прибутковості. Згодом для простоти розрахунків ризику і прибутковості було запропоновано використовувати однофакторну модель, де з сукупності діючих факторів виділяють один найбільш значимий (вагомий).

Роботи з оцінки інвестиційного портфеля стали поштовхом для багатосторонніх досліджень в зазначеній області фінансової теорії. Зокрема, були розроблені моделі і методи ціноутворення різних цінних паперів. Найвагомим внеском в теорії ціноутворення цінних паперів вважається розроблена в 60-х роках XX століття модель оцінки дохідності фінансових активів.

У ній при деяких обмеженнях центральне місце відводиться ринковому портфелю і відповідної йому при графічному представленні ринкової лінії. Залежно від місця розташування інвестиційного портфеля по відношенню до ринкової лінії робиться висновок про його ефективність.

В середині 50-х років ХХ століття з'явилася пропозиція з метою оцінки майбутньої вартості активів взаємопов'язувати ціни фінансових активів і інформацію на ринку цінних паперів, що в подальшому призвело до розробки гіпотези ефективності ринків, які в залежності від форми їх ефективності були поділені на три групи.

На другому етапі становлення фінансового менеджменту велика частина досліджень відноситься до вивчення взаємозв'язку ціни і структури капіталу. При цьому особливу увагу було приділено участі позикових коштів в сукупному капіталі компанії або приватної особи. В ході додаткових досліджень було відзначено істотний вплив деяких інших чинників на вартість фірми (агентські витрати, вартість ліквідації тощо).

Дивідендна політика фірми, її розробка є суттєвою частиною теорії структури капіталу. У фінансовій теорії виділяють три основні підходи в обґрунтуванні оптимальної дивідендної політики: 1) теорія іррелівантності дивідендів; 2) теорія суттєвості дивідендної політики; 3) теорія податкової диференціації.

На третьому етапі становлення фінансового менеджменту (80-90 рр. ХХ століття) основна увага приділялася об'єднанню окремих досліджень в цілісну науку, що відбувалося завдяки зусиллям таких вчених як Ю. Брігхем, Л. Гапенскі, Дж.К. Ван Хорн, Б. Колас і ін. Ці дослідники не тільки об'єднали розрізнені дослідження, а й продовжили їх деякі напрямки.

Четвертий етап у розвитку фінансового менеджменту починається з 90-х років ХХ століття і триває до теперішнього часу. Фінансовий менеджмент стає невід'ємною частиною загальної системи стратегічного управління. В якості основних моделей подальшого розвитку фінансового менеджменту в рамках стратегічного розвитку підприємства слід виділити: системи збалансованих показників Нортон-Каплана і Л. Мейсела; піраміду ефективності і систему ефективного розвитку і контролю за поточними показниками.

Основна (головна) мета фінансового менеджменту – максимізація матеріального добробуту власників підприємства, тобто максимізація його ринкової вартості, яка для публічного (відкритого) акціонерного товариства виражається в максимізації ринкової вартості його звичайних акцій.

Вважається, що саме максимізація матеріального добробуту власників підприємства впорядковує співвідношення всіх інших цілей його діяльності і гарантує, що в довгостроковій перспективі інвестори будуть забезпечувати підприємство капіталом.

Крім максимізації матеріального добробуту власників існують ще дві області максимізації: продажі та прибуток. Максимізація обсягу продажів являє собою досить важливу складову ділової активності організації, а максимізація прибутку – традиційне завдання, досить часто виділяється економістами і на даний момент часу для більшості компаній не є всеосяжним, більш важливе значення воно має для бухгалтерів.

Дійсно, максимізацію прибутку можна розглядати як одноразову або короткострокову задачу, рішення якої розраховано, як правило, на один рік. Підприємство може максимізувати свої короткострокові прибутки за рахунок довгострокової рентабельності, тобто ефективність використання всього капіталу і особливо його власної частини в довгостроковій перспективі. Щодо максимізації матеріального добробуту власників – довгострокова мета (оскільки власники зацікавлені як в майбутніх, так і в сьогоднішніх прибутках), що враховує ряд наступних важливих показників:

- 1) добробут в довгостроковій перспективі;
- 2) ризики і невизначеність;
- 3) розподіл в часі надходжень прибутку;
- 4) доходи власників.

Таким чином, головним критерієм оцінки ефективності того чи іншого управлінського рішення в фінансовому менеджменті є наступне – вплив цього рішення на матеріальний добробут власників підприємства, тобто в якій мірі воно сприяє збільшенню їх багатства за рахунок зростання ринкової вартості інвестицій з урахуванням певного ризику.

Досягнення основної мети фінансового менеджменту пов'язане з вирішенням ряду завдань, найважливішими з яких є:

- 1) Формування достатнього обсягу фінансових ресурсів підприємства відповідно до потреб його майбутньої господарської діяльності. Вирішується це завдання за

допомогою визначення потреби в необхідному обсязі фінансових ресурсів підприємства на майбутній період, встановлення системи джерел їх формування в передбаченому обсязі, забезпечення мінімізації вартості їх залучення.

2) Оптимізація розподілу сформованого обсягу фінансових ресурсів підприємства за видами діяльності та напрямками використання. В ході вирішення даного завдання забезпечується необхідна збалансованість в напрямку фінансових ресурсів підприємства на розвиток його поточної, інвестиційної і фінансової діяльності; в рамках кожного з видів діяльності вибираються найбільш ефективні напрямки використання фінансових ресурсів, що забезпечують досягнення найкращих кінцевих результатів фінансово-господарської діяльності та стратегічних цілей розвитку підприємства в цілому.

3) Забезпечення високої фінансової стійкості підприємства в процесі його діяльності. Така фінансова стійкість підприємства забезпечується формуванням раціональної структури джерел залучення фінансових ресурсів, і в першу чергу співвідношенням обсягу їх залучення з власних і позикових джерел; оптимізацією обсягів залучення фінансових ресурсів по майбутніх термінів їх повернення; формуванням достатнього обсягу фінансових ресурсів, що залучаються на довгостроковій основі; своєчасної реструктуризацією зобов'язань по поверненню фінансових ресурсів в умовах кризового розвитку підприємства.

Фінансовий менеджмент включає:

1) *Управління активами:*

- а) управління оборотними активами;
- б) управління необоротними активами.

2) *Управління капіталом:*

- а) формування фінансової структури капіталу;
- б) управління формуванням власних фінансових ресурсів;
- в) управління залученням позикових фінансових ресурсів.

3) *Управління інвестиціями;*

4) *Управління грошовими потоками;*

5) *Управління фінансовими ризиками та запобігання банкрутству.*

Еволюція розвитку фінансового менеджменту.

Для 1890-1930 рр. було характерним виявлення джерел та форм залучення капіталу у процесі створення нових фірм і компаній. Відбувалося вивчення можливостей зростання фінансових ресурсів у процесі розширення бізнесу за рахунок таких зовнішніх джерел, як емісія акцій та облігацій; формування організаційно-економічних основ емісійної діяльності компаній.

Розглядалися фінансові аспекти та форми об'єднання окремих компаній, формувалася система рейтингової оцінки облігацій та інших боргових зобов'язань, а пізніше й акцій, здійснювалася розробка системи основних індикаторів стану і динаміки кон'юнктури фінансового ринку.

1931-1950 рр. характеризувалися формуванням системи методів поглибленої діагностики та критеріїв інтегральної оцінки фінансового стану підприємства. Значна увага приділялася визначенню основних напрямів виходу підприємства із фінансової кризи, а також формам та методам регулювання процедур санації та банкрутства. На цьому етапі було сформовано основи антикризового фінансового управління підприємством, здійснено уніфікацію основних інструментів фінансового інвестування, визначено умови та правила їх емісії. Відбулася уніфікація правил та норм поведінки господарюючих суб'єктів на різних організаційно-фінансових ринках, сформовано методи та показники оцінки реальної вартості основних фінансових інструментів інвестування.

В період з 1951 по 1980 рр. значна увага приділялася теоретичному обґрунтуванню головної мети фінансової діяльності підприємства (відповідно до принципів фінансового менеджменту) та визначенню її місця у загальній стратегії розвитку підприємства. Відбувалося поглиблене вивчення методологічних підходів та методичного апарату оцінки реальної ринкової вартості (інвестиційної привабливості) різних видів фінансових інструментів інвестування з виявленням умов ефективного формування портфеля фінансових інвестицій. В зазначені часові межі сформувалися умови рівного доступу до інформації для всіх учасників фінансового ринку (із забезпеченням його прозорості) та теоретичні основи дивідендної політики компанії щодо забезпечення зростання її ринкової вартості.

З 1981 р. і по теперішній час відбувається інтеграція теоретичних висновків різних наукових шкіл (американської, європейської, японської та ін.) щодо основних концептуальних підходів до управління підприємством. Обґрунтовуються принципи та моделі фінансового забезпечення сталого зростання підприємства. Приділяється увага удосконаленню системи методів фундаментального аналізу кон'юнктури фінансового ринку з урахуванням специфіки функціонування окремих їх видів та сегментів. Активно розробляються нові фінансові інструменти та фінансові технології у сфері управління фінансами підприємств; формуються нові напрями фінансової науки – фінансова інженерія. Поглиблено вивчаються методи оцінки інвестиційної привабливості окремих фінансових активів, у першу чергу, виробничих цінних паперів.

Фінансовий менеджер – це керівник (або відповідальний виконавець) фінансової служби на підприємстві, в установі, організації. Фінансовий менеджер приймає рішення з метою реалізації економічної стратегії підприємства. Основними функціями фінансового менеджера є: аналітично-контрольні; фінансове планування; прийняття управлінських рішень. Він приймає управлінські рішення в безпосередній фінансовій діяльності, яка пов'язана з формуванням та використанням фондів грошових коштів, в сфері капітальних вкладень, на фінансових ринках, в області оподаткування, обов'язкових відрахувань, зборів та ін. Зараз особливо зростає значення вміння менеджера прогнозувати розвиток фінансово-економічної ситуації. Менеджер повинен вміти прогнозувати об'ємні параметри виробництва і реалізації продукції, витрати на виробництво і собівартість різних видів продукції, динаміку потреби в джерелах фінансування, напрямки та масштаби майбутніх грошових потоків. В цілому в функціональні обов'язки фінансового менеджера входять:

- 1) поточна діяльність, пов'язана з рухом грошових фондів підприємства;
- 2) фінансове планування (прогнозування);
- 3) проведення операцій на фінансових ринках;
- 4) інвестування;
- 5) фінансовий аналіз та контроль за фінансовим забезпеченням підприємства;
- 6) розрахунки і платежі з бюджетами та позабюджетними фондами.

Реалізація цих функцій визначає наступні вимоги до фінансових менеджерів:

- 1) висока загальна професійна ерудиція;
- 2) знання фінансово-економічних дисциплін;
- 3) висока ступінь використання отриманих знань на практиці;
- 4) володіння технікою і технологією фінансового менеджменту;
- 5) вміння працювати з фінансової (бухгалтерської) звітністю, фінансовими документами, здійснювати фінансовий аналіз;
- 6) організаторські здібності, вміння працювати з людьми;
- 7) вміння мотивувати, стимулювати дії персоналу;
- 8) швидке реагування на зміну в керованій системі.

Навчання і самонавчання в області фінансового менеджменту має носити безперервний характер.

Тема 2. Система забезпечення фінансового менеджменту

1. Фінанси в організаційній структурі підприємства.
2. Система організаційного забезпечення фінансового менеджменту.
3. Система інформаційного забезпечення фінансового менеджменту.
4. Системи і методи внутрішнього фінансового контролю.

Основний зміст

Одним із найважливіших елементів внутрішнього середовища підприємства є його організаційна структура управління. Організаційна структура регулює: розподіл завдань по відділам і підрозділам підприємства; компетентність відділів та підрозділів у вирішенні певних проблем; загальну взаємодію відділів та підрозділів. Організаційна структура має безпосередній вплив на реалізацію стратегії підприємства, його взаємодію із зовнішнім середовищем та ефективне вирішення поставлених завдань.

Вивчення практики діяльності вітчизняних та зарубіжних підприємств свідчить про велику різноманітність організаційних структур управління, сукупність які можна розподілити на два типи: механістичні та органічні.

Механістичні структури управління (їх часто називають ієрархічними, бюрократичними, формальними, традиційними, класичними) характеризуються наявністю жорсткого ієрархічного розподілу влади, формалізацією правил та процедур, централізованим прийняттям рішень. Вони функціонують як чітко налагоджений механізм. До таких структур управління належать лінійна, функціональна, лінійно-функціональна та лінійно-штабна структури управління.

Органічні структури управління характеризуються слабким використанням формальних правил та процедур, децентралізацією повноважень та участю працівників у прийнятті рішень, гнучкістю структури управління та незначною кількістю рівнів ієрархії управління, що дають змогу підприємству швидко адаптуватись до змін зовнішнього середовища. До цього типу структур управління належать дивізійна, матрична, проектна, множинна та інші структури, які характеризуються гнучкістю під час взаємодії із зовнішнім середовищем підприємства.

Для управління процесом досягнення цілей створюється фінансова структура через неї підприємство здійснює керівництво центрами фінансової відповідальності (ЦФВ). Фінансова структура є свого роду «комбінацією» організаційної структури і відповідальності за результати діяльності. Отже, базою фінансової структури служить організаційна структура, яка зазнає таких перетворень:

1) кожний підрозділ «діагностується» за критерієм фінансової відповідальності, тобто за видом фінансового показника (дохід/ витрати/ маржинальний дохід/ прибуток/ рентабельність), які він здатний контролювати в процесі своєї діяльності, і йому присвоюється статут відповідного ЦФВ;

2) фінансова структура формується з ЦФВ, які, подібно підрозділам у організаційній структурі, погоджуються в певну ієрархію.

Фінансова структура – це організація центрів фінансової відповідальності, яка визначає їх підпорядкованість, повноваження, відповідальність та призначена для управління вартістю діяльності підприємства.

Система організаційного забезпечення фінансового менеджменту – це взаємопов’язана сукупність внутрішніх структурних служб та підрозділів підприємства, які забезпечують розробку і прийняття управлінських рішень щодо окремих напрямків його фінансової діяльності і несуть відповідальність за результати цих рішень.

Ієрархічна будова центрів управління підприємством передбачає виділення різних рівнів управління. На даний час найбільш поширеними є дво-або трирівневі системи управління, де перший рівень представлений апаратом управління підприємством у цілому, а наступні – управлінські служби його окремих структурних одиниць та підрозділів.

Функціональна будова центрів управління підприємством ґрунтується на диференціації за функціями управління або видами діяльності. У разі функціональної будови центрів управління підприємством обидва ці підходи можуть бути використані окремо або в комплексі. Але досвід показує, що найбільша ефективність організаційної системи фінансового менеджменту досягається за умов використання функціональної будови центрів управління.

Центр відповідальності – внутрішній сегмент підприємства, яким керує менеджер, що самостійно приймає рішення. Центри відповідальності:

- 1) витрат;
- 2) прибутку;
- 3) виручки;
- 4) інвестицій.

Виділення центрів відповідальності здійснюється за **функціональним принципом**:

- центри відповідальності, що забезпечують діяльність підприємства (енергозабезпечення, транспорт, їдальня та ін.);
- матеріальні центри відповідальності (склади, МТЗ);
- виробничі центри відповідальності (підрозділи основного виробництва);
- управлінські центри відповідальності (головний офіс, функціональні відділи);
- збутові центри відповідальності (маркетингові служби та інші).

Виділення центрів відповідальності на підприємстві має відповідати таким **вимогам:**

- у кожному центрі витрат повинен бути показник для вимірювання обсягів діяльності та база для розподілення витрат;
- ступень деталізації повинен бути достатній для аналізу, але не може бути надмірним і не повинен ускладнювати облік;
- бажано, щоб для будь-якого виду затрат був такий центр відповідальності, для якого данні затрати є прямі;
- на кожний центр затрат доцільно відносити тільки прямі затрати (що безпосередньо пов'язані з його роботою), а розподілення непрямих затрат не враховувати;
- оскільки виділення на підприємстві центрів відповідальності впливає на мотивацію керівництва відповідних центрів, то необхідно враховувати соціально-психологічний фактор.

Система інформаційного забезпечення фінансового менеджменту є функціональним комплексом, що забезпечує процес безперервного цілеспрямованого підбору відповідних інформативних показників, необхідних для здійснення аналізу, планування й підготовки раціональних управлінських рішень з усіх аспектів фінансової діяльності підприємства. Її зміст і глибина визначаються галузевими особливостями діяльності підприємства, організаційно-правовою формою тощо. Показники цієї системи формуються із зовнішніх та внутрішніх джерел.

Система показників інформаційного забезпечення фінансового менеджменту, що формується із зовнішніх джерел, поділяється на чотири групи.

До макроекономічних показників відносять темп зростання ВВП, обсяг емісії грошей, грошові доходи населення, внески населення в банках, індекс інфляції, облікова ставка центрального банку.

Показники за окремими видами діяльності: обсяг виручки, загальна вартість активів, сума власного капіталу, сума валового прибутку, ставки податків (на прибуток, ПДВ), індекс цін на продукцію тощо.

До показників, що характеризують кон'юнктуру фінансового ринку, відносять види основних фондових інструментів, котирування ціни пропозиції і попиту основних видів фінансових інструментів, обсяги операцій по основних видах фондових інструментів; кредитну ставку банків, лізингову ставку, депозитну ставку окремих банків; офіційний курс окремих валют, курс покупки-продажу аналогічних видів валют тощо.

Система показників інформаційного забезпечення фінансового менеджменту, що формується із внутрішніх джерел, поділяється на три групи.

Показники фінансової звітності:

- показники балансу;
- показники звіту про фінансові результати;
- показники звіту про рух грошових коштів;
- показники звіту про власний капітал.

Показники управлінського обліку:

- фінансові результати з основних сфер фінансової діяльності;
- фінансові результати діяльності в регіональному розрізі;
- фінансові результати діяльності окремих центрів відповідальності.

Нормативно-планові показники фінансового розвитку підприємства:

- система внутрішніх нормативів, регулюючих фінансовий розвиток підприємства;
- система планових показників.

