Міністерство освіти і науки України

Полтавський національний технічний університет

імені Юрія Кондратюка

НАВЧАЛЬНИЙ ПОСІБНИК

з дисципліни

«КАПІТАЛ ПІДПРИЄМСТВА: ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ»

для студентів спеціальності 076 «Підприємство, торгівля та біржова діяльність»

Полтава 2019

УДК 334.72:005.915(075.8)
В16

Рецензенти: – В.П.Дубіщев, д.е.н., професор, завідувач кафедри економічної теорії та регіональної економіки Полтавського національного технічного університету імені Юрія Кондратюка
Ю.В.Самойлик, д.е.н., доцент, доцент кафедри економіки підприємства ПДАА

Відповідальний за випуск – к.е.н., проф. В.Я. Чевганова

Рекомендовано до друку науково-методичною радою
Полтавського національного технічного університету
імені Юрія Кондратюка,
протокол № 5 від 14.06. 2019 р.

Укладач: С.М.Валявський, к.е.н., старший викладач

В16 Навчальний посібник до вивчення курсу «Капітал підприємства: формування та використання» для студентів спеціальності 076 «Підприємство, торгівля та біржова діяльність». – Полтава: Полтавський національний технічний університет імені Юрія Кондратюка, 2019 – 213 с.

Розкрито суть, завдання і принципи формування, використання та управління капіталом підприємства, методичні підходи до оцінювання вартості капіталу з різних зовнішніх та внутрішніх джерел, особливості формування капіталу створюваного підприємства та у процесі його розвитку, політику формування власних фінансових ресурсів та залучення позикових засобів тощо.

Посібник містить завдання для самостійного опрацювання студентами лекційного курсу, тести а також може бути використаний під час дипломного проектування.

© Валявський С.М.

ЗМІСТ	
ВСТУП	5
Тема 1. Капітал – економічна база створення і розвитку підприємства	7
1. Економічна сутність капіталу підприємства.	7
2. Систематизація видів капіталу за основними класифікаційними ознаками.	8
3. Кругообіг капіталу підприємства.	9
4. Основні принципи формування капіталу підприємства.	11
5. Концепція вартості капіталу.	14
6. Фінансовий леверидж і його розрахунок.	17
7. Основні етапи процесу оптимізації структури капіталу підприємства	19
Запитання та завдання для самостійної роботи	24
Тести	24
Тема 2. Управлінські підходи до формування та використання активів підприємства	31
1. Склад та класифікація активів підприємства.	31
2. Процес формування активів підприємства.	35
3. Система основних методів оцінки активів підприємства як цілісного майнового комплексу.	42
Запитання та завдання для самостійної роботи	55
Тести	55
Тема 3. Особливості формування та управління використанням позаоборотних активів	62
1. Система видів та елементів позаоборотних активів.	62
2. Система управління операційними позаоборотними активами.	64
3. Основні етапи формування системи управління операційними позаоборотними активами.	71
4. Управління процесом відновлення позаоборотних активів.	76
Запитання та завдання для самостійної роботи	80
Тести	80
Тема 4. Управління використанням оборотних активів	85
1. Політика підприємства у сфері оборотних активів.	85
2. Особливості формування операційного циклу оборотних активів підприємства.	87
3. Етапи формування системи управління оборотними активами підприємства.	89
4. Особливості управління запасами.	94
5. Особливості управління дебіторською заборгованістю.	100
6. Управління грошовими активами.	110
6.1. Система формування підприємством грошових активів та їх характеристика.	110
6.2. Політика управління грошовими активами.	113
7. Управління фінансуванням оборотних активів.	121
Запитання та завдання для самостійної роботи	128