Для вирішення конкретних завдань фінансового менеджменту застосовується ряд спеціальних систем і методів аналізу результатів фінансової діяльності. Розрізняють наступні основні **системи фінансового аналізу**:

- горизонтальний аналіз (дослідження динаміки показників звітного періоду з показниками попереднього періоду, з показниками аналогічного періоду минулого року, за попередні періоди);
- вертикальний аналіз (структурний аналіз активів, капіталу грошових потоків);
- порівняльний аналіз (порівняння із середньогалузевими фінансовими показниками, з показниками конкурентів, показниками внутрішніх структурних одиниць підприємства);

– аналіз фінансових коефіцієнтів (аналіз фінансової стійкості, платоспроможності, оборотності активу, капіталу, рентабельності);

– інтегральний аналіз (система інтегрального аналізу за моделлю Дюпона, система SWOT-аналізу фінансової діяльності, об'єктно-орієнтована система інтегрального фінансового аналізу, портфельний аналіз).

Фінансове планування на підприємстві базується на використанні трьох основних його систем:

- перспективного планування фінансової діяльності підприємства;
- поточного планування фінансової діяльності підприємства;
- оперативного планування фінансової діяльності підприємства.

Усі системи внутрішньofірмового планування взаємопов'язані й реалізуються в певній послідовності. На первинному етапі цього процесу здійснюється перспективне фінансове планування з метою реалізації стратегічних цілей розвитку підприємства та визначення параметрів поточного фінансового планування.

Поточне фінансове планування формує поточні планові завдання фінансового розвитку підприємства в межах майбутнього року, створює основи для розробки і доведення до виконавців оперативних бюджетів.

Оперативне фінансове планування доповнює систему поточного фінансового планування і є його невід'ємною умовою. Це більш короткострокове планування, яке використовують з метою контролю за надходженням і витрачанням грошових коштів безпосередньо через поточні рахунки підприємства. Оперативні плани надають можливість здійснювати систематичний контроль за забезпеченням безперервності виробничого процесу та значно підвищити ефективність фінансово-господарської діяльності. Більшість вітчизняних учених вважають, що оперативне фінансове планування має включати складення платіжного календаря, касового плану і розрахунок потреби в короткостроковому кредиті.

Серед важливих функцій фінансового менеджменту є проведення внутрішнього фінансового контролю. **Внутрішній фінансовий контроль** – це організований підприємством процес перевірки виконання та забезпечення реалізації всіх

управлінських рішень у сфері фінансової діяльності з метою реалізації фінансової стратегії й запобігання кризовим ситуаціям, що можуть призвести до його банкрутства.

Внутрішній фінансовий контроль має три основні форми: попередній, поточний, наступний.

Підвищенню ефективності реалізації функції внутрішнього фінансового контролю сприяє впровадження на підприємстві ефективної комплексної керуючої системи – фінансового контролінгу.

Фінансовий контролінг є регуляторною системою, що скеровує і координує взаємозв'язки між формуванням інформаційної бази, фінансовим аналізом, фінансовим плануванням і внутрішнім фінансовим контролем, забезпечує концентрацію контрольних дій на найприоритетніших напрямках фінансової діяльності підприємства, своєчасне виявлення відхилень її фактичних результатів від передбачених і прийняття оперативних управлінських рішень, спрямованих на її нормалізацію.

Основними функціями фінансового контролінгу є:

- спостереження за ходом реалізації фінансових завдань, встановлених системою планових фінансових показників і нормативів;
- визначення ступеня відхилення фактичних результатів фінансової діяльності від передбачених;
- виявлення за розмірами відхилень значного погіршення фінансового стану підприємства й істотного зниження темпів його фінансового розвитку;
- розробка оперативних управлінських рішень щодо нормалізації фінансової діяльності підприємства відповідно до передбачених цілей і показників;
- коригування, за потреби, окремих цілей і показників фінансового розвитку у зв'язку із зміною зовнішнього фінансового середовища, кон'юнктури фінансового ринку та внутрішніх умов здійснення господарської діяльності підприємства.

Фінансовий контролінг на підприємстві будується за етапами.

Об'єктом фінансового контролінгу є управлінські рішення щодо основних аспектів фінансової діяльності підприємства.

Відповідно до концепції побудови системи контролінгу він поділяється на наступні види:

- стратегічний;
- поточний;
- оперативний.

Кожному виду фінансового контролю притаманні свої сфера та періодичність здійснення.

Вся система показників, що входять до сфери кожного виду фінансового контролінгу, ранжується за значущістю. При формуванні системи пріоритетів вони можуть носити різний характер для окремих центрів відповідальності; для окремих напрямів фінансової діяльності; для різних аспектів формування, розподілу і використання фінансових ресурсів. При цьому повинна бути забезпечена ієрархічність узагальнення всіх контрольованих показників по підприємству та за окремими напрямами фінансової діяльності.

Розробка системи кількісних стандартів контролю передбачає стратегічні цільові нормативи, показники поточних планів і бюджетів, державних або розроблених підприємством норм і нормативів.

Побудова системи фінансового моніторингу охоплює наступні етапи:

1. Побудова системи інформативних звітних показників за кожним видом фінансового контролінгу, ґрунтується на даних фінансового та управлінського обліку, є первинною інформаційною базою спостереження.

2. Розробка системи узагальнюючих (аналітичних) показників, що відтворюють фактичні результати досягнення передбачених кількісних стандартів і нормативів.

3. Визначення структури та показників форм контрольних звітів виконавців (інформацію щодо фактично досягнутого значення контрольованого показника (у порівнянні з передбаченим), розміру його відхилення від передбаченого, визначення факторів, що викликали відхилення, пояснення причин негативних відхилень, показника в цілому й окремих його складових, винних осіб, якщо ці відхилення викликані внутрішніми чинниками діяльності підрозділу).

4. Визначення контрольних періодів з кожного виду фінансового контролінгу й кожної групи даних показників визначається терміновістю реагування, що потрібна для

ефективного управління фінансовою діяльністю на підприємстві і може передбачати тижневий (декадний), місячний, квартальний контрольний звіт.

5. Встановлення розмірів відхилень фактичних результатів відповідних показників від встановлених стандартів здійснюється в абсолютних і відносних показниках (за відносними показниками – позитивне відхилення, негативне «припустиме» відхилення, негативне «критичне» відхилення). Критерій критичності відхилення може бути прийнятим у розмірі 20 і більше відсотків по тижневому (декадному) контрольному періоду, 15 і більше відсотків – по місячному періоду, 10 і більше відсотків – по квартальному періоду.

6. Виявлення основних причин відхилень фактичних результатів даних показників від встановлених стандартів здійснюється по підприємству в цілому і по окремих центрах відповідальності. Формування системи алгоритмів дій щодо усунення відхилень є завершальним етапом побудови фінансового контролінгу на підприємстві.

Впровадження на підприємстві системи фінансового контролінгу дає змогу істотно підвищити ефективність всього процесу управління фінансовою діяльністю.

Тема 3. Управління грошовими потоками на підприємстві

1. Поняття грошового потоку як категорії фінансового менеджменту.
2. Обумовленість управління грошовими потоками та принципи її здійснення.
3. Класифікація грошових потоків та їх характеристика.
4. Основні показники кількісної оцінки грошових потоків суб'єкта господарювання.
5. Механізм оптимізації грошових потоків на підприємстві, оцінка їх ефективності

Основний зміст

Управління грошовими потоками підприємства є найбільш актуальною проблемою в умовах сучасної економіки, саме тому виникає необхідність в системі управління потоками грошових коштів, яка дозволила б охопити сукупність основних аспектів управління діяльністю підприємства, що включає товарно-матеріальні запаси, необоротні активи, дебіторську та кредиторську заборгованість, власний капітал, банківські кредити.

Грошовий потік підприємства – це рух коштів при здійсненні господарських операцій, тобто процес отримання та витрачання грошей у безготівковій чи готівковій формах. Відповідно, в результаті виконання господарських операцій, які потребують отримання (припливу) грошей, формуються вхідні (позитивні) грошові потоки. А в результаті господарських операцій, які потребують витрачання (відтоку) грошей, формуються вихідні (негативні) грошові потоки. Різниця між сумою припливу і відтоку коштів за певний період називається чистим грошовим потоком.

Основна мета управління грошовими потоками полягає у забезпеченні фінансової рівноваги шляхом балансування обсягів надходження та витрат коштів і їх синхронізації у часі.

Ефективне управління грошовими потоками забезпечує не лише фінансову рівновагу в процесі розвитку підприємства, а й сприяє підвищенню ритмічності операційної діяльності, скороченню потреб підприємства у позиковому капіталі, забезпеченню прискорення оборотності капіталу, зниженню ризику неплатоспроможності підприємства.

Системою управління грошовими потоками на підприємстві є комплекс методів, інструментів і специфічних прийомів, які з боку фінансової служби підприємства цілеспрямовано і безупинно впливають на рух грошових коштів з метою досягнення бажаного результату.

Управління фінансами дозволяє зробити оцінку грошового потоку, утворення якого відбувається в рамках певного часового інтервалу. У зв'язку з цим грошові потоки представлені двома основними типами:

1) пренумерандо – використовується в разі передоплати послуг, що надаватимуться, тому його нерідко називають авансовими;

2) постнумерандо – являє собою постоплатний грошовий потік, тобто оплата послуг за фактом їх надання.

На сучасному етапі економіки частіше практикується постнумерандо, так як саме постоплатний потік грошових коштів дозволяє проаналізувати продуктивність інвестиційних проектів.

Потік пренумерандо використовується головним чином з метою аналізу схем накопичення грошових коштів, що в подальшому дозволяє забезпечити інвестиційне вкладення в новий проект.

Для розкриття реальної інформації про рух грошових коштів на підприємстві, оцінки синхронності надходжень і платежів, зіставлення величини отриманого фінансового результату зі станом грошових коштів, необхідно розглянути і проаналізувати всі напрямки їх припливу і відпливу в прямій залежності від основних видів діяльності підприємства: операційної, інвестиційної та фінансової.

Операційний потік, як правило, утворений платежами і надходженнями в процесі щоденних операцій, що здійснюються компанією.

Потік грошових коштів, спрямований на інвестиційну діяльність або отриманий від неї, називається інвестиційним.

Фінансовий потік є результатом фінансових операцій: внесків в статутний капітал, отримання або погашення короткострокових і довгострокових кредитів і позик, виплати дивідендів.

Управління грошовими потоками сприяє рішення важливих завдань на шляху до бажаного результату:

- 1) облік і контроль за рухом грошових коштів підприємства в умовах реального часу;
- 2) забезпечення взаєморозрахунків із зовнішніми і внутрішніми контрагентами;
- 3) проведення взаєморозрахунків у розрізі поточних контрактів і оцінка отриманих фінансових результатів за договорами;
- 4) управління дебіторською заборгованістю;
- 5) складання звітів про рух грошових коштів, що містять інформацію про грошові потоки і їх планування в розрізі основних видів діяльності підприємства.

Управління грошовими потоками підприємства здійснюється шляхом оперативного і стратегічного управління в кілька етапів:

Верхній рівень деталізації передбачає складання довгострокового бізнес-плану на підставі цілей підприємства, при цьому діяльність підприємства розпланована на часовий період від 3 до 5 років.

Середній рівень деталізації платежів і надходжень дозволяє оцінити поточну макроекономічну ситуацію і потенційні можливості підприємства, що супроводжується побудовою річного бюджету з розподілом на місяці.

Глибоким рівнем деталізації являє собою, перш за все, оцінка поточного функціонування підприємства і річного бюджету. Підсумок цього етапу – складання касового плану.

Максимальна деталізація грошових потоків необхідна в цілях побудови платіжного календаря шляхом аналізу касового плану. При цьому платіжний календар розбивається на окремі дні і охоплює часовий період в 1 місяць.

На підставі зазначених вище документів моделюється залишок грошових коштів, що допомагає підприємству оцінити, чи володіє воно достатніми і необхідними коштами, щоб здійснити всі свої плани і досягти поставлених цілей в подальшому.

Вхідні та вихідні грошові потоки для потреб управління розподіляють між видами діяльності підприємства, серед яких виокремлюють: а) грошовий потік від операційної діяльності; б) грошовий потік від інвестиційної діяльності; в) грошовий потік від фінансової діяльності.

В Україні використовується непрямий метод розрахунку чистого операційного грошового потоку при складанні публічної фінансової звітності. Непрямий метод передбачає, що вихідною величиною є фінансовий результат від операційної діяльності. Розрахунок виконується у зворотному, порівняно з прямим методом, порядку. Здійснюється певне коригування абсолютної величини прибутку підприємства від операційної діяльності до оподаткування.

Основним елементом формування сукупного чистого грошового потоку підприємства має бути чистий грошовий потік від операційної діяльності, тому рівень управління грошовими потоками підприємства визнається прийнятним лише за

позитивного значення чистого руху коштів від операційної діяльності. У процесі аналізу порівнюється приплив і відтік коштів за звітний період. Стійке перевищення припливу коштів над відтоком (позитивний чистий грошовий потік) свідчить про надійний фінансовий стан підприємства. Різкі коливання чи перевищення відтоку коштів над припливом означають нестійкість фінансового положення.

Впровадження контролінгу грошових потоків як координуючої системи, що забезпечує взаємозв'язок між обліком, аналізом, плануванням і внутрішнім контролем грошових потоків, сприяє підвищенню ефективності усього процесу управління господарською діяльністю підприємства.

Таким чином, управління потоками грошових коштів має важливе значення для комплексної оцінки результативності підприємства. Так як всі документи, що входять до складу фінансової звітності, нерозривно пов'язані, то будь-які зміни в одному місці в подальшому тягнуть за собою зміни і в інших. Тому повноцінне керування потоками грошових коштів можливо тільки в розрізі всієї системи функціонування підприємства.

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

1. Необхідність і сутність визначення вартості грошей у часі.
2. Визначення майбутньої вартості грошей.
3. Визначення поточної (теперішньої) вартості грошей.
4. Визначення вартості ануїтетів.

Основний зміст

Концепція вартості грошей у часі полягає в тому, що вартість грошей з плином часу змінюється з урахуванням норми прибутку на фінансовому ринку, в якості якої звичайно виступає норма позичкового відсотка (чи просто проценту). Процент – сума доходу від надання капіталу у борг чи плата за використання позичкового капіталу у всіх його формах. Відповідно до цієї концепції одна і та ж сума грошей у різні періоди часу має різну вартість. Ця вартість тепер завжди вища, ніж у майбутньому періоді.

Концепція вартості грошей у часі відіграє основну роль у практиці обчислень. Вона визначає необхідність обліку фактору часу у процесі виконання довгострокових фінансових операцій шляхом оцінки і порівняння вартості грошей на початок фінансування з вартістю при їх поверненні у вигляді майбутнього прибутку, амортизаційних відрахувань, основної суми боргу тощо.

Основними причинами втрати вартості грошей є:

- 1) Рівень інфляції. Інфляція – тенденція до зростання цін протягом певного періоду часу.
- 2) Ризик – можливість того, що кредит не буде повернено, незважаючи на обіцянки це зробити.
- 3) Часова перевага споживачів – мати витрати на блага у теперішньому часі, ніж робити це в майбутньому.
- 4) Можливість отримання прибутку – доходи, одержані в економіці та інвестиції, вкладені у виробничі запаси.

Інфляція пов'язана із загальним підвищенням цін у країні. Коли зростають ціни, падає вартість грошової одиниці. Враховуючи те, що в майбутньому ціни зростатимуть, вартість грошової одиниці в наступні роки буде ще нижчою, ніж у попередні. Таким чином, купівельна спроможність грошової одиниці сьогодні вища, ніж виявиться завтра.

Ризик, або невпевненість у майбутньому, також зменшують вартість грошей. Через невпевненість у майбутньому ризик з часом зростає. Більшість підприємців прагне уникнути ризику, тому вище цінує гроші, які є сьогодні, ніж ті, що мають бути в майбутньому. Ті суб'єкти підприємницької діяльності, які погоджуються віддати свої наявні гроші сьогодні в обмін на їх більшу кількість у далекому майбутньому, жадають вищої компенсації у вигляді певної винагороди за цей ризик.

Перші два види ліквідності пов'язані з безальтернативними варіантами об'єктів цієї ліквідності (уже сформованим цілісним майновим комплексом або окремими видами активів), а третій вид ліквідності пов'язаний з вибором альтернативних об'єктів, який забезпечує різний рівень ефективності запланованих фінансових операцій. Ця альтернативність управлінських рішень визначає необхідність постійного врахування фактора ліквідності при здійсненні інвестиційних операцій.

Концепція оцінки фактора ліквідності полягає в об'єктивній оцінці її рівня по запланованих об'єктах інвестування з метою забезпечення необхідного рівня доходності по них, який покриває можливу затримку грошового обороту при реінвестуванні капіталу.

Компаундирування є однією з груп завдань, щодо визначення зміни вартості грошей у часі.

Компаундирування – визначення майбутньої вартості грошей. Просте компаундирування – визначення майбутньої вартості грошей вкладених одночасно на певний термін під певний процент.

Дисконтування – визначення поточної (теперішньої) вартості грошей). Дисконтування поділяється на визначення поточної вартості грошей отриманих у майбутньому одночасно (просте дисконтування) та отриманих у майбутньому через рівні проміжки часу.

Дисконтування отриманих у майбутньому через рівні проміжки часу можуть бути в кінці кожного періоду – це визначення теперішньої вартості звичайних ануїтетів, або PV звичайної (відстроченої) ренти та на початку кожного періоду – це визначення PV вексельної ренти (PV – теперішня вартість).

Часто фінансові операції передбачають ту чи іншу періодичність платежів, за яких суми грошей неодноразово переміщуються між сторонами угоди, тобто доводиться мати справу з потоками однобічних чи зустрічних платежів. Внески (виплати) однакових сум через рівні проміжки часу протягом визначеного періоду називаються фінансовою рентою чи ануїтетом. Якщо період виплати ануїтету необмежений, такий ануїтет називають безстроковим або довічним (чи довічною фінансовою рентою). Обчислюють нарощену (майбутню) і теперішню вартість ануїтету.

Теперішня вартість – це сума, що є в наявності сьогодні і може зрости при певних умовах до майбутньої вартості. Дія визначення тепер вартості називається дисконтуванням. Процес дисконтування протилежний процесу компаундирування – визначення майбутньої вартості з теперішньої. Необхідність дисконтування виникає при придбанні короткострокових зобов'язань (векселів), розрахунки за якими здійснюються в майбутньому.

Різниця між майбутньою і початковою вартістю називається дисконтом.

Процес визначення теперішньої вартості за умови визначеної майбутньої вартості називається дисконтуванням.

Розрізняють просте (математичне) та банківське дисконтування.

Ануїтет – рівномірні платежі чи надходження грошей через однакові інтервали часу при використанні однакової відсоткової ставки. Представлення послідовності грошових потоків у виді ануїтету суттєво спрощує процес нарощування (дисконтування) вартості, дає можливість використати набір спрощених формул зі стандартними знаннями окремих спеціальних показників.

Компаундирування ануїтетів – визначення майбутньої вартості грошей, вкладених рівними частками через рівні проміжки часу під певний відсоток (звичайна рента, вексельна рента).

Звичайна рента – рента, вклади по якій проводяться у кінці кожного періоду. Вексельна рента – та, вклади по якій проводяться на початку кожного періоду.

За високого рівня інфляції гроші швидко знецінюються, що треба враховувати при здійсненні фінансових операцій. Інфляція характеризується такими показниками, як рівень (температура) інфляції та індекс інфляції.

Тема 5. Управління прибутком

1. Інформаційно-методологічне забезпечення управління прибутком.
2. Цінова політика підприємства та її вплив на формування доходів.
3. Управління прибутком від операційної діяльності. Формування прибутку від основної діяльності. Аналіз беззбитковості.
4. Управління затратами підприємства.
5. Основні методи і технології планування та прогнозування прибутку підприємства.

Основний зміст

Прибуток згідно з Національним положенням (стандартом) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності» – це сума, на яку доходи перевищують пов’язані з ними витрати.

Збиток згідно з Національним положенням (стандартом) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності» – це перевищення суми витрат над сумою доходу, для отримання якого були здійснені ці витрати.

Значення прибутку підприємства полягає в тому, що він відіграє важливу роль у системі управління його фінансами і є:

- головною метою підприємницької діяльності;
- вираженням результату фінансово-господарської діяльності суб’єкта господарювання;
- винагородою за підприємницький ризик;
- оцінкою ефективності управління операційною, інвестиційною та фінансовою діяльністю суб’єкта господарювання;
- основним внутрішнім джерелом формування фінансових ресурсів підприємства, джерелом самофінансування підприємства;
- головним джерелом збільшення ринкової вартості підприємства;
- базою для виконання соціальних програм на підприємстві;
- основним захисним механізмом підприємства від загрози банкрутства;
- основою для розвитку як окремих підприємств, так і економіки країни.

У процесі управління формуванням і використанням прибутку слід розрізняти:

- валовий прибуток (збиток) – розраховується як різниця між чистим доходом від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) і собівартістю реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг) з урахуванням сум, які наведені у додаткових статтях;
- фінансовий результат від операційної діяльності – визначається як алгебраїчна сума валового прибутку (збитку), іншого операційного доходу, адміністративних витрат, витрат на збут та інших операційних витрат з урахуванням сум, які наведені у додаткових статтях;

- фінансовий результат до оподаткування – визначається як алгебраїчна сума прибутку (збитку) від операційної діяльності, фінансових та інших доходів (прибутків), фінансових та інших витрат (збитків) з урахуванням сум, які наведені у додаткових

Цінова політика підприємств (фірм) з різними формами власності повинна будуватися з урахуванням державної політики ціноутворення і особливостей ринкової економіки.

У сучасних умовах ринкових відносин існують два підходи до процесу ринкового ціноутворення: встановлення індивідуальних і єдиних цін. Індивідуальна ціна визначається на договірній основі в результаті переговорів між продавцем і покупцем. В умовах, коли пропонується стандартизований товар масового або серійного виробництва широкому колу споживачів, переважніше застосовувати єдині ціни. У цьому випадку покупець знає ціну товару, може порівняти її з ціною однотипних або взаємозамінних виробів і відносно легко прийняти рішення про покупку.

Незважаючи на те що в даний час отримують широкий розвиток і інші, нецінові фактори конкуренції, ціна як і раніше залишається істотним елементом конкурентної політики, надають великий вплив на функціонування підприємства, його стійкість і перспективи розвитку. Однак цінова політика багатьох підприємств виявляється недостатньо проробленою, що не виключає прийняття неправильних рішень, так як ціноутворення надмірно орієнтоване на витрати, ціни недостатньо оперативно враховують динаміку ринкових умов і не розглядаються спільно з іншими елементами системи маркетингу, цінові стратегії рідко ув'язуються із загальною стратегією розвитку самого підприємства, ціни недостатньо структуруються по окремих варіантах товару і сегментах ринку, відсутня інформація про цінову політику основних конкурентів.

Цінова політика багатьох підприємств (фірм) полягає в тому, щоб покрити витрати і отримати певний прибуток. Окремі підприємства намагаються продати товар якомога дорожче. Подібна практика свідчить про відсутність необхідного досвіду і знань в області ціноутворення. Тому для підприємства (фірми) важливо вивчати різні варіанти цінової політики, оцінювати їх особливості, умови, сфери, переваги і недоліки використання.

Ціноутворення – це складний процес, в ході якого повинні бути враховані не тільки об’єктивні фактори (витрати, попит і конкуренція), але і безліч суб’єктивних проявів. Воно складається з процесів формування цін окремих товарів і системи цін в цілому, на вільному ринку процес ціноутворення відбувається стихійно, ціни складаються під впливом попиту та пропозиції в умовах конкуренції, а також прийняття рішень, пов’язаних із встановленням ціни товару або послуги.

Цінові рішення для більшості продуктів не можуть прийматися підприємством без урахування всіх аспектів структури маркетингу, цін супутніх товарів, цін конкурентів, витрат виробництва і маркетингу продукту, попиту та цілей ціноутворення.

Таким чином, в умовах ринку цінова політика підприємства (фірми) складається з багатьох чинників, пов’язаних з вибором конкретних цілей ціноутворення, підходів і методів визначення цін нових і вже випущених виробів, надаваних послуг з метою збільшення обсягів реалізації, товарообігу, підвищення рівня виробництва, максимізації прибутку і зміцнення ринкових позицій підприємства (фірми).

Управління прибутком – процес розроблення і прийняття рішень стосовно формування, розподілу і використання прибутку на підприємстві з метою забезпечення максимізації добробуту власників підприємства в поточному та перспективному періодах.

Головною метою управління формуванням операційного прибутку підприємства є виявлення основних факторів, які визначають його остаточний розмір і пошук резервів подальшого збільшення його суми.

Основними **завданнями** управління прибутком є:

- забезпечення максимізації розміру прибутку в межах можливостей ресурсного потенціалу підприємства та обмежень ринкової кон’юнктури на основі зростання абсолютної величини прибутку;
- забезпечення оптимальної пропорційності між рівнем прибутку та допустимим рівнем ризику;
- забезпечення високої якості сформованого прибутку;
- забезпечення виплати належного рівня доходу власникам підприємства;

- забезпечення формування достатнього обсягу фінансових ресурсів коштом прибутку у відповідності з завданнями розвитку підприємства в довгостроковому періоді;

- забезпечення прийняттого рівня рентабельності;
- забезпечення оптимальних пропорцій розподілу прибутку;
- забезпечення постійного зростання ринкової вартості підприємства.

Управління формуванням прибутку включає два основні напрями – управління доходами та управління витратами, балансування яких визначає формування абсолютної величини прибутку суб'єкта господарювання.

Управління доходами підприємства – стабілізація та/або нарощення їх розміру та рівня за критерієм забезпечення високих темпів розвитку фінансово-господарської діяльності і досягнення запланованих обсягів прибутку підприємства.

Основна мета управління доходами підприємства – забезпечення стабільності формування його доходів у розмірі, не меншому за розмір його витрат, що призводить до збільшення прибутку і рентабельності.

Доходи згідно з Національним положенням (стандартом) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності» – це збільшення економічних вигод у вигляді надходження активів або зменшення зобов'язань, які призводять до зростання власного капіталу (за винятком зростання капіталу внаслідок внесків власників).

Завданнями управління доходами підприємства є:

- збільшення абсолютної величини доходів підприємства в цілому та за окремими джерелами їх формування;
- збільшення у структурі доходів підприємства частки чистого прибутку;
- забезпечення стабільності надходження доходів, а також обмеження впливу на формування доходів підприємства надзвичайних подій, прогнозування та оцінювання впливу яких є проблематичним;
- забезпечення зростання у структурі чистого доходу підприємства доходів, отриманих від основної діяльності;
- прискорення отримання доходів шляхом зменшення проміжку часу між їх формальним визнанням (момент визнання доходів з метою оподаткування – за першою

подією) та реальним отриманням (момент надходження грошових коштів від контрагента).

Функціонально-організаційна модель управління фінансами суб'єкта господарювання – фінансовий менеджмент – спрямована на забезпечення стабільності його фінансово-господарської діяльності та підтримання конкурентоспроможності у короткостроковій та довгостроковій перспективах.

Визначаючи поняття управління прибутком, необхідно чітко усвідомлювати, що прибуток не є безпосереднім об'єктом управління, оскільки його абсолютна величина є результуючим показником і безпосередньо залежить від зміни абсолютних величини інших фінансових показників господарської діяльності суб'єкта господарювання – доходів та витрат суб'єкта.

Це можливо досягти, перш за все, за рахунок забезпечення прийнятної та стабільної рівня самофінансування потреби підприємства у капіталі для фінансування операційної та інвестиційної діяльності. Зважаючи на те, що основним джерелом самофінансування підприємств є прибуток, важливим напрямком фінансового менеджменту залишається управління прибутком.

У свою чергу, ефективність та результативність моделі управління прибутку суб'єкта господарювання залежить від рівня адекватності інформаційно-методологічного забезпечення такої моделі, під яким необхідно розуміти сукупність інформаційних каналів отримання, первинного зведення, увільнення та обробки фінансової інформації з метою покриття потреб планування та контролінгу процесу формування, розподілу та споживання прибутку суб'єкта господарювання як інтегрального показника ефективності його підприємницької діяльності.

Модель управління прибутком підприємства складається з трьох взаємопов'язаних функціонально-організаційних блоків, а саме:

- 1) управління доходами;
- 2) управління витратами;
- 3) управління розподілом прибутку.

Управління формуванням прибутку розпочинається з планування прибутку від реалізації продукції. Існує кілька методів визначення цього показника: на основі

попереднього розрахунку планового виторгу і собівартості реалізованої продукції; попереднього розрахунку планового обсягу реалізації та показників «порогу рентабельності» і «запасу фінансової міцності»; запланованого рівня рентабельності реалізації продукції і планового виторгу від реалізації; планування, виходячи з цільового розміру прибутку.

Прибуток залежить від трьох складових – витрат на виробництво і реалізацію продукції, ціни одиниці кожного виду продукції й обсягу реалізації продукції. Як треба впливати на них, щоб збільшити прибуток, визначається у процесі операційного аналізу, який називають аналіз «витрати-обсяг-прибуток» («Costs-Volume-Profit»). Операційний аналіз відображає можливості максимізації прибутку шляхом вибору найвигідніших сполучень змінних витрат на одиницю продукції, умовно постійних витрат, ціни й обсягу реалізації. В основу операційного аналізу покладено поділ витрат на змінні (пропорційні) і умовно-постійні (непропорційні).

Змінні витрати – це витрати, що змінюються пропорційно обсягу виробництва (витрати на сировину, матеріали, електроенергію і паливо, технологічні, відрядна заробітна плата робітників та інші прямі витрати).

Умовно-постійні витрати — не змінюються чи суттєво не змінюються при зміні обсягу виробництва продукції. До умовно-постійних витрат належать амортизаційні відрахування, відсотки за кредит, орендна плата, управлінські витрати, погодинна заробітна плата, витрати на рекламу, представницькі витрати тощо.

Деякі елементи витрат складаються з постійної і змінної частин (поштово-телеграфні витрати, плата за електроенергію, витрати на оплату праці, витрати на поточний ремонт устаткування та ін.) і називаються змішаними.

Через наявність умовно-постійних витрат підприємство, реалізуючи кожну одиницю продукції (робіт, послуг) із прибутком, що закладений в ціні, буде залишатися збитковим доки не досягне певного обсягу реалізації продукції, виторг від якого покриє всі умовно-постійні витрати.

В процесі операційного аналізу визначають:

- проміжний фінансовий результат – валову маржу (різниця між виторгом і змінними витратами), «пори́г рентабельності» (точку беззбитковості), «запас фінансової

міцності», а також ефект операційного важеля, який виявляється в тому, що будь-які зміни виторгу від реалізації тягнуть за собою більш сильні зміни прибутку. Сила впливу операційного важеля показує на скільки процентів змінюється прибуток при зміні виторгу на 1 %.

Операційний аналіз називають також аналізом беззбитковості, оскільки він потребує розрахунку суми виторгу від реалізації чи обсягу реалізації (у кількісному вимірі), за яких забезпечується покриття усіх витрат – змінних й умовно-постійних (тобто беззбитковість підприємства), але прибуток ще дорівнює нулю.

Виторг (чи обсяг реалізації продукції у натуральному вираженні), що забезпечує повне покриття усіх витрат (змінних й умовно-постійних) і нульовий прибуток, називають по-різному: точка нульового прибутку або точка беззбитковості, або «пори́г» рентабельності.

Визначення «порогу рентабельності» (точки беззбитковості) дає змогу проводити гнучку цінову політику, адже після досягнення точки беззбитковості додатковий прибуток приносить реалізація продукції за будь-якою ціною, що перевищує змінні витрати.

Управління витратами підприємства – оптимізація їх розміру та рівня за критерієм забезпечення високих темпів розвитку фінансово-господарської діяльності і досягнення запланованих обсягів прибутку підприємства.

Основна мета управління витратами підприємства – оптимізація фінансових ресурсів підприємства і підвищення ефективності їх використання, що призводить до зниження собівартості, збільшення прибутку і рентабельності.

Витрати згідно з Національним положенням (стандартом) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності» – це зменшення економічних вигод внаслідок вибуття активів або збільшення зобов'язань, які призводять до зменшення власного капіталу (за винятком зменшення капіталу внаслідок його вилучення або розподілення власниками). Витрати підприємства формуються відповідно до видів діяльності: від операційної діяльності, від інвестиційної і фінансової діяльності, від надзвичайної діяльності.

Витрати від операційної діяльності включають:

- собівартість реалізованої продукції – складається із виробничої собівартості (прямі матеріальні витрати, прямі витрати на оплату праці, інші прямі витрати, загальновиробничі витрати), нерозподілених постійних загальновиробничих витрат, наднормативних виробничих витрат;

- адміністративні витрати – витрати на обслуговування та управління підприємством (проведення загальних річних зборів, відрядження, зв'язок та ін.);

- витрати на збут – витрати на пакування і транспортування, ремонт тари, рекламу, комісійна винагорода продавцям, утримання основних фондів, пов'язаних зі збутом продукції;

- інші операційні витрати – витрати на дослідження та розробки, втрати від знецінення запасів, нестачі і втрати від псування цінностей, виплата штрафів, пені, неустойки та ін.

Стратегії управління формуванням прибутком підприємства:

- агресивна (наступальна) стратегія – забезпечення збільшення абсолютної величини прибутку підприємства шляхом максимізації рівня доходів підприємства в результаті збільшення виручки від реалізації товарів, робіт та послуг за порівняно стабільного рівня витрат;

- захисна стратегія – забезпечення контролю витрат з метою збільшення прибутку суб'єкта господарювання як різниці між абсолютною величиною доходів та витрат.

Постійні витрати – витрати, сума яких не залежить від зміни обсягу виробництва і реалізації продукції в рамках певного часового періоду.

Традиційно до постійних витрат включають амортизаційні відрахування, витрати на оренду, заробітну плату адміністративного персоналу. Як правило, постійні витрати здійснюються і за умови відсутності основної діяльності. При цьому слід враховувати, що постійні витрати не залежать від обсягу реалізації в певному періоді часу, так званому релевантному діапазоні, – цей період триває до того моменту, доки подальше нарощення обсягів виробництва не вимагатиме збільшення виробничих потужностей, оренди додаткових активів, збільшення працівників адміністративного апарату. Саме з

погляду на це поряд із терміном «постійні витрати» часто вживають термін «умовно-постійні витрати».

Змінні витрати – витрати, сума яких прямо залежить від зміни обсягу виробництва і реалізації продукції. До змінних витрат включають витрати на сировину і матеріали, енергоносії, задіяні у процесі виробництва та реалізації продукції.

Розподіл витрат на змінні і постійні відбувається на основі даних управлінського обліку. У фінансовій практиці найчастіше використовуються такі аналітичні методи: графічний метод, метод максимуму-мінімуму, метод найменших квадратів, спрощений статистичний метод.

До основних завдань фінансових менеджерів при розробці цінової політики належить визначення базової ціни продукції, встановлення динаміки валових витрат залежно від зміни обсягів виробництва продукції, визначення такої ціни і обсягу реалізації певного виду продукції, за яких підприємство може отримати найбільший прибуток.

Щодо пропорцій розподілу чистого прибутку на реінвестування та виплату дивідендів сформувалося два протилежні наукові підходи. З одного боку – це теорія «нарахування дивідендів за залишковим принципом» (розроблена американськими вченими Ф. Модільяні та М. Міллером, звідси скорочена – назва – теорія «ММ»), з другого – так звана теорія «синиці в руці» (розробник – американський учений М. Гордон).

У практиці зарубіжних корпорацій поширена компромісна дивідендна політика, яка має на меті реалізацію інвестиційних можливостей компанії (забезпечення фінансування інвестиційних проєктів з додатним значенням NPV), підтримання оптимального співвідношення (з точки зору мінімізації WACC і забезпечення платоспроможності) між позиковим і акціонерним капіталом, підтримання довіри акціонерів виплатою стабільних дивідендів і уникнення необхідності випускати нові акції.

Тема 6. Управління активами

1. Склад і структура активів підприємства, оцінка активів.
2. Зміст і задачі управління оборотними активами.
3. Управління виробничими запасами.
4. Управління дебіторською заборгованістю.
5. Аналіз і управління необоротними активами, основними засобами, нематеріальними активами.

Основний зміст

Активи – ресурси, які перебувають у розпорядженні підприємства і використання яких веде до збільшення економічних вигод у майбутньому. До активів включають усі види майна підприємства: матеріальні цінності, нематеріальні активи та кошти, що належать підприємству на певну дату.

Згідно з Національним положенням (стандартом) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності» активи підприємства поділяються на необоротні та оборотні активи.

Необоротні активи – всі активи, що не є оборотними.

Оборотні активи – грошові кошти та їхні еквіваленти, що не обмежені у використанні, а також інші активи, призначені для реалізації або споживання протягом операційного циклу чи протягом дванадцяти місяців з дати балансу.

Основні засоби – матеріальні активи, які підприємство утримує з метою використання їх у процесі виробництва або постачання товарів, надання послуг, здавання в оренду іншим особам або для здійснення адміністративних і соціально-культурних функцій, очікуваний строк корисного використання (експлуатації) яких більше одного року (або операційного циклу, якщо він довший за рік).