Тести	129
Тема 5. Формування власного капіталу у процесі розвитку підприємства	137
1. Політика формування власних фінансових ресурсів.	137
2. Оцінка вартості окремих елементів власного капіталу.	142
3. Управління формуванням операційного прибутку.	146
4. Дивідендна політика.	160
4.1. Сутність теорій, що пов'язані з механізмом формування дивідендної політики.	160
4.2. Підходи до формування дивідендної політики.	161
4.3. Основні етапи формування дивідендної політики.	164
5. Емісійна політика	167
Запитання та завдання для самостійної роботи	169
Тести	170
Тема 6. Залучення позикового капіталу у процесі розвитку підприємства	174
1. Політика залучення позикових засобів.	174
2. Оцінка вартості окремих елементів позикового капіталу.	179
3. Управління залученням банківського кредиту.	183
3.1. Політика залучення банківського кредиту.	186
4. Управління фінансовим лізингом.	189
5. Управління облігаційною позикою.	195
6. Управління залученням товарного кредиту.	200
6.1. Політика залучення підприємством товарного кредиту.	202
7. Управління внутрішньою кредиторською заборгованістю.	203
Запитання та завдання для самостійної роботи	208
Тести	208
Рекомендована література	213

ВСТУП

Дисципліна «Капітал підприємства: формування та використання» орієнтована на вивчення студентами сучасних принципів, механізмів і методів ефективного управління капіталом підприємства, знання яких дозволяє забезпечити перехід підприємств до нової якості економічного розвитку. Формування та використання капіталу як об'єкт управління представляє фахівцям спеціальності „Економіка підприємства" в майбутньому широке поле діяльності при прийнятті стратегічних, тактичних і оперативних управлінських рішень, спрямованих на успішне досягнення цілей економічного розвитку підприємства.

Метою дисципліни є формування у студентів системи теоретичних і прикладних знань щодо сучасних методів управління капіталом, вироблення у них логіки прийняття управлінських рішень у цій сфері.

Завданням дисципліни є вивчення сучасних технологій та інструментів, які використовують у вітчизняній і закордонній практиці у процесі управління формуванням та використанням капіталу підприємства.

У результаті вивчення дисципліни „Капітал підприємства: формування та використання" студенти отримають знаня про:

– економічну сутність і класифікацію капіталу підприємства; стадії (форми) кругообігу капіталу підприємства; цілі, завдання й методичний інструментарій управління капіталом підприємства;

– методи оптимізації структури капіталу;

– механізми управління формуванням власного і позикового капіталу підприємства;

– особливості управління використанням капіталу підприємства в операційній та інвестиційній діяльності;

Навчаться оцінювати й аналізувати показники, які відображають різні аспекти формування та використання капіталу підприємства; управляти формуванням капіталу створюваного підприємства та у процесі його розвитку;

управляти використанням капіталу в операційній та інвестиційній діяльності підприємства.

.

Тема 1. Капітал – економічна база створення і розвитку підприємства

1. Економічна сутність капіталу підприємства.
2. Систематизація видів капіталу за основними класифікаційними ознаками. Кругообіг капіталу підприємства.
3. Основні принципи формування капіталу підприємства.
4. Концепція вартості капіталу.
5. Основні принципи, на яких базується процес оцінки вартості капіталу.
6. Фінансовий леверидж і його розрахунок.
7. Основні етапи процесу оптимізації структури капіталу підприємства.

1. Економічна сутність капіталу підприємства

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.

Розглядаючи економічну сутність капіталу підприємства, слід зазначити такі його характеристики (таблиця 1).

Таблиця 1 Класифікація капіталу підприємства

Характеристика капіталу підприємства	**Обґрунтування характеристики капіталу підприємства**
1	2
1. Капітал підприємства є основним фактором виробництва	В економічній теорії виділяють три основних фактори виробництва, які забезпечують господарську діяльність підприємств: – капітал; – земля та інші природні ресурси; – трудові ресурси. У системі факторів виробництва капіталу відводиться пріоритетна роль, оскільки він об’єднує всі фактори в єдиний виробничий комплекс
2. Капітал характеризує фінансові ресурси підприємства, які забезпечують дохід	Капітал може виступати ізольовано від виробничого фактора – у формі позикового капіталу, який забезпечує формування доходів підприємства не у виробничій (операційній), а у фінансовій (інвестиційній) сфері його діяльності
3. Капітал є головним джерелом формування добробуту його власників	Капітал забезпечує необхідний рівень добробуту його власників як у поточному, так і в перспективному періодах. Частина капіталу, яка спрямована на задоволення поточних чи перспективних потреб його власників, перестає виконувати функцію капіталу. Капітал, який накопичується, формує рівень майбутнього добробуту його власників