Класифікація активів підприємства:

- 1) За характером участі у господарському процесі та швидкості обороту:
 - оборотні активи;
 - необоротні активи.
- 2) За формами функціонування:

- матеріальні активи;
 - нематеріальні активи;
 - фінансові активи.
- 3) За характером обслуговування видів діяльності:
- операційні активи;
 - інвестиційні активи.
- 4) За характером фінансових джерел формування:
- валові активи;
 - чисті активи;
- 5) За характером власності:
- власні активи;
 - орендовані активи.
- 6) За ступенем ліквідності:
- активи в абсолютно ліквідній формі;
 - високоліквідні активи;
 - середньо ліквідні активи;
 - слабо ліквідні активи;
 - неліквідні активи.

Оборотним капіталом на кожному підприємстві оперують щоденно: закуповують сировину і матеріали, використовують їх у виробництві, відвантажують готову продукцію, отримують гроші від дебіторів.

Важливість ефективного управління оборотними активами важко переоцінити. Нестача оборотного капіталу може паралізувати діяльність підприємства або погіршити його ліквідність, а надлишок означатиме, що частина капіталу не працює і не приносить прибутку.

Кожне підприємство формує власну політику управління оборотними активами. Ця політика встановлює необхідну потребу в оборотних активах, визначає їх склад і структуру та джерела, з яких повинні фінансуватися ці активи. Політика управління оборотними активами є частиною загальної фінансової стратегії підприємства.

Цілеспрямоване управління оборотними активами підприємства визначає необхідність попередньої їхньої класифікації:

1) *За характером фінансових джерел формування:*

- валові оборотні активи;
- чисті оборотні активи;
- власні оборотні активи.

2) *За видами:*

- запаси сировини, матеріалів, напівфабрикатів;
- запаси готової продукції;
- дебіторська заборгованість;
- грошові активи;
- інші види оборотних активів.

3) *За характером участі в операційному процесі:*

- оборотні активи, які обслуговують виробничий цикл підприємства;
- оборотні активи, які обслуговують фінансовий цикл.

4) *За періодом функціонування:*

- постійна частина оборотних активів;
- змінна частина оборотних активів.

Управління оборотними активами підприємства пов'язано з конкретними особливостями формування його операційного циклу.

Якщо підприємство господарює ефективно, то його активи обертаються швидко і, проходячи всі стадії операційного циклу, приносять певний прибуток. На різних підприємствах швидкість обороту їхніх поточних активів є неоднаковою. На цей показник впливає: період кредитування підприємством покупців, час перебування сировини і матеріалів у запасах, тривалість виробничого циклу і період зберігання готової продукції на складі тощо.

Операційний цикл – це період повного обороту всієї суми оборотних активів, у процесі якого відбувається зміна окремих їхніх видів. Існують наступні стадії руху оборотних активів в розрізі етапів операційного циклу:

Перша стадія – грошові активи використовуються для придбання сировини і матеріалів, тобто вхідних запасів.

Друга стадія – вхідні запаси матеріальних оборотних активів у результаті безпосередньої виробничої діяльності перетворюються у запаси готової продукції.

Третя стадія – запаси готової продукції реалізуються споживачам і до настання їх оплати перетворюються у дебіторську заборгованість.

Четверта стадія – інкасована (тобто оплачена) дебіторська заборгованість знову перетворюється у грошові активи.

Найважливішою характеристикою операційного циклу, що істотно впливає на обсяг, структуру й ефективність використання оборотних активів, є його тривалість. Вона включає період часу від моменту витрати підприємством коштів на придбання вхідних запасів матеріальних оборотних активів до надходження грошей від дебіторів за реалізовану їм продукцію.

У процесі управління оборотними активами в рамках операційного циклу виділяють дві основні його складові: 1) виробничий цикл підприємства; 2) фінансовий цикл (або цикл грошового обігу) підприємства.

Виробничий цикл підприємства характеризує період повного обороту матеріальних елементів оборотних активів, що використовуються для обслуговування виробничого процесу, починаючи з моменту надходження сировини, матеріалів і напівфабрикатів на підприємство і закінчуючи моментом відвантаження виготовленої з них готової продукції покупцям.

Фінансовий цикл (цикл грошового обігу) підприємства являє собою період повного обороту коштів, інвестованих в оборотні активи, починаючи з моменту погашення кредиторської заборгованості за отримані сировину, матеріали і напівфабрикати, і закінчуючи інкасацією дебіторської заборгованості за відвантажену готову продукцію.

Структура поточних активів відображає специфіку операційного циклу підприємства. Склад і структура оборотних активів не є постійними. Вони змінюються як по роках, так і в межах одного року залежно від виробничого циклу, сезонності продажів, особливостей формування запасів, кредитної політики тощо. Всі ці фактори

необхідно враховувати при аналізі ефективності використання оборотних активів конкретного підприємства.

Фінансові менеджери повинні визначити оптимальний розмір власних оборотних засобів (чистого оборотного капіталу), тому що їхня недостатність веде до втрати ліквідності, а значний надлишок означає неефективне використання оборотного капіталу підприємства.

Використовуючи ту чи іншу політику фінансування оборотних активів, менеджери впливають на розмір чистого оборотного капіталу. Політика фінансування оборотних активів може бути більш чи менш ризикованою з погляду її впливу на показники ліквідності підприємства.

Для ефективного управління оборотними активами необхідно знати постійну і змінну (сезонну) потребу підприємства в оборотних засобах. Постійна потреба складається з мінімально-необхідного розміру засобів у всіх видах запасів і середнього розміру дебіторської заборгованості. Фінансові менеджери використовують різні методи, за якими можна більш точно чи приблизно визначати постійну потребу в оборотних засобах.

Для підприємств із сезонним характером виробництва необхідно планувати потребу в оборотних засобах із розбивкою по місяцях, для цього зручно використовувати план грошових надходжень і витрат на рік з розбивкою по місяцях (декадах).

Для управління окремими елементами оборотних активів (товарно-матеріальними запасами, дебіторською заборгованістю, коштами) розроблені спеціальні методи і прийоми, що дозволяють підвищити ефективність їх використання.

Ефективне управління запасами дозволяє знизити тривалість виробничого і всього операційного циклу, зменшити поточні витрати на їхнє збереження, вивільнити з поточного господарського обороту частину фінансових коштів, реінвестуючи їх в інші активи. Забезпечення цієї ефективності досягається за рахунок розробки і реалізації спеціальної фінансової політики управління запасами.

Політика управління запасами являє собою частину загальної політики управління оборотними активами підприємства, що полягає в оптимізації загального розміру і

структури запасів товарно-матеріальних цінностей, мінімізації витрат по їхньому обслуговуванню і забезпеченню ефективного контролю за їхнім рухом.

Розробка політики управління запасами охоплює ряд послідовно виконуваних етапів робіт, основними з яких є:

1. Аналіз запасів товарно-матеріальних цінностей у попередньому періоді. Основною задачею цього аналізу є виявлення рівня забезпеченості виробництва і реалізації продукції відповідними запасами товарно-матеріальних цінностей у попередньому періоді й оцінка ефективності їхнього використання. Аналіз проводиться в розрізі основних видів запасів.

2. Визначення цілей формування запасів. Запаси товарно-матеріальних цінностей, що включаються до складу оборотних активів, можуть створюватися на підприємстві з різними цілями:

а) забезпечення поточної виробничої діяльності (поточні запаси сировини і матеріалів);

б) забезпечення поточної збутової діяльності (поточні запаси готової продукції);

в) нагромадження сезонних запасів, що забезпечують господарський процес у майбутньому періоді (сезонні запаси сировини, матеріалів і готової продукції) і т.п.

У процесі формування політики управління запасами вони відповідним чином класифікуються для забезпечення наступної диференціації методів управління ними.

3. Оптимізація розміру основних груп поточних запасів. Така оптимізація пов'язана з попереднім поділом усієї сукупності запасів товарно-матеріальних цінностей на два основних види – виробничі запаси (запаси сировини, матеріалів і напівфабрикатів) і запаси готової продукції. У розрізі кожного з цих видів виділяються запаси поточного збереження – постійно поновлювана частина запасів, що формуються на регулярній основі і рівномірно споживаються у процесі виробництва продукції або її реалізації покупцям.

Політика управління дебіторською заборгованістю – частина загальної політики управління оборотними активами та маркетингової політики підприємства, яка спрямована на розширення обсягу реалізації продукції й оптимізації загального розміру заборгованості та забезпечення її своєчасної інкасації.

Метою управління дебіторською заборгованістю є визначення оптимального її розміру і забезпечення своєчасної інкасації боргу.

Дебіторська заборгованість – сума заборгованості дебіторів підприємству на певну дату.

Довгострокова дебіторська заборгованість – сума дебіторської заборгованості, яка не виникає в ході нормального операційного циклу та буде погашена після дванадцяти місяців з дати балансу. Поточна дебіторська заборгованість – сума дебіторської заборгованості, яка виникає в ході нормального операційного циклу або буде погашена протягом дванадцяти місяців з дати балансу.

Сумнівний борг – поточна дебіторська заборгованість, стосовно якої існує невпевненість щодо її погашення боржником.

Безнадійна дебіторська заборгованість – поточна дебіторська заборгованість, стосовно якої існує впевненість щодо її неповернення боржником або для якої минув строк позовної давності.

Чиста реалізаційна вартість дебіторської заборгованості – сума поточної дебіторської заборгованості за вирахуванням резерву сумнівних боргів.

Формування політики управління дебіторською заборгованістю підприємства (або його кредитної політики стосовно покупців продукції) здійснюється по наступних основних етапах:

1. Аналіз дебіторської заборгованості підприємства в попередньому періоді.
2. Формування принципів кредитної політики стосовно покупців продукції.
3. Визначення можливої суми фінансових коштів, інвестованих у дебіторську заборгованість по товарному (комерційному) і споживчому кредиту.
4. Формування системи кредитних умов. До складу цих умов входять наступні елементи: термін надання кредиту (кредитний період); розмір наданого кредиту (кредитний ліміт); вартість надання кредиту (система цінових знижок при здійсненні негайних розрахунків за придбану продукцію); система штрафних санкцій за прострочення виконання зобов'язань покупцями.
5. Формування стандартів оцінки покупців і диференціація умов надання кредиту.
6. Формування процедури інкасації дебіторської заборгованості.

7. Забезпечення використання на підприємстві сучасних форм рефінансування дебіторської заборгованості.

8. Побудова ефективних систем контролю за рухом і своєчасною інкасацією дебіторської заборгованості.

З позицій фінансового менеджменту можна надати наступну класифікацію необоротних активів:

- 1) За функціональними видами:
 - основні засоби;
 - нематеріальні активи;
 - незавершені капітальні вкладення;
 - обладнання, призначене для монтажу;
 - довгострокові фінансові вкладення.
- 2) За характером володіння:
 - власні необоротні активи;
 - орендовані необоротні активи.
- 3) За характером обслуговування окремих видів діяльності підприємства:
 - необоротні активи, які обслуговують операційну діяльність (операційні необоротні активи);
 - необоротні активи, які обслуговують інвестиційну діяльність (інвестиційні необоротні активи);
 - необоротні активи, які задовольняють потреби персоналу (невиробничі необоротні активи).
- 4) За формами забезпечення кредиту заставою та особливостями страхування:
 - рухомі необоротні активи;
 - нерухомі необоротні активи.

Незважаючи на різноманіття складу операційних необоротних активів по окремих видах і групах, ціль фінансового менеджменту в цій сфері відносно проста – забезпечити своєчасне відновлення і підвищення ефективності використання операційних необоротних активів.

З урахуванням цієї мети формується політика управління операційними необоротними активами підприємства.

Політика управління операційними необоротними активами являє собою частину загальної фінансової стратегії підприємства, що полягає у фінансовому забезпеченні своєчасного їхнього відновлення і високої ефективності використання.

Політика управління операційними необоротними активами підприємства формується по наступних основних етапах:

1. Аналіз операційних необоротних активів підприємства в попередньому періоді. Цей аналіз проводиться з метою вивчення динаміки загального їхнього обсягу і складу, ступеня їхньої придатності, інтенсивності відновлення й ефективності використання.

2. Оптимізація загального обсягу і складу операційних необоротних активів підприємства.

3. Забезпечення своєчасного відновлення операційних необоротних активів підприємства.

4. Забезпечення ефективного використання операційних необоротних активів підприємства.

5. Формування принципів і оптимізація структури джерел фінансування операційних необоротних активів.

Фінансування відновлення операційних необоротних активів у цілому зводиться до двох варіантів. Перший з них ґрунтується на тому, що весь обсяг відновлення цих активів фінансується за рахунок власного капіталу.

Цей варіант в основному дозволяє провести оновлення необоротних активів, зокрема їх виробничої частини, на простій основі.

Другий з них заснований на змішаному фінансуванні відновлення операційних необоротних активів за рахунок власного і довгострокового позикового капіталу.

У процесі фінансування відновлення окремих видів операційних необоротних активів однією з найбільш складних задач фінансового менеджменту є вибір альтернативного варіанта – придбання цих активів у власність або їхню оренду.

Оперативний лізинг (оренда) являє собою господарську операцію, що передбачає передачу орендареві права користування основними засобами, що належать

орендодавцеві, на термін, що не перевищує їхньої повної амортизації, з обов'язковим їхнім поверненням власникові після закінчення терміну дії лізингової угоди. Передані в оперативний лізинг основні засоби залишаються на балансі орендодавця.

Фінансовий лізинг (оренда) являє собою господарську операцію, що передбачає придбання орендодавцем за замовленням орендаря основних засобів з подальшою передачею їх у користування орендаря на термін, що не перевищує періоду повної їхньої амортизації, з обов'язковою наступною передачею права власності на ці основні засоби орендареві, фінансовий лізинг розглядається як один з видів фінансового кредиту. Основні засоби, передані у фінансовий лізинг, включаються до складу основних засобів орендаря.

Поворотний лізинг (оренда) являє собою господарську операцію підприємства, що передбачає продаж основних засобів фінансовому інституті (банкові, страхові компанії і т.п.) з одночасним зворотним одержанням цих основних засобів підприємством в оперативний або фінансовий лізинг. У результаті цієї операції підприємство дістає фінансові кошти, що воно може використовувати на інші цілі.

Ефективність грошових потоків порівнюється в дійсній вартості по таких основних варіантах рішень: 1. Придбання відновлюваних активів у власність за рахунок власних фінансових ресурсів. 2. Придбання відновлюваних активів у власність за рахунок довгострокового банківського кредиту. 3. Оренда (лізинг) активів, що підлягають відновленню.

Основу грошового потоку придбання активу у власність за рахунок власних фінансових ресурсів складають витрати по його покупці, тобто ринкова ціна активу. Ці витрати здійснюються при покупці активу і тому не вимагають приведення до дійсної вартості.

Тема 7. Вартість і оптимізація структури капіталу

1. Сутність капіталу підприємства, його класифікація. Визначення загальної потреби в капіталі.

2. Власний капітал та його формування.

3. Позиковий капітал. Довгострокові та короткострокові фінансові зобов'язання.
4. Структура капіталу, фактори, що на нього впливають.
5. Вартісні капіталу, його вплив на ціну підприємства.
6. Фінансовий леверидж. Ефект фінансового левериджу.

Основний зміст

Капітал – це економічна категорія, яка відома давно, але отримала новий зміст в умовах ринкових відносин. Як головна економічна база створення і розвитку підприємства, капітал у процесі свого функціонування забезпечує інтереси держави, власників і персоналу. Капітал підприємства характеризує загальну вартість засобів у грошовій, матеріальній і нематеріальній формах, які інвестуються у формування його активів.

Капітал підприємства як об'єкт управління розглядається з двох боків. З одного боку, капітал – це вартість (обсяг грошових фондів), що інвестується у виробництво чи фінансові активи з метою отримання прибутку; розмір отриманого прибутку визначає ефективність використання капіталу, його рентабельність, яка вимірюється відношенням прибутку до суми задіяного капіталу (в процентах), тобто відображається процентною ставкою доходу. З другого боку, капітал – це економічний ресурс за придбання і використання якого треба платити, тобто він має певну ціну, яка формується на фінансовому ринку. Вартість (ціна), яку підприємство має платити за залучення коштів інвесторів і кредиторів для фінансування своєї діяльності, вимірюється процентною ставкою (плата за використання капіталу).

Капітал підприємства формується за рахунок внутрішніх і зовнішніх грошових фондів.

Внутрішні фонди створюються за рахунок грошових потоків від операційної діяльності, а також продажу частини активів. Чистий грошовий потік (net cash flow) дорівнює сумі чистого прибутку і амортизації. Частина цих грошей (за вирахуванням сплачених грошима дивідендів) слугує джерелом інвестицій в необоротні та оборотні активи.

Зовнішні грошові фонди залучаються шляхом додаткових внесків у статутний капітал, емісії нових акцій (збільшення власного капіталу), а також у вигляді різних форм позик (емісія облігацій, кредити банків).

Основна роль у фінансовому розвитку підприємства належить внутрішнім джерелам, а додатково залучаються зовнішні.

Основні характеристики капіталу:

1) Капітал – це основний фактор виробництва, дає можливість об'єднати всі фактори виробничої діяльності.

2) Капітал представляє собою ресурси підприємства, які приносять дохід, може виступати самостійно як форма позичкового капіталу.

3) Капітал є джерелом формування поточного та майбутнього добробуту його власників (спожита частина та накопичена частина відповідно).

4) Динаміка капіталу підприємства. Зростання вартості капіталу підприємства свідчить про зростання його прибутку та ефективність його розподілу у використанні. Зниження обсягів власного капіталу підприємства може бути результатом збиткової роботи підприємства або неефективного підприємства.

5) Капітал підприємства є мірилом ринкової вартості підприємства, розмір власного капіталу підприємства визначає потенціальну можливість, залучення позичкових коштів. Власний і позичковий капітал формують базову оцінку ринкової вартості підприємства в цілому.

Класифікація капіталу:

1. За належністю підприємства: власний, залучений.
2. За метою використання: виробничий, позичковий, спекулятивний.
3. За формою фінансування: фінансовий, матеріальний, нематеріальний.
4. За об'єктом інвестування: основний, оборотний.
5. За формою власності: приватний, державний.
6. За організаційно-правовою формою діяльності: акціонерний, пайовий, індивідуальний.
7. За характером використання власниками: споживчий, нагромаджений.

8. За характером використання в господарському процесі: працюючий, непрацюючий.

Власний капітал – це власні джерела фінансування підприємства, які без визначення строку повернення внесені його засновниками або залишені ними на підприємстві з чистого прибутку. Джерелами утворення власного капіталу є інвестований капітал (сума простих і привілейованих акцій за їх номінальною вартістю, а також додатково вкладений капітал, який також може бути поділений за джерелами утворення) та нерозподілений прибуток (частина чистого прибутку, що не була розподілена між акціонерами).

Власний капітал (ВК) приймає такі форми:

1) *статутний фонд* – початкова сума власного капіталу, яка інвестується для формування активів на початку здійснення діяльності. Розмір статутного фонду (або ВК) визначається статутом підприємства;

2) *резервний фонд підприємства* (резервний капітал) – зарезервована частина ВК підприємства передбачена для внутрішнього страхування в його господарській діяльності. Розмір резервного капіталу визначається засновницькими документами. Основним джерелом є прибуток;

3) *спеціальні цільові фонди підприємств* – фонди створюються з метою послідовного цільового використання для збільшення капіталу підприємства. До таких фондів можна віднести: амортизаційний фонд, ремонтний фонд, фонд розвитку виробництва, фонд фінансування соціального розвитку, фонд охорони праці, фонд спеціальних програм;

4) *нерозподілений прибуток* – частина прибутку, що отримана, але не використана в попередньому періоді на споживання його власниками (акціонерами, пайовиками), а також персоналом підприємства. Ця частина прибутку реінвестується для розвитку виробництва (капіталізується);

5) *інші форми власного капіталу* – розрахунки за майно (при здачі його в оренду), розрахунки з учасниками (по виплаті їм доходів у формі процентів або дивідендів) і деякі інші.

Джерела формування власного капіталу можна класифікувати:

1) внутрішні джерела (прибуток, що залишається в розпорядженні підприємства (чистий прибуток) і забезпечує переважно формування приросту власного капіталу; амортизаційні відрахування, суму власного капіталу вони не збільшують, а лише виступають засобом його реінвестування; інші внутрішні джерела не відіграють помітної ролі у формуванні власних ресурсів підприємства);

2) зовнішні джерела (залучення додаткових пайових внесків в статутний фонд; залучення акціонерного капіталу шляхом емісії і реалізації акцій; отримання безповоротної допомоги); інші зовнішні джерела (безоплатно отримані матеріальні і нематеріальні активи).

Позиковий капітал, використовуваний підприємством, характеризує в сукупності об'єм його зобов'язань, які можна диференціювати наступним чином:

1) довгострокові зобов'язання (всі форми функціонуючого запозиченого капіталу зі строком його використання більше 1 року. Основними формами цих зобов'язань є довгострокові кредити банків і довгострокові запозичені кошти, строк погашення яких ще не наступив або не погашені в передбачений строк);

2) короткострокові зобов'язання (всі форми залученого запозиченого капіталу зі строком його використання до 1 року. Основними формами є короткострокові кредити банків і короткострокові запозичені кошти, різні форми кредиторської заборгованості підприємства та інші короткострокові зобов'язання).

На залучення позичкових коштів впливають об'єктивні фактори, які пов'язані з сезонними коливаннями виробництва продукції, періодом обертання, тривалістю виробничого циклу, нерівномірним формуванням витрат; до необ'єктивних (але і не суб'єктивних) факторів відносяться форми розрахунків, діюча система оподаткування, тимчасові ускладнення діяльності підприємств.

Позичковий капітал, що його використовують підприємства, це їх зобов'язання, які визначаються на певну дату. В процесі розвитку підприємства по мірі погашення його зобов'язань виникає потреба в залученні нових позичкових коштів. Позичені кошти є значною частиною капіталу підприємства, а тому можуть суттєво впливати на фінансово-господарську діяльність підприємства.

При управлінні позичковим капіталом важливе значення має забезпечення найбільш ефективних форм його залучення з різних джерел.

При управлінні залученими коштами необхідно здійснювати їх класифікацію за ознаками:

1) за метою залучення (залучення на відтворення основних фондів; на поповнення оборотних активів; для задоволення інших потреб);

2) за джерелом залучення позичкових коштів (зовнішні джерела залучених коштів; внутрішні джерела (внутрішня кредиторська заборгованість);

3) період залучення (кошти залучені на довготерміновий період (понад 1 рік); короткотерміновий період (до 1 року));

4) форми залучення позичкових коштів (грошова (у вигляді кредитів); у формі обладнання (з лізингом); товарна форма (товарний і комерційний кредит); інші матеріальні та нематеріальні форми;

5) за формою забезпечення позичкових коштів (незабезпечені; забезпечені під гарантію; шляхом страхування позичкових коштів).

Ціна капіталу розглядається у фінансовому менеджменті, з одного боку, як процентна ставка, яку потрібно платити інвесторам, що вкладають капітал у підприємство, а з другого боку – як необхідна ставка доходу, яку має отримувати підприємство, щоб покривати витрати по залученню капіталу.

Кожне джерело фінансування має свою ціну. Залучаючи капітал з різних джерел (випуск акцій, облігацій, отримання кредитів тощо), фінансові менеджери намагаються забезпечити зниження середньозваженої ціни капіталу (WACC), тобто середньої плати (у %) за всі джерела фінансування. WACC використовується: а) для оцінювання доцільності капіталовкладень як дисконтна ставка при обчисленні NPV інвестиційних проектів; б) для зіставлення з IRR проектів, проекти з IRR нижче WACC відхиляються; в) для визначення ринкової вартості підприємства методом дохідності як дисконтна ставка.

Показник гранична ціна капіталу використовується при складанні плану капіталовкладень і вказує на ціну кожної одиниці додаткового нового капіталу, який залучає підприємство.

Гранична ціна капіталу починає зростати при певному збільшенні додаткового капіталу. Рішення про додаткові капіталовкладення може прийматись тільки за умови перевищення очікуваної норми прибутку від інвестицій граничної ціни капіталу.

Залучення позикового капіталу в розумних межах викликає позитивний ефект фінансового левериджу (важеля), тобто завдяки використанню позик приріст рентабельності власного капіталу буде більшим, ніж приріст рентабельності активів.

Завдання фінансового менеджера – підтримувати оптимальну структуру капіталу, щоб використовувати позитивний ефект фінансового левериджу, не допускати появи від’ємного ефекту фінансового важеля, не збільшувати ризик втрати фінансової стійкості підприємства.

Фінансовий леверидж – об’єктивний фактор, що виникає з появою позикових коштів в структурі капіталу підприємства і дозволяє йому отримувати додатковий прибуток на власний капітал.

Фінансовий ризик – ризик, притаманний підприємству в умовах залучення позикового капіталу.

Ефект фінансового левериджу (ЕФЛ) – показник, який відображає рівень отримання додаткового прибутку на власний капітал внаслідок використання позикових засобів.

Фінансовий леверидж визначає фінансовий ризик, пов’язаний зі структурою капіталу – чим більше значення цього показника, тим більший ризик неповернення кредитів з відсотками для кредиторів та ризик не виплати дивідендів для акціонерів.

Фінансовий леверидж надає можливість підприємству впливати на зміну чистого прибутку шляхом зміни обсягів і структури власного і позикового капіталу.

Тема 8. Управління інвестиціями

1. Сутність і класифікація інвестицій, їх види. Зміст і завдання управління інвестиціями, інвестиційна політика.
2. Класифікація інвестицій підприємств.
3. Управління капітальними інвестиціями.

4. Оцінка ефективності інвестиційних проектів.
5. Управління джерелами фінансування капітальних інвестицій.
6. Портфель фінансових вкладень та принципи його формування.

Основний зміст

Інвестиції – господарські операції, які передбачають придбання основних засобів, нематеріальних активів, корпоративних прав та/або цінних паперів в обмін на кошти або майно.

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

Такими цінностями можуть бути:

- кошти, цільові банківські вклади, паї, акції та інші цінні папери (окрім векселів);
- рухоме та нерухоме майно (будинки, споруди, устаткування та інші матеріальні цінності);
- майнові права інтелектуальної власності;
- сукупність технічних, технологічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, навиків та виробничого досвіду, необхідних для організації того чи іншого виду виробництва, але не запатентованих («ноу-хау»);
- права користування землею, водою, ресурсами, будинками, спорудами, обладнанням, а також інші майнові права;
- інші цінності.

Згідно з Податковим кодексом інвестиції поділяються на:

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

б) фінансові інвестиції – господарські операції з придбання корпоративних прав, цінних паперів, деривативів та/або інших фінансових інструментів. Фінансові інвестиції поділяються на:

- прямі інвестиції – господарські операції щодо внесення коштів або майна в обмін на корпоративні права, емітовані юридичною особою при їх розміщенні такою особою;
- портфельні інвестиції – господарські операції щодо купівлі цінних паперів, деривативів та інших фінансових активів за кошти на фондовому ринку або біржовому товарному ринку;

в) реінвестиції – господарські операції щодо здійснення капітальних або фінансових інвестицій коштом прибутку, отриманого від інвестиційних операцій.

Класифікація інвестицій проводиться за такими основними ознаками:

1. За формами власності на інвестиційні ресурси:

- приватні – інвестиції фізичних осіб, недержавних підприємств, господарських асоціацій та союзів, релігійних організацій;
- державні – інвестиції центральних та місцевих органів влади та управління з бюджету, позабюджетних фондів, а також інвестиції підприємств державної форми власності;
- змішані – інвестиції як приватного, так і державного капіталу.

2. За географічним походженням джерел інвестицій:

- вітчизняні – інвестиції фізичних та юридичних осіб – резидентів;
- іноземні – інвестиції фізичних та юридичних осіб – нерезидентів та іноземних держав;
- спільні – інвестиції резидентів та нерезидентів.

3. За строком:

- довгострокові – більше 3 років;
- середньострокові – 1-3 роки;
- короткострокові – до 1 року.

4. За характером участі в інвестуванні:

- прямі – якщо інвестиції здійснюється безпосередньо інвестором;

- непрямі – якщо інвестиції здійснюється через посередника (інститути спільного інвестування, фондові біржі, страхові компанії).

5. За об'єктами інвестування:

- реальні – інвестиції в основний капітал, нематеріальні активи і на приріст товарно-матеріальних запасів;

- інноваційні – інвестиції у інновації, пов'язанні з новітніми виробничими технологіями (здебільшого в інтелектуальні інновації);

- інтелектуальні – інвестиції в об'єкти інтелектуальної власності (права на промислові знаки і корисні моделі, ліцензії, торговельні марки) та підготовку персоналу;

- фінансові – інвестиції у фінансові активи.

6. За метою:

- стратегічні – інвестиції з метою стратегічного контролю над підприємством;

- портфельні – інвестиції в різні види фінансових активів з метою збільшення/приросту інвестиційного капіталу).

Інвестиційний портфель може включати наступні види інвестицій:

- капітальні (або реальні) інвестиції в основні засоби, нематеріальні активи і товарно-матеріальні запаси для розвитку й удосконалення операційної діяльності;

- фінансові інвестиції в різні види фінансових активів, які поділяються на прямі та портфельні.

Прямі інвестиції – внесення коштів чи майна в статутний капітал іншого підприємства в обмін на отримання корпоративних прав.

Портфельні інвестиції – придбання різних видів цінних паперів на фінансовому ринку.

Процес управління капітальними інвестиціями складається з кількох етапів:

- обґрунтування варіантів капіталовкладень і прийняття рішень про фінансування;

- визначення джерел фінансування;

- організація фінансування капітальних вкладень;

- моніторинг інвестиційних проектів;

- організація виходу з проекту в разі потреби;

- визначення фактичної ефективності капітальних вкладень і постаудит.

Прямі фінансові інвестиції (внесення коштів у статутний капітал іншого підприємства) здійснюються підприємствами періодично і найчастіше з метою реалізації певної стратегії економічного розвитку, наприклад, заснування дочірніх підприємств для виробництва нової продукції, створення спільних підприємств за кордоном тощо. Вкладання коштів у статутний капітал інших підприємств може здійснюватися для встановлення контролю за підприємствами-постачальниками сировини, матеріалів, за підприємствами-споживачами продукції (послуг); інколи прямі фінансові інвестиції просто є джерелом додаткових доходів від володіння корпоративними правами.

Портфельні інвестиції для підприємств, що займаються виробничо-господарською діяльністю, є додатковим джерелом доходів, тому можуть складати незначну частку інвестиційного портфеля, а за умов недостатнього розвитку фондового ринку чи фінансової кризи виробничі підприємства взагалі можуть не формувати портфель цінних паперів.

Інвестиційна діяльність – придбання та реалізація тих необоротних активів, а також тих фінансових інвестицій, які не є складовою частиною еквівалентів грошових коштів. Інвестиційною діяльністю є сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій.

Реалізація інвестицій – процес вкладання інвестицій та сукупність практичних дій на макро- та макрорівнях щодо управління інвестиціями.

Інвестиційний процес – це сукупність послідовних дій по залученню тимчасово вільних ресурсів інвестора до об'єкту інвестицій з метою досягнення ефективного соціально-економічного розвитку суб'єкта зокрема та економічної системи взагалі на основі узгодження інтересів учасників цього процесу. Він, включає розроблення інвестиційної стратегії щодо інвестиційного середовища, аналіз фінансово-інвестиційного ринку, формування та управління інвестиційним портфелем, оцінювання ефективності інвестиційної діяльності.

Підприємства здійснюють інвестиційну діяльність у різних формах і напрямках, які обираються відповідно до обраної інвестиційної політики. Залежно від пріоритетів інвестиційної політики формується відповідний інвестиційний портфель.

Інвестиційний портфель – це сукупність різних інвестиційних інструментів, які забезпечують здійснення стратегії розвитку підприємства, отримання додаткового прибутку, диверсифікацію вкладень капіталу.

Для оцінювання ефективності інвестиційних проектів використовують кілька формалізованих методів. Вони поділяються на прості – метод облікової (бухгалтерської) норми прибутку, метод розрахунку коефіцієнта ефективності капіталовкладень (ARR), метод окупності капітальних вкладень (без дисконтування), і більш точні методи, які враховують зміну вартості грошей з часом, – NPV, IRR, окупності капіталовкладень (з дисконтуванням). Формалізовані методи є основою прийняття інвестиційних рішень, але остаточні рішення обов’язково приймаються з урахуванням неформалізованих оцінок.

Інвестиційний портфель являє собою цілеспрямовано сформовану сукупність фінансових інструментів, призначених для здійснення фінансового інвестування відповідно до розробленої інвестиційної політики.

Головною метою формування інвестиційного портфеля є забезпечення реалізації основних напрямків політики фінансового інвестування підприємства шляхом підбору найбільш дохідних і безпечних фінансових інструментів. З обліком сформульованої головної мети будується система конкретних локальних цілей формування інвестиційного портфеля, основними з яких є:

- 1) забезпечення високого рівня формування інвестиційного доходу в поточному періоді;
- 2) забезпечення високих темпів приросту інвестованого капіталу в майбутній довгостроковій перспективі;
- 3) забезпечення мінімізації рівня інвестиційних ризиків, пов’язаних з фінансовим інвестуванням;
- 4) забезпечення необхідної ліквідності інвестиційного портфеля;
- 5) забезпечення максимального ефекту «податкового щита» у процесі фінансового інвестування.

Стосовно інвестиційних ризиків розрізняють три основних типи інвестиційного портфеля – агресивний (спекулятивний) портфель; помірний (компромісний) портфель і консервативний портфель.

Принципи управління інвестиційним портфелем:

- 1) відповідність – інвестиційний портфель повинен відповідати наявним фінансовим ресурсам підприємства;
- 2) забезпеченість і керованість;
- 3) оперативність;
- 4) лімітування;
- 5) ліквідність.

Портфелем фінансових інвестицій можна управляти активно і пасивно. Для активного управління необхідні кваліфіковані фахівці з ринку цінних паперів. Тому часто буває вигідно передати портфель у довірче управління фінансовому посереднику. Процедури управління портфельними інвестиціями піддаються автоматизації. Компаніями-виробниками комп'ютерного програмного забезпечення розробляються програми автоматизованого управління портфелями цінних паперів, які призначені для фінансових і великих нефінансових корпорацій.

Тема 9. Управління фінансовими ризиками

1. Економічна сутність фінансових ризиків і їх класифікація.
2. Визначення рівня ризику і його вплив на фінансовий стан підприємства і його прибутковість.
3. Зміст управління фінансовими ризиками.
4. Методи розрахунку ризиків.
5. Внутрішні механізми нейтралізації ризиків.
6. Страхування як метод нейтралізації впливу фінансових ризиків на діяльність підприємства.

Основний зміст

Під фінансовим ризиком підприємства розуміється імовірність виникнення несприятливих фінансових наслідків у формі втрати доходу або капіталу в ситуації невизначеності умов здійснення його фінансової діяльності.

Фінансові ризики підприємства характеризуються великим різноманіттям і з метою здійснення ефективного управління ними класифікуються по багатьох ознаках.

1. *По видах:*

- ризик зниження фінансової стійкості (або ризик порушення рівноваги фінансового розвитку) підприємства;
- ризик неплатоспроможності (або ризик незбалансованої ліквідності) підприємства;
- інвестиційний ризик (при інвестуванні);
- інфляційний ризик (вплив знецінення грошової одиниці);
- процентний ризик (при отриманні банківської позики);
- валютний ризик (при зміні валютного курсу за операціями зовнішньоекономічної діяльності); • депозитний ризик (при відкритті депозиту).
- кредитний ризик (при отриманні та обслуговуванні кредиту).
- податковий ризик (при сплаті податків, їх зміні та зміні податкових режимів).
- структурний ризик (генерується неефективним фінансуванням поточних витрат підприємства, що обумовлює високу питому вагу постійних витрат у загальній їхній сумі);

- криміногенний ризик (злочинні дії третіх осіб);
- інші види ризиків.

2. *За об'єктом виділяють наступні групи фінансових ризиків:*

- ризик окремої фінансової операції;
- ризик різних видів фінансової діяльності;
- ризик фінансової діяльності підприємства в цілому.

3. *По сукупності досліджуваних інструментів фінансові ризики підрозділяються на наступні групи:*

- індивідуальний фінансовий ризик;
- портфельний фінансовий ризик.

4. *По комплексності дослідження виділяють наступні групи ризиків:*

- простий фінансовий ризик;
- складний фінансовий ризик.

5. *По джерелах виникнення виділяють наступні групи фінансових ризиків:*

- зовнішній, систематичний або ринковий ризик;
- внутрішній, несистематичний або специфічний ризик.