Продовження таблиці 1

1	2
4. Капітал підприємства є головним виміром його ринкової вартості	У даній якості, перш за все, виступає власний капітал підприємства, який визначає обсяг його чистих активів. Разом з тим, обсяг власного капіталу, який використовує підприємство, одночасно характеризує і потенціал залучення ним позикових фінансових засобів, які забезпечують отримання додаткового прибутку. У сукупності з іншими, менш значимими факторами, формуєтьсябаза оцінки ринкової вартості підприємства
5. Динаміка капіталу підприємства є важливим барометром рівня ефективності його господарської діяльності	Здатність власного капіталу до зростання високими темпами характеризує високий рівень формування і ефективний розподіл прибутку підприємства, його спроможність підтримувати фінансову рівновагу за рахунок внутрішніх джерел. І навпаки, зниження обсягу власного капіталу є, як правило, наслідком неефективної, збиткової діяльності підприємства

Велику роль відіграє капітал в економічному розвитку підприємства, в забезпеченні інтересів держави, власників і персоналу, виступає головним об'єктом фінансового управління підприємством.

2. Систематизація видів капіталу за основними класифікаційними ознаками

Під загальним поняттям "капітал підприємства" розуміють різні його види, які характеризуються десятками термінів. Все це потребує відповідної систематизації термінів, які використовуються. Така систематизація проведена за найбільш важливими класифікаційними ознаками (таблиця 2).

Таблиця 2 Систематизація видів капіталу підприємства

Ознаки	**Обгрунтування ознаки**
1	2
1. За належністю підприємству	**1. Власний капітал** характеризує загальну вартість засобів підприємства, які належать йому на правах власності та використовуються ним для формування відповідної частини його активів. Активи, сформовані за рахунок інвестованого в них власного капіталу, є чистими активами підприємства. **2. Позиковий капітал** характеризує залучення для фінансування розвитку підприємства на основі повернення коштів або інших майнових цінностей. Усі форми позикового капіталу, які використовує підприємство, є фінансовими зобов'язаннями і підлягають погашенню в передбачені терміни
2. За цілями використання	**1. Виробничий капітал** характеризує засоби підприємства, які інвестовані в його операційні активи для здійснення виробничо-збутової діяльності. **2. Позиковий капітал** є тією його частиною, яка використовується у процесі інвестування в грошові інструменти (короткострокові та довгострокові депозитні вклади в комерційних банках), а також боргові фондові інструменти (облігації, депозитні сертифікати, векселі тощо) **3. Спекулятивний капітал** характеризує ту частину, яка використовується у процесі здійснення спекулятивних фінансових операцій (основані на різниці в цінах)

Продовження таблиці 2

1	2
3. За формами інвестування	**1. Капітал у фінансовій формі.** **2. Капітал у матеріальній формі.** **3. Капітал у нематеріальній формі.** Капітал у цих трьох формах використовується для формування статутного фонду підприємства.
4. За об'єктом інвестування	**1. Основний капітал** характеризує ту частину капіталу, яка інвестована в усі види його позаоборотних активів. **2. Оборотний капітал** характеризує ту його частину, яка інвестована в усі види його оборотних активів
5. За формами знаходження у процесі кругообігу	**1. Капітал у грошовій формі.** **2. Капітал у виробничій формі.** **3. Капітал у товарній формі.**
6. За формами власності	**1. Приватний капітал.** **2. Державний капітал.**
7. За організаційно-правовими формами діяльності	**1. Акціонерний капітал** – капітал підприємств, створених у формі акціонерних товариств. **2. Пайовий капітал** – капітал партнерських підприємств-товариств з обмеженою відповідальністю, командитних