6. *По фінансових наслідках усі ризики підрозділяються на такі групи:*

- ризик, що спричиняє тільки економічні втрати;
- ризик, що спричиняє упущену вигоду;
- ризик, що спричиняє як економічні втрати, так і додаткові доходи.

7. *По характері прояву в часі виділяють дві групи фінансових ризиків:*

- постійний фінансовий ризик;
- тимчасовий фінансовий ризик.

8. *За рівнем фінансових утрат ризики підрозділяються на наступні групи:*

- припустимий фінансовий ризик;
- критичний фінансовий ризик;
- катастрофічний фінансовий ризик.

9. *По можливості передбачення фінансові ризики підрозділяються на наступні дві групи:*

- прогнозований фінансовий ризик;
- не прогнозований фінансовий ризик.

10. *По можливості страхування фінансові ризики підрозділяються також на дві групи:*

- фінансовий ризик, який підлягає страхуванню;
- фінансовий ризик, який не підлягає страхуванню.

Ідентифікація ризику найбільш складний етап. Він вимагає проведення наступних процедур:

- виявлення джерел (причин) ризику;
- визначення і класифікація можливих для того чи іншого напрямку діяльності (чи проекту) типів ризику;
- вибір критеріїв і параметрів для оцінки кожного типу ризику;
- визначення граничних умов для оцінки прийняттого рівня ризику;
- установлення зон підвищеного ризику;

– визначення послідовності (за часом) виникнення різних типів ризику і прив'язка її до календарних планів виробничо-господарської діяльності (чи здійснення конкретного проекту);

– оцінка імовірності виникнення різних типів ризику.

Кількісна оцінка рівня ризику складається у визначенні розмірів окремих ризиків і сумарного ризику того чи іншого напрямку діяльності (чи проекту).

Ризик визначають в абсолютному вимірі як величину прогнозованих збитків і у відносному – як величину втрат, віднесену до визначеної бази. Менеджери вибирають базу в залежності від специфіки підприємства і виду конкретного ризику (це можуть бути прибуток, витрати на виробництво, вартість активів, втрати минулих років і т.д.).

Управління фінансовими ризиками підприємства являє собою процес передбачення і нейтралізації їх негативних фінансових наслідків, пов'язаний з їхньою ідентифікацією, оцінкою, профілактикою і страхуванням.

Управління фінансовими ризиками підприємства ґрунтується на визначених принципах, основними з яких є:

1. Усвідомленість прийняття ризиків.
2. Керованість прийнятими ризиками.
3. Незалежність управління окремими ризиками.
4. Порівнянність рівня прийнятих ризиків з рівнем прибутковості фінансових операцій.
5. Порівняльність рівня прийнятих ризиків з фінансовими можливостями підприємства.
6. Економічність управління ризиками.
7. Облік тимчасового фактора в управлінні ризиками.
8. Облік фінансової стратегії підприємства в процесі управління ризиками.
9. Облік можливості передачі ризиків.

Політика управління фінансовими ризиками являє собою частину загальної фінансової стратегії підприємства, що полягає в розробці системи заходів щодо нейтралізації можливих негативних фінансових наслідків ризиків, зв'язаних зі здійсненням різних аспектів фінансової діяльності.

Формування і реалізація політики управління фінансовими ризиками передбачає здійснення наступних основних заходів:

1. Ідентифікація окремих видів ризиків, зв'язаних з фінансовою діяльністю підприємства.
2. Оцінка широти і вірогідності інформації, необхідної для визначення рівня фінансових ризиків.
3. Вибір і використання відповідних методів оцінки імовірності настання ризикової події по окремих видах фінансових ризиків.
4. Визначення розміру можливих фінансових утрат при настанні ризикової події по окремих видах фінансових ризиків.
5. Дослідження факторів, що впливають на рівень фінансових ризиків підприємства.
6. Установлення гранично припустимого рівня фінансових ризиків по окремих фінансових операціях і видах фінансової діяльності.
7. Вибір і використання внутрішніх механізмів нейтралізації негативних наслідків окремих видів фінансових ризиків.
8. Вибір форм і видів страхування («передачі») окремих фінансових ризиків підприємства.
9. Оцінка результативності нейтралізації й організація моніторингу фінансових ризиків.

Оцінка рівня фінансового ризику може здійснюватися за наступними методами:

- економіко-статистичні;
- нормативний метод;
- метод оцінки фінансової стійкості (аналізу доцільності витрат);
- метод експертних оцінок;
- аналітичний метод;
- метод аналогій.

Вибір конкретних методів визначається наявністю необхідної інформаційної бази та рівнем кваліфікації менеджерів. Одним з найпоширеніших методів кількісного аналізу ризиків різних видів господарської діяльності є економіко-статистичні.

Статистичний метод базується на аналізі коливань оціночного показника, який характеризує результативність дій підприємства за певний період часу. Як оціночний показник звичайно використовують величину втрат, що були понесені в минулих періодах господарської діяльності, зокрема, недоодержання доходу чи прибутку.

В залежності від результативності дій за аналізований період часу і рівня втрат діяльність підприємства відносять до однієї з п'яти областей ризику:

- 1) безризикова область;
- 2) область мінімального ризику;
- 3) область підвищеного ризику;
- 4) область критичного ризику;
- 5) область неприпустимого ризику.

Область ризику – це деяка частина загальних втрат, у межах якої вони не перевищують встановленого граничного значення. Віднесення результатів діяльності підприємства до певної області ризику здійснюється залежно від рівня втрат, який визначається часткою втрат у загальній величині власних коштів підприємства.

Кількісна оцінка рівня втрат здійснюється за допомогою коефіцієнта ризик. Показник розраховують одним із способів:

- відношення розміру втрат до величини власних коштів підприємства;
- як відношення очікуваного значення втрат до очікуваного значення доходу або прибутку.

Ймовірність настання події може бути визначена об'єктивним методом або суб'єктивним. Об'єктивний метод визначення ймовірності заснований на обчисленні частоти, з якою відбувається дана подія. Наприклад, якщо відомо, що при вкладенні капіталу в який-небудь захід прибуток у сумі 15 тис. грн. було отримано у 120 випадках із 200, то ймовірність отримання такого прибутку складає 0,6 ($120 : 200$).

Суб'єктивний метод визначення ймовірності заснований на використанні суб'єктивних критеріїв, які засновуються на різних припущеннях. До таких припущень можуть відносити думку спеціаліста, його особистий досвід, оцінку експерта, думку фінансового консультанта тощо. Коли ймовірність визначається суб'єктивно, то різні

люди можуть встановлювати різне її значення для однієї і тієї ж події і таким чином робити різний вибір.

Середня величина є узагальненою кількісною характеристикою і не дозволяє приймати рішення на користь якого-небудь варіанта вкладення капіталу. Для остаточного прийняття рішення необхідно виміряти коливання показників, тобто визначити міру коливання можливого результату. Коливання можливого результату є мірою відхилення очікуваного значення від середньої величини. Для цього на практиці звичайно застосовують два близько пов'язаних критерії: дисперсію і середнє квадратичне відхилення.

Дисперсія характеризує ступінь коливання показника, що вивчається (очікуваний дохід або прибуток), по відношенню до його середньої величини.

Середньоквадратичне (стандартне) відхилення є одним з найпоширеніших показників при оцінці рівня індивідуального фінансового ризику. Цей показник як і дисперсія визначає ступінь коливання показника й побудований на її основі.

Коефіцієнт варіації дає змогу визначити рівень ризику, якщо показники середнього очікуваного доходу від здійснення фінансових операцій відрізняються між собою.

Коефіцієнт варіації – відносна величина. Тому на його розмір не впливають абсолютні значення показника, що вивчається. За допомогою коефіцієнта варіації можна порівнювати навіть коливання ознак, виражених у різних одиницях вимірювання. Коефіцієнт варіації може змінюватися від 0 до 100 %. Чим більший коефіцієнт, тим більше коливання. Встановлена наступна якісна оцінка різних значень коефіцієнта варіації: до 10 % – слабе коливання; 10 – 25 % – помірне коливання; понад 25 % – високе коливання.

Бета-коефіцієнт (або бета) дає змогу оцінити індивідуальний або портфельний систематичний фінансовий ризик по відношенню до рівня ризику фінансового ринку в цілому. Цей показник зазвичай використовується для оцінки ризиків інвестування в окремі цінні папери.

Нормативний метод оцінки рівня фінансових ризиків базується на використанні системи фінансових коефіцієнтів, яких налічується декілька десятків і, зокрема, дублюючих один одного. Фактичні значення показників конкретного підприємства

порівнюють з нормативними значеннями і за ступенем відхилення судять про величину ризику.

До основних фінансових коефіцієнтів відносять: показники платоспроможності, стану та структури капіталу, оборотності (ділової активності, прибутковості/

До переваг нормативного методу відносять простоту й оперативність розрахунків, але він не враховує впливу окремих факторів ризиків. Він не може бути рекомендований в основному для «відсікання» явно неприйнятних рішень, а оцінку тих, що залишилися, варто вести іншими методами. Крім того, різні коефіцієнти можуть свідчити про різний рівень ризику. У цій ситуації для кожного з коефіцієнтів визначають діапазон відхилень від нормативу (діапазон значень), що відповідає певному рівню ризику. Наприклад, відхилення в межах 25% від нормативу свідчить про мінімальний рівень ризику, 50% - підвищений, 75% - критичний, 100% - неприпустимий.

Далі визначають значимість (вагомість) кожного з коефіцієнтів. Інтегральну оцінку ризику знаходять як середньозважену.

Метод оцінки фінансової стійкості (аналізу доцільності витрат) орієнтований на оцінку фінансової стійкості підприємства (проекту) і на ідентифікацію на цій основі потенційних зон ризику. Виділяють два його різновиди:

- 1) фіксація фінансового стану підприємства (оцінка фінансової стійкості);
- 2) зіставлення фінансової стійкості підприємства до і після впровадження аналізованого проекту (оцінка доцільності витрат).

Віднесення фактичного або прогнозованого (у результаті впровадження проекту) стану підприємства до однієї з областей фінансової стійкості (нестійкості), і відповідно, областей ризику виконується на основі аналізу достатності обігових коштів (власних або позикових) для формування запасів і покриття витрат, пов'язаних з виконанням розглянутих видів діяльності (проектів).

Для цього використовують наступні показники:

надлишок (+) або нестача (-) власних обігових коштів, необхідних для функціонування підприємства або реалізації проекту;

надлишок (+) або нестача (-) власних, а також середньострокових та довгострокових позикових обігових коштів;

надлишок (+) або нестача (-) загальної величини обігових коштів, а також середньострокових, довгострокових та короткострокових кредитів та позик.

Ці показники відповідають показникам забезпеченості запасів і витрат джерелам їхнього формування.

Метод експертних оцінок

Експертні методи оцінки застосовуються у разі відсутності необхідних джерел інформації для оцінку ризиків. Експертні методи полягають в опитуванні висококваліфікованих фахівців (страхових, фінансових, інвестиційних менеджерів) з подальшою математичною обробкою його результатів.

З метою отримання більш розгорнутої характеристики рівня ризику за даною операцією слід орієнтуватися на окремі види фінансових ризиків.

У процесі експертної оцінки кожному експертові пропонується оцінити рівень можливого ризику за бальною шкалою, наприклад:

- ризик відсутній - 0 балів;
- ризик незначний - 10 балів;
- ризик нижчий за середній рівень - 30 балів;
- ризик середнього рівня - 50 балів;
- ризик вищий за середній рівень - 70 балів;
- ризик високий - 90 балів;
- ризик дуже високий - 100 балів.

Аналітичний метод оцінки ризику передбачає використання традиційних показників, які застосовуються при оцінці ефективності інвестиційних і інноваційних проектів:

- період окупності;
- внутрішня норма прибутковості;
- індекс рентабельності;
- чистий приведений дохід.

Порівнюючи значення перерахованих показників альтернативних проектів, визначають їхній ступінь ризику.

Внутрішні механізми нейтралізації фінансових ризиків являють собою систему методів мінімізації їхніх негативних наслідків, що обираються і здійснюваних у рамках самого підприємства.

Система внутрішніх механізмів нейтралізації фінансових ризиків передбачає використання наступних основних методів.

1. Запобігання ризику. До числа основних з таких мір відносяться:

- відмова від здійснення фінансових операцій, рівень ризику по яких надмірно високий;
- відмова від використання у значних обсягах позикового капіталу;
- відмова від надмірного використання оборотних активів у низько ліквідних формах;
- відмова від використання тимчасово вільних грошових активів у короткострокових фінансових вкладеннях.

2. Лімітування концентрації ризику. Система фінансових нормативів, що забезпечують лімітування концентрації ризиків, може включати:

- граничний розмір (питома вага) позикових коштів, використовуваних у господарській діяльності;
- мінімальний розмір (питома вага) активів у високоліквідній формі;
- максимальний розмір товарного (комерційного) або споживчого кредиту, наданого одному покупцеві;
- максимальний розмір депозитного внеску, розташовуваного в одному банку;
- максимальний розмір вкладення коштів у цінні папери одного емітент;
- максимальний період відволікання коштів у дебіторську заборгованість.

3. Хеджування. Цей термін використовується у фінансовому менеджменті в широкому і вузькому прикладному значенні. У вузькому прикладному значенні термін хеджування характеризує внутрішній механізм нейтралізації фінансових ризиків, заснований на використанні відповідних видів фінансових інструментів (як правило, похідних цінних паперів — деривативів). У залежності від використовуваних видів похідних цінних паперів розрізняють наступні механізми хеджування фінансових ризиків:

- хеджування з використанням ф'ючерсних контрактів;
- хеджування з використанням опціонів;
- хеджування з використанням операції «своп».

4. Диверсифікованість:

- диверсифікованість видів фінансової діяльності;
- диверсифікованість валютного портфеля («валютного кошика») підприємства;
- диверсифікованість депозитного портфеля;
- диверсифікованість кредитного портфеля;
- диверсифікованість портфеля цінних паперів;
- диверсифікованість програми реального інвестування.

5. Розподіл ризиків. Механізм цього напрямку нейтралізації фінансових ризиків заснований на частковому їхньому трансферті (передачі) партнерам по окремих фінансових операціях:

- розподіл ризику між учасниками інвестиційного проекту;
- розподіл ризику між підприємством і постачальниками сировини і матеріалів;
- розподіл ризику між учасниками лізингової операції;
- розподіл ризику між учасниками факторингової (форфейтингової) операції.

6. Самострахування (внутрішнє страхування):

- формування резервного (страхового) фонду підприємства;
- формування цільових резервних фондів;
- формування резервних сум фінансових ресурсів у системі бюджетів;
- формування системи страхових запасів матеріальних і фінансових ресурсів по окремих елементах оборотних активів підприємства;

- нерозподілений залишок прибутку, отриманого в звітному періоді.

7. Інші методи внутрішньої нейтралізації фінансових ризиків:

- вимога від контрагента по фінансовій операції додаткового рівня премії за ризик;
- одержання від контрагентів визначених гарантій;
- скорочення переліку форс-мажорних обставин у контрактах з контрагентами;
- забезпечення компенсації можливих фінансових утрат по ризиках за рахунок системи штрафних санкцій.

Тема 10. Внутрішньофірмове фінансове прогнозування та планування

1. Місце фінансового планування і прогнозування в ринковій економіці.
2. Зміст та задачі фінансового планування.
3. Принципи і методи фінансового планування.
4. Порядок розробки фінансового плану.
5. Оперативне фінансове планування.

Основний зміст

Головним завданням фінансового менеджменту є забезпечення стійкості, орієнтації на оптимальні прибутки та самофінансування господарської діяльності, контроль кредитних, бюджетно-кошторисних, інвестиційних показників і витрат, тощо. Таким чином, фінансовий менеджмент базується на прогнозуванні і плануванні всіх фінансових потоків, які опосередковують операційну і фінансову діяльність.

Фінансове планування слід розглядати як інструмент ринкового механізму цілеспрямованої дії на господарську діяльність в цілому, на окремі ланки і суб'єкти господарювання з метою обґрунтування ефективності прийнятих економічних та соціальних рішень з урахуванням їх забезпеченості джерелами фінансування, оптимізації намічених витрат і позитивних кінцевих результатів.

Фінансове планування – це науковий процес обґрунтування на певний період руху фінансових ресурсів підприємства і відповідних фінансових відносин. При цьому об'єктом планування виступає фінансова діяльність підприємства. Для формування використання різноманітних фондів грошових коштів визначається рух ресурсів, фінансові відносини, які опосередковують їх, і нові вартісні пропорції.

Фінансове планування являє собою процес розробки системи фінансових планів і планових (нормативних) показників для забезпечення розвитку підприємства необхідними фінансовими ресурсами і підвищення ефективності його фінансової діяльності у перспективі.

Основні **завдання** фінансового планування діяльності підприємства такі:

- забезпечення необхідними фінансовими ресурсами виробничої, інвестиційної та фінансової діяльності; визначення шляхів ефективного вкладення капіталу, оцінка ступеню раціонального його використання;
- виявлення внутрішньогосподарських резервів збільшення прибутку за рахунок економного використання грошових коштів;
- встановлення раціональних фінансових відносин з бюджетом, банками та іншими підприємствами;
- дотримання інтересів акціонерів та інших інвесторів;
- контроль за фінансовим станом, платоспроможністю та кредитоспроможністю підприємства.

За змістом фінансове планування охоплює управління грошовими потоками, дебіторською і кредиторською заборгованістю, кредитними ресурсами, дивідендною політикою, інвестиційною, емісійною діяльністю, регулюванням структури активів і структури капіталу.

Основна мета внутрішньофірмового планування – забезпечення оптимальних можливостей для успішної господарської діяльності, одержання необхідних для цього коштів і в кінцевому підсумку досягнення прибутковості підприємства.

Організація фінансового планування, яка відповідає об'єктивним вимогам, передбачає більш усвідомлене врахування його основних принципів.

Методологія фінансового планування базується на таких найважливіших **принципах**:

- принцип об'єктивної необхідності використання фінансового планування для початкової стадії управління фінансами підприємства. Це означає, що даний процес необхідний, стає обов'язковим як найважливіший інструмент і спосіб визначення фінансових можливостей підприємства, прогнозування раціональних вартісних пропорцій, відносин, відповідно й руху грошових ресурсів для виконання накреслених програм, завдань;
- принцип ефективності, який відображає якісну сторону даного процесу та орієнтує його на досягнення позитивних фінансових результатів за окремими операціями

від діяльності кожного підрозділу підприємства, на досягнення бажаного економічного і соціального ефекту;

- принцип комплексності та єдності мети, який передбачає узгодження виробничих і фінансових ресурсів, планів на різних рівнях управління підприємством.

- принцип науковості, який підсумовує основні риси планування, забезпечує реальність, ефективність запланованих завдань. Наукова обґрунтованість фінансових планів підприємств означає не тільки їх реальність, але й передбачає вибір кращих рішень з урахуванням довгострокових вигод. Це в свою чергу залежить від прогресивних методів обґрунтування джерел і способів фінансування накреслених заходів, раціонального розподілу ресурсів, оптимізації вартісних пропорцій і фінансових взаємовідносин, які стимулюють прогресивні процеси.

Прогнозування має специфічні методологічні основи, відмінні від методології планування. Склад показників прогнозу може значно відрізнятися від складу показників майбутнього плану. У чомусь прогноз може виявитися менш деталізованим, ніж розрахунки планових завдань, а в чомусь він буде більш проробленим.

Класифікація методів прогнозування, заснована на індуктивному і дедуктивному підходах може бути представлена двома групами – залежно від ступеню їхньої однорідності:

- прості;
- комплексні.

Прості методи поєднують однорідні за змістом і використовуваним інструментарієм методи прогнозування (екстраполяція тенденцій, морфологічний аналіз і ін.). *Комплексні* методи відображають сукупності, комбінації методів, найчастіше реалізовані спеціальними прогнозними системами. Крім того, всі методи прогнозування поділені ще на три класи:

- фактографічні методи;
- експертні методи;
- комбіновані методи.

В основу їхньої класифікації покладений характер інформації, на базі якої складається прогноз:

- фактографічні методи базуються на фактичному інформаційному матеріалі про минуле і сьогодення розвитку об'єкта прогнозування. Найчастіше вони застосовуються при пошуковому прогнозуванні для еволюційних процесів;
- експертні (інтуїтивні) методи засновані на використанні знань фахівців експертів про об'єкт прогнозування й узагальненні їхніх думок про розвиток (поведінку) об'єкта в майбутньому. Експертні методи більшою мірою відповідають нормативному прогнозуванню стрибкоподібних процесів;
- комбіновані методи включають методи зі змішаною інформаційною основою, у яких в ролі первинної інформації поряд з експертною використовується і фактографічна.

У свою чергу, кожен з перерахованих класів також поділяється на групи і підгрупи. Так, серед фактографічних методів виділяються групи:

- а) статистичних (параметричних) методів;
- б) випереджальних методів.

Група статистичних методів включає методи, засновані на побудові й аналізі динамічних рядів характеристик (параметрів) об'єкта прогнозування.

Серед них найбільш поширеними стали екстраполяція, інтерполяція, метод аналогій (модель подоби), параметричний метод та ін). Група випереджальних методів складається з методів, заснованих на використанні властивості науково-технічної інформації випереджати реалізацію науково-технічних досягнень. Серед методів цієї групи виділяється публікаційний, заснований на аналізі й оцінці динаміки публікацій.

На практиці існує тенденція поєднувати різні методи прогнозування. Оскільки підсумковий прогноз має дуже важливу роль для всіх аспектів внутрішньофірмового планування, то бажано створити прогнозну систему, у якій може використовуватися будь-який чинник.

Прогнозування є частиною загального процесу планування, аналітичною основою плану. Теорія фінансового планування передбачає використання різноманітних методів фінансового прогнозування. Всі ці методи в принципі розв'язують одну і ту ж проблему: розрахувати прогноз майбутнього фінансового стану суб'єкта господарювання.

Методи фінансового планування дають можливість порівняти різноманітність сценаріїв розвитку фінансів підприємства і на основі систематизації та осмислення отриманої інформації вибрати оптимальні шляхи руху вперед, передбачити можливі труднощі на шляху до стабільного процвітання, випереджувати негативні наслідки вибраних шляхів розвитку.

Планування дозволяє розглянути можливі альтернативні розробки фінансової стратегії, які забезпечують досягнення підприємством стабільного стану на ринку і міцного фінансовою становища.

У процесі фінансового планування використовують різноманітні **методи**, серед яких можна виділити:

- балансовий – узгодження плану доходів і витрат підприємства (баланс доходів і витрат або бюджет) або балансу потреби у фінансових ресурсах і джерел їх формування;
- розрахунково-аналітичний – розрахунок планових показників шляхом коригування фінансових показників базового періоду на зміни, які передбачаються в плановому періоді, та визначення впливу різних факторів(інфляції, обсягів виробництва, зміни умов кредитування та ін.) на ці показники;
- нормативний – використання фінансових норм, нормативів для розрахунків потреби у фінансових ресурсах та визначення джерел їх формування (ставки податків, норми амортизаційних відрахувань, тарифи та ін.)
- оптимізації планових завдань – метод багатоваріантних розрахунків, що передбачає вибір кращого з них. Застосовується при економічному обґрунтуванні планових витрат, прогнозуванні фінансових можливостей господарюючого суб'єкта, прогнозуванні структури розміщення власного капіталу тощо;
- експертних оцінок – перевірка ймовірності виконання планових завдань під впливом обчислення можливих типів ризику, з якими може зіткнутися господарюючий суб'єкт. Після експертних оцінок можливе коригування розроблених планових завдань і прогнозів;

- програмно-цільовий метод – передбачає розробку фінансового плану, виходячи з мети і завдань, передбачених планом (програмою) економічного і соціального розвитку підприємства;

- економіко-математичного моделювання – дає змогу з певною ймовірністю визначити динаміку показників залежно від зміни факторів, які впливають на розвиток фінансових процесів у майбутньому. Побудова моделей базується на використанні методів екстраполяції, регресивного аналізу, експертних оцінок.

- коефіцієнтний метод – визначення встановлення залежності між обсягами товарообороту та фінансовими показниками.

Узгодженість між основними плановими показниками всіх підрозділів підприємства та поєднання у систему планів збуту, виробництва, постачання і фінансування досягається застосуванням бюджетування. Бюджетування як спеціальна технологія фінансового планування розроблена з метою вдосконалення фінансового управління великих підприємств, які мають багато підрозділів (часто відокремлених територіально – філії, представництва), або є холдинговими структурами (материнська компанія та дочірні підприємства) і не можливо обробити величезні обсяги інформації, узгодити велику кількість показників у процесі планування та контролю за виконанням планів, не застосувавши спеціальне програмне забезпечення і комп'ютерні технології складання планів.

У процесі бюджетування розробляється система бюджетів, яка містить: а) зведений бюджет – складається з трьох основних фінансових бюджетів (доходів і витрат, руху грошових коштів, планового балансу активів і пасивів), а також набору операційних і допоміжних бюджетів; б) функціональні бюджети, тобто бюджети підрозділів (бюджетних центрів).

Застосовують два підходи до розроблення бюджетів: 1) прирісне бюджетування – складання бюджетів на основі фактичних показників попереднього року; 2) бюджетування з «нуля» (ZBB).

Форма і зміст фінансового плану мають впливати з основного завдання фінансового планування, враховувати конкретні умови господарювання і спиратися на чинні нормативні документи. При моделюванні форми фінансових планів необхідно

вміло використовувати вітчизняний і зарубіжний досвід фінансового планування в ринковому середовищі.

Фінансове планування містить такі елементи:

- цілі – новаторські, розв’язання проблеми, звичайні робочі обов’язки, удосконалення;
- програми – цільові комплекси, робочі;
- нормативи і норми – державні, регіональні, місцеві, галузеві, суб’єкта господарювання;
- правила – загальні, окремі;
- процедури.

Слід зазначити, що форма і зміст кожного із видів фінансового плану визначаються підприємством самостійно. Вони можуть бути різними, але всередині підприємства вони мають бути погодженими між собою і підпорядкованими основним завданням фінансового планування:

- 1) ресурсному забезпеченню виконання плану економічного і соціального розвитку;
- 2) забезпеченню рентабельності, фінансової стійкості, платоспроможності, кредитоспроможності та високої ліквідності боргових зобов’язань протягом планового періоду.

Оперативне фінансове планування можна розглядати як процес синхронізації у часі грошових надходжень та витрат, визначення послідовності здійснення всіх розрахунків та розробки заходів щодо запобігання відхилень від графіку надходжень і платежів. Оперативне фінансове планування присвячене фінансовій тактиці – забезпеченню постійної платоспроможності підприємства. Забезпечення безперервності господарської діяльності також є завданням оперативного планування. Оперативне фінансове планування – це комплекс заходів щодо забезпечення грошових надходжень, виконання грошових зобов’язань (платежів), поточного контролю та оперативного реагування на позитивний і негативний грошовий потік з метою їх оптимізації та уникнення неплатоспроможності підприємства.

Складовими оперативного фінансового планування є баланс грошових потоків і календарі. Баланс грошових потоків – це конкретизований прогноз грошових коштів за джерелами надходження і напрямками використання на певний відтинок часу. Він є:

- інструментом контролю за ліквідністю поточних зобов'язань дебіторів;
- інструментом контролю за своєчасністю погашення боргових зобов'язань кредиторам;
- засобом регулювання грошових потоків у процесі кругообороту виробничих фондів та їх відтворення;
- засобом регулювання грошових потоків у процесі операційної, інвестиційної та фінансової діяльності.

Баланс грошових потоків залежно від часових інтервалів планового періоду може бути:

- стратегічним (перспективним) – за умови складання плану на період понад 1 рік (3-5 років і більше) з поділом на роки;
- поточним фінансовим планом – за умови складання на 1 рік з поділом на квартали;
- оперативним фінансовим планом – за умови складання на період до 1 року (квартал, пів року, 9 місяців) з поділом на місяці.

Розробка календарів конкретизує величину грошових надходжень і платежів у плановому періоді за їх видами і напрямками, що значно полегшує процес розробки балансу грошових потоків (ув'язування грошових надходжень і платежів та забезпечення бездефіцитного грошового потоку). Вони також служать інструментами управління використанням грошових коштів за цільовим призначенням. Для зручності прогнозування і управління грошовими потоками доцільно скласти наступні календарі:

- календар інкасації грошового виторгу;
- календар (графік) формування виробничих запасів;
- календар (графік) реалізації продукції (товарів, робіт, послуг);
- календар інкасації дебіторської заборгованості;
- податковий платіжний календар;
- календар операційних витрат;

- календар реалізації програми реальних інвестицій;
- календар реалізації програми соціальних заходів;
- календар емісії акцій тощо.

Певних загальних стандартів щодо форм і змісту фінансових планів підприємства не існує. Менеджери мають великі можливості щодо творчого підходу, створюючи систему фінансового планування з урахуванням специфічних особливостей діяльності й організаційної структури кожного підприємства і якнайкраще пристосовуючи форми фінансових планів до потреб підвищення ефективності управління підприємством.

Тема 11. Антикризове фінансове управління

1. Поняття банкрутства та його правове забезпечення.
2. Процедура визнання підприємства банкрутом.
3. Методи прогнозування банкрутства: зарубіжний і вітчизняний досвід.
4. Механізм фінансової стабілізації підприємства при загрозі банкрутства. Санація, її види, механізм проведення.
5. Фінансове забезпечення ліквідаційних процедур.

Основний зміст

Кризовий стан підприємства – сукупність ситуацій, які збільшують імовірність появи неплатоспроможності підприємства та її розміри провокують виникнення загроз із його зовнішнього і внутрішнього середовища та можуть призвести до руйнування організаційного, економічного та виробничого механізму функціонування.

Причини кризових ситуацій містяться безпосередньо в ринковому господарстві. Успіхи і невдачі підприємства слід розглядати як результат взаємодії низки зовнішніх та внутрішніх факторів. Здатність підприємства пристосовуватись до зміни зовнішніх (соціальних) і внутрішніх (технологічних) факторів є гарантією не лише виживання, але і розвитку. Проаналізуємо фактори, що обумовлюють виникнення кризових ситуацій.

Усі фактори, що впливають на діяльність підприємства можна поділити на зовнішні та внутрішні. До зовнішніх слід віднести: демографію, стан культури, розвиток

науки та техніки, фінансову і кредитну політику, податкову політику, інфляцію, рівень доходів населення, фінансовий стан підприємств-боржників.

До внутрішніх: цілі і принципи підприємства, організацію збуту і маркетингу, рівень витрат, виробничий і управлінський потенціал, стимулювання праці, диспропорції розвитку.

Внутрішніми факторами, які посилюють кризову ситуацію підприємства, є:

- Значне підвищення витрат пов'язаних з виробництвом та реалізацією продукції в зв'язку з нераціональною структурою управління та неефективним використанням ресурсів;
- відсутність ефективної системи стимулювання персоналу;
- виникнення збитків підприємства у зв'язку з низькою конкурентноздатністю товарів.

Як відзначають західні спеціалісти, в класичній ринковій економіці зовнішні фактори обумовлюють 1/3, а внутрішні – 2/3 всіх випадків банкрутства. Однак, слід зазначити, що для сучасної України характерною є зворотня пропорційність впливу цих факторів. Політична і економічна нестабільність, розбалансованість фінансового механізму та інфляційні процеси слід віднести до найбільш значних факторів, які погіршують кризову ситуацію на українських підприємствах.

Кризові ситуації, які виникають через відсутність відповідних профілактичних заходів, можуть призвести до надмірної розбалансованості економіки підприємства і нездатності продовжувати фінансове забезпечення господарського процесу, що кваліфікується як банкрутство підприємства.

Банкрутство – визнана господарським судом нездатність боржника відновити свою платоспроможність та задовольнити визнані судом вимоги кредиторів не інакше як шляхом застосування ліквідаційної процедури.

Процедура банкрутства є кінцевою стадією невдалого функціонування підприємства, якій зазвичай, передують стадії нормальної ритмічної роботи і фінансових ускладнень.

Під кризовим фінансовим станом підприємства розуміється неспроможність підприємства забезпечувати фінансування власної поточної виробничо-господарської

діяльності, тобто відсутність коштів для своєчасних розрахунків з постачальниками, підрядниками, працівниками, сплати податків та зборів, здійснення фінансування інших поточних витрат.

Під антикризовим управлінням фінансами слід розуміти таку систему організації фінансової роботи, яка забезпечує попередження, профілактику, усунення кризових явищ, виведення підприємства з кризи. Залежно від показників фінансового стану підприємства можна виокремити два етапи антикризового фінансового управління:

- 1) комплекс профілактичних заходів, спрямованих на попередження фінансової кризи;
- 2) систему управлінських рішень та заходів, спрямовану на виведення підприємства з кризи.

Перший етап потрібен не тільки для підприємств, у яких погіршуються фінансові показники, а й для підприємств з нормальним фінансовим станом. На цьому етапі менеджери застосовують такі методи як моніторинг фінансового стану, перманентне оцінювання імовірності банкрутства, управління фінансовими ризиками, аналіз сильних і слабких сторін (SWOT-аналіз) підприємства, розроблення та впровадження комплексу профілактичних антикризових заходів. Отже, здійснення цього етапу антикризового управління має бути постійною складовою фінансової роботи на підприємстві.

Другий етап антикризового фінансового управління починається в разі погіршення фінансового стану, настання тимчасової чи перманентної неплатоспроможності підприємства. На цьому етапі потрібно, насамперед, визначити санаційну спроможність, тобто наявність у підприємства, що перебуває у фінансовій кризі, фінансових, організаційно-технічних та правових можливостей успішного проведення фінансової санації, а потім розробити та реалізувати план фінансової санації.

Справи про банкрутство розглядаються виключно господарськими судами, навіть якщо одна із сторін – це фізична особа, в тому числі така, що не є суб'єктом підприємницької діяльності.

Боржниками можуть бути юридичні особи, що зареєстровані як суб'єкти підприємницької діяльності, кредитори – юридичні і фізичні особи.

Справа про банкрутство може розвиватися наступним чином:

- банкрутство – ліквідація – задоволення претензій кредиторів в результаті продажу майна боржника;
- мирова угода – санація реорганізацією – задоволення претензій кредиторів за рахунок коштів правонаступника-боржника;
- план санації – фінансова санація – задоволення претензій кредиторів за рахунок фінансово-господарської діяльності.

Процедура банкрутства та процес її здійснення детально регламентовано Кодексом України з процедур банкрутства.

Санація – це система заходів, що здійснюються під час провадження у справі про банкрутство з метою запобігання визнанню боржника банкрутом та його ліквідації, спрямованих на оздоровлення фінансово-господарського становища боржника, а також задоволення в повному обсязі або частково вимог кредиторів шляхом реструктуризації підприємства, боргів і активів та/або зміни організаційно-правової та виробничої структури боржника.

Заходами щодо відновлення платоспроможності боржника, які містить план санації, можуть бути:

- реструктуризація підприємства;
- перепрофілювання виробництва;
- закриття нерентабельних виробництв;
- відстрочення, розстрочення або прощення боргу чи його частини;
- виконання зобов'язання боржника третіми особами;
- задоволення вимог кредиторів в інший спосіб, що не суперечить цьому Кодексу;
- ліквідація дебіторської заборгованості;
- реструктуризація активів боржника відповідно до вимог цього Кодексу;
- продаж частини майна боржника;
- виконання зобов'язань боржника власником боржника та його відповідальність за невиконання взятих на себе зобов'язань;
- відчуження майна та погашення вимог кредиторів шляхом заміщення активів;

- звільнення працівників боржника, які не можуть бути задіяні в процесі виконання плану санації;
- одержання кредиту для виплати вихідної допомоги працівникам боржника, які звільняються згідно з планом санації, що відшкодовується відповідно до вимог цього Кодексу позачергово за рахунок продажу майна боржника;
- одержання позик та кредитів, придбання товарів у кредит;
- інші заходи з відновлення платоспроможності боржника.

У процесі планування санаційних заходів основна проблема полягає в надходженні фінансових ресурсів, необхідних для їх здійснення. Фінансування можна здійснювати з внутрішніх джерел, тобто без залучення додаткових фінансових ресурсів, або із залученням додаткових фінансових ресурсів – коштів власників, кредиторів, отримання державної фінансової підтримки.

Основним документом, що визначає цілі, методи, процедуру і терміни здійснення санації підприємства-боржника є план санації.

Санація ґрунтується на операційній, фінансовій реструктуризації та реструктуризації підприємства.

Операційна реструктуризація – це проведення заходів щодо внесення змін до виробничих чи організаційних процесів на підприємстві з метою підвищення рентабельності та конкурентоспроможності його продукції.

Фінансова реструктуризація передбачає відстрочення, розстрочення погашення або прощення боргів, а також інші заходи з поліпшення платоспроможності підприємства.

Реструктуризація підприємства – це здійснення комплексу організаційно-господарських, фінансово-економічних, правових, технічних заходів, спрямованих на підвищення інвестиційної привабливості підприємства, збільшення обсягів випуску конкурентоспроможної продукції, підвищення ефективності виробництва та задоволення вимог кредиторів.

Фінансування санації можна здійснювати з внутрішніх джерел, тобто без залучення додаткових фінансових ресурсів, або із залученням додаткових фінансових ресурсів – коштів власників, кредиторів, отримання державної фінансової підтримки.

Ефективність санації визначається таким показником, як співвідношення суми додаткового прибутку та суми витрат на проведення санації. Крім того, основними критеріями оцінювання ефективності санації є зміна показників фінансового стану, насамперед, ліквідності (поточної платоспроможності та фінансової стійкості (довгострокової платоспроможності), а також рентабельності та ділової активності.

ПЕРЕЛІК НЕОБХІДНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Андреева В. М. Управління фінансовими інвестиціями підприємства : опорний конспект лекцій з дисципліни „Інвестиційний менеджмент”. Харків : ХНАМГ, 2008. 64 с.
2. Аньшин В. М. Инвестиционный анализ : учебное пособие. 3-е изд. испр. М. : Дело, 2014. 280 с.
3. Багацька К. В. Використання економічної доданої вартості як критерію ефективності діяльності підприємства. *Вісник Сумського національного аграрного університету*. 2011. № 1. С. 20-26.
4. Банківський менеджмент : підручник. К. : Знання, 2015. 831 с.
5. Банківські операції : підручник. К. : Знання, 2016. 727 с.
6. Бердинець М.Д. Фінансовий менеджмент у малому бізнесі. К. : «Центр учбової літератури», 2016. 352 с.
7. Беспалов Р.А. Основные этапы становления финансового менеджмента за рубежом. *Успехи современного естествознания*. 2005. № 1. С. 41-42. URL: <http://www.natural-sciences.ru/ru/article/view?id=7801>.
8. Благодетелева-Вовк С.Л. Управління фінансовою санацією підприємств : навчальний посібник. К. : Ніка-Центр, 2006. 248 с.
9. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент. К. : ИНТЕМ ЛТД: Юнайтед Лондон Трейд Лимитед, 2015. 448 с.
10. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента : в 2 т. К. : Ника-Центр, Эльга, 2009.

11. Бланк И.А. Управление прибылью. К. : Ника-Центр, Эльга, 2018. 544 с.
12. Бланк И.А. Управление финансовыми рисками. К. : НикаЦентр, 2005. 600 с.
13. Бланк И.А. Финансовый менеджмент : учебный курс. К. : Ника-Центр, 2009. 528 с.
14. Боронос В.Г. Управління фінансовою санацією підприємств : навчальний посібник. Суми : Вид-во СумДУ, 2010. 437 с.
15. Боярко І.М. Інвестиційний аналіз : навчальний посібник. К. : Центр учбової літератури, 2011. 400 с.
16. Брігхем Є.Ф. Основи фінансового менеджменту : Пер. з англ. К.: Молодь, 2017. 1000 с.
17. Вахович І.М. Фінансовий менеджмент та фінансовий інжиніринг бізнеспроцесів : магістерський курс : у 2 т. Т. 1: Фінансовий менеджмент бізнес-процесів. 2013. 598 с.
18. Виленский П.Л. Оценка эффективности инвестиционных проектов : учебно-практическое пособие. М. : Дело, 2018. 248 с.
19. Воробйова І.А. Практикум з фінансового менеджменту : навчальний посібник. Миколаїв : УДМТУ, 2004. 125 с.
20. Говорушко Т.А. Управління фінансовою санацією підприємства : підручник. К. : Центр учбової літератури, 2013. 400 с.
21. Голов С.Ф. Управлінський облік : підручник. К.: Лібра, 2003. 704 с.
22. Гордієнко П.Л. Стратегічний аналіз: навчальний посібник. 3-е вид., перероб. і доп. К. : Алерта, 2011. 520 с.
23. Гриценко Л.Л. Фінанси підприємств у схемах і таблицях : практикум : у 2 ч. Ч. 2. Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2012. 206 с.
24. Давидов О.І. Зростання вартості підприємства як цільовий критерій управління. *Актуальні проблеми економіки*. 2014. № 9. С. 186-195.
25. Давидович І.Є. Управління витратами: навчальний посібник. К. :Центр учбової літератури, 2008. 320 с.
26. Дука А.П. Теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування : підручник. 2-ге вид. К. : Каравела, 2008. 432 с.
27. Загородній А.Г. Фінансовий словник. 4-те вид. випр. та доп. К. : Т-во. «Знання», КОО; Л. : вид-во Львів. банк. Ін-ту НБУ. 2007. 566 с.
28. Карпунь І.Н. Фінансова санація і банкрутство підприємств (в модулях) : навчальний посібник. Львів : Магнолія 2006, 2008. 432 с.
29. Квасницька Р.С. Фінансова діяльність суб'єктів підприємництва: Навч. посіб. Львів, «Магнолія 2006», 2013. 631 с.
30. Кірейцев Г.Г. Фінансовий менеджмент : навчальний посібник. 2-е вид., перероб. та доп. К. : ЦУЛ, 2012. 496 с.
31. Кнейслер О.В., Налукова Н.І. Фінансове адміністрування і менеджмент у системі управління фінансами суб'єктів господарювання. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія», серія «Економіка»*, вип. 24, 2013 р. С. 169-173.
32. Ковалев В.В. Конспект лекцій с задачами и тестами: учебное пособие. Москва : Проспект, 2017. 504 с.

33. Коваленко Л.О. Фінансовий менеджмент : навчальний посібник. 3-тє вид., випр. і доп. К. : Знання, 2018. 483 с.
34. Колб Р.У. Финансовые деривативы. М. : Филинь, 2017. 359 с.
35. Костюкевич Р.М. Інвестиційний менеджмент : навчальний посібник. Рівне : НУВГП, 2011. 270 с.
36. Кочович Е. Финансовая математика с задачами и решениями : учебнометодическое пособие. М. : Финансы и статистика, 2004. 384 с.
37. Крамаренко Г.О. Фінансовий менеджмент : підручник. 2-е вид. К. : Центр учбової літератури, 2009. 520 с.
38. Кремень В.М. Фінансова статистика : навчальний посібник. К. : Центр учбової літератури, 2014. 368 с.
39. Кремень О.І. Фінанси : навчальний посібник. К. : Центр учбової літератури, 2012. 412 с.
40. Кузнецова С.А. Фінансовий менеджмент. К. : «Центр учбової літератури», 2014. 12 с.
41. Лашманова Ю.Ю. Учет и анализ банкротств : практикум. Оренбург : ОГИМ, 2009. 26 с.
42. Лень В.С. Застосування функції витрат у плануванні діяльності. *Вісник Чернігівського державного технологічного університету*. 2009. № 38. С. 133-139.
43. Лігоненко Л.О. Управління грошовими коштами торговельного підприємства : навчальний посібник. К. : КДТЕУ, 2018. 156 с.
44. Ломачинська І.А. Формування сучасного концептуального підходу до визначення сутності фінансів підприємств. № 6. 2013. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=2128>
45. Малыхин В.И. Финансовая математика : учебное пособие. М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2009. 247 с.
46. Маршал Д. Финансовая инженерия. М. : ИнфраМ, 2008. 783 с.
47. Мелкумов Я.С. Экономическая оценка эффективности инвестиций и финансирование инвестиционных проектов. М. : ДИС, 2017. 160 с.
48. Михаліцька Н.Я. Застосування показника доданої економічної вартості як критерію приросту ринкової вартості підприємства. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2009. Вип. 19.13. С. 204-210.
49. Мозенков О.В. Ринкова вартість компаній у системі захисту корпоративних прав держави. *Фінанси України*. 2009. № 2. С. 82-98.
50. Мойсеєнко І.П. Інвестування: навчальний посібник. К. : Знання, 2006. 490 с.
51. Момот Т.В. Фінансовий менеджмент: навчальний посібник. К. : Центр учбової літератури, 2011. 712 с.
52. Науменкова С.В. Ринок фінансових послуг : навчальний посібник. К. : Знання, 2010. 532 с.
53. Онисько С.М. Фінансова санація та банкрутство підприємств : підручник. 2-ге вид., випр. і доп. Львів : Магнолія, 2009. 268 с.
54. Оценка эффективности инвестиционных проектов : учебно-практическое пособие. М.: Дело, 2018. 248 с.

55. Пазинич В.І. Фінансовий менеджмент : навчальний посібник. К. : Центр навчальної літератури, 2011. 408 с.
56. Пасінович І.І. Проблема ідентифікації суб'єктів господарювання та фінансів підприємств. *Регіональна економіка*. 2016. №1.
57. Пересада А.А. Портфельне інвестування : навчальний посібник. К. : КНЕУ, 2004. 408 с.
58. Поважний О.С. Корпоративне управління : Підручник. К.: Кондор-Видавництво, 2013. 244 с.
59. Примостка Л.О. Фінансові деривативи: аналітичні та облікові аспекти. К. : КНЕУ, 2011. 263 с.
60. Проектний аналіз : навчальний посібник. К. : Центр учбової літератури, 2007. 384 с.
61. Рэдхэд К. Управление финансовыми рисками. М. : ИНФРА-М, 2016. 288 с.
62. Рябушка Л.Б. Финансы в системе бухгалтерского учета : учебное пособие. Сумы : Университетская книга, 2006. 183 с.
63. Рясних Є.Г. Основи фінансового менеджменту : навчальний посібник. К. : Академвидав, 2010. 336 с.
64. Ситник Л.С. Фінансовий менеджмент : навчальний посібник. К. : Центр навчальної літератури, 2006. 352 с.
65. Сич О.А. Дискримінантний аналіз і його застосування в прогнозуванні банкрутства підприємства. Молодий вчений. 2017. №2. С 333-339.
66. Терещенко О.О. Фінансова санація та банкрутство підприємств : навчальний посібник. К. : КНЕУ, 2000. 412 с.
67. Тюріна Н.М. Управління фінансовою санацією підприємства : підручник. Львів : Новий Світ, 2008. 396 с.
68. Управління фінансовою санацією підприємства : навчальний посібник. К. : Центр учбової літератури, 2005. 240 с.
69. Финансовый менеджмент : практикум: учебное пособие. М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2000. 269 с.
70. Фінанси : підручник. 2-ге вид. переробл. і допов. К. : Знання, 2012. 687 с.,
71. Фінансовий менеджмент : підручник. К.: КНЕУ, 2005. 535 с.
72. Фінансовий менеджмент: методика розв'язання практичних завдань : навч. посіб. К. : Київ. нац. торг.-екон. Ун-т, 2015. 244 с.
73. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. для студентів спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування». Харків: ХДУХТ, 2017. 202с.
74. Фінансовий менеджмент: підручник. К.: КНЕУ, 2005. 535 с.
75. Фінансовий менеджмент: навч. Посібник. Суми. Вид-во СумДУ. 2012. 539с.
76. Цал-Цалко Ю.С. Витрати підприємства : навчальний посібник. К. : ЦУЛ, 2002. 656 с.
77. Цал-Цалко Ю.С. Фінансова звітність підприємства та її аналіз : навчальний посібник. 2-е вид., перероб. і доп. К. : ЦУЛ, 2002. 360 с.
78. Череп А. В. Инвестознaвство : навчальний посібник. К. : Кондор, 2006. 398 с.
79. Четыркин Е.М. Финансовая математика: ученик. 4-е изд. М. : Дело, 2004. 400 с.

80. Чорна О.М., Мацнєва О.О. Концептуальні підходи до розвитку фінансів суб'єктів господарювання в Україні. *Науковий вісник: Фінанси, банки, інвестиції*. 2011. №3. С. 26-32.

81. Шарп У. Инвестиции : Пер. с англ. У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бейли. М. : ИНФРА-М, 2001. 1028 с.

82. Шелудько В.М. Фінансовий менеджмент: підручник. К.: Знання, К.2013. 375с.

83. Школьник І.О. Фінансовий менеджмент: навч. посібник. К.: Ліра, К. 2015. 301с.

84. Штангрет А. М. Фінансова санація та банкрутство підприємств : навчальний посібник. К. : Знання, 2012. 374 с.

85. Ющенко В. А. Управління валютними ризиками : навчальний посібник / В. А. Ющенко, В. І. Міщенко. К. : Знання, КОО, 2018. 444 с.

86. Яловой Г.К. Фінансовий менеджмент: сучасні інформаційні технології: Посібник. К.: ЦНЛ. 2005. 450 с.

Нормативна література

87. Конституція України прийнята на п'ятій сесії Верховної Ради України 28 червня 1996 року № 254к/96-ВР (Редакція від 21.02.2019 № 2608-III). URL: www.rada.gov.ua

88. Бюджетний кодекс України від 8.07.2010 р. № 2456-VI. (Редакція від 09.11.2019 № 2629-III). URL: www.rada.gov.ua

89. Господарський кодекс України від 16.01.2003 № 436-IV (Редакція від 11.12.2019, № 286-IX). URL : www.rada.gov.ua

90. Податковий кодекс України від 02.12.2010 р. №2755-VI. (Редакція від 20.10.2019 № 129-IX). URL: www.rada.gov.ua

91. Кодекс України з процедур банкрутства від 18.10.2018 № 2597-VIII (Редакція від 01.01.2020, № 157-IX). URL: www.rada.gov.ua

92. Про акціонерні товариства : Закон України від 17.09.2008 р. № 514-VI (Редакція від 17.10.2019 № 132-IX) URL: www.rada.gov.ua

93. Про Національний банк України : Закон України від 20.05.1999 р. № 679-XIV. (Редакція від 19.10.2019 № 122-IX). URL: www.rada.gov.ua

94. Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні: Закон України від 16.07.1999 р. № 996-XIV. (Редакція від 16.11.2018 № 2545-VIII). URL: www.rada.gov.ua

95. Про захист економічної конкуренції : Закон України від 11.01.2001 № 2211-III (Редакція від 25.09.2019 № 112-IX) URL: www.rada.gov.ua

96. Про платіжні системи та переказ грошей в Україні : Закон України від 05.04.2001 р. № 2346-III. (Редакція від 07.02.2019 № 2473-VIII). URL: www.rada.gov.ua

97. Про банки і банківську діяльність : Закон України від 07.12.2000 р. № 2121-III. (Редакція від 17.10.2019 № 132-IX). URL: www.rada.gov.ua

98. Про господарські товариства : Закон України від 19.09.1991 № 1576-XII (Втрата чинності окремих положень від 17.06.2018, № 2275-VIII) URL: www.rada.gov.ua

99. Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом та фінансування тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї

масового знищення: Закон України від 14.10.2014 р. № 1702-VII. (Редакція від 24.11.2018 № 2418-VIII). URL: www.rada.gov.ua

100. Про аудит фінансової звітності та аудиторську діяльність : Закон України від 21.12.2017 р. № 2258-VIII. (Редакція від 01.10.2018 № 2258-VIII). URL: www.rada.gov.ua

101. Про валюту і валютні операції : Закон України від 21.06.2018 р. № 2473-VIII. (Редакція від 21.06.2018 № 2473-VIII). URL: www.rada.gov.ua

102. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18.09.1991 № 1560-XII (Редакція від 20.10.2019 № 155-IX). URL: <http://zakon.rada.gov.ua>

103. Про цінні папери і фондовий ринок: Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV (Редакція від 01.01.2019 № 2210-VIII). URL: <http://zakon.rada.gov.ua>

104. Про інноваційну діяльність : Закон України від 04.07.2002 № 40-IV (Редакція від 05.12.2012 № 5460-VI). URL: www.rada.gov.ua

105. Про затвердження Порядку подання фінансової звітності : Постанова Кабінету Міністрів України від 28.02.2000 р. № 419. (Редакція від 24.07.2019 № 625-2019-п). URL: www.rada.gov.ua

106. Про затвердження порядку зупинення операцій з бюджетними коштами : Постанова Кабінету Міністрів України від 19.01.2011 р. № 21. (Редакція від 29.12.2018 № 1143-2018-п). URL: www.rada.gov.ua

107. Концепція забезпечення національної безпеки у фінансовій сфері : Розпорядження Кабінету Міністрів України від 15.08.2012 р. № 569-р. URL: www.rada.gov.ua

108. Про затвердження Положення про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку: Указ Президента України від 23.11.2011 р. № 1063/2011. (Редакція від 07.04.2015 № 199/2015). URL: www.rada.gov.ua

109. Про затвердження Положення про документальне забезпечення записів у бухгалтерському обліку: Наказ Міністерства фінансів України від 24.05.1995 р. № 88. (Редакція від 03.08.2018 № z0818-18). URL: www.rada.gov.ua

110. Про затвердження Положення (стандарту) бухгалтерського обліку № 6 «Виправлення помилок і зміни у фінансових звітах»: Наказ Міністерства фінансів України від 21.06.1999 р. № 137. (Редакція від 10.01.2012 № z1556-11). URL: www.rada.gov.ua

111. Про затвердження Плану рахунків бухгалтерського обліку та Інструкції про його застосування: Наказ Міністерства фінансів України від 30.11.1999 р. № 291. (Редакція від 18.03.2014 № z0341-14). URL: www.rada.gov.ua

112. Про Порядок призупинення бюджетних асигнувань : наказ Міністерства фінансів України від 15.05.2002 р. № 319. (Редакція від 26.07.2019 № z0667-19). URL: www.rada.gov.ua

113. Про затвердження Стандарти внутрішнього аудиту: наказ Міністерства фінансів України від 04.10.2011 р. № 1247. (Редакція від 13.09.2019 № z0975-19). URL: www.rada.gov.ua

114. Про затвердження Порядку обліку платників податків і зборів: Наказ Міністерства фінансів України від 9.12.2011 р. № 1588. (Редакція від 24.08.2018 № z0851-18). URL: www.rada.gov.ua

115. Про затвердження Положень (стандартів) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності» : Наказ Міністерства фінансів України від 07.02.2013 р. № 73. (Редакція від 23.07.2019 № z0685-19). URL: www.rada.gov.ua

116. Про затвердження Порядку оформлення результатів документальних перевірок щодо дотримання податкового, валютного та іншого законодавства, контроль за дотриманням якого покладено на органи державної податкової служби, платниками податків – фізичними особами: Наказ Міністерства фінансів України від 14.03.2013 р. № 395. (Редакція від 10.05.2013 № z0607-13). URL: www.rada.gov.ua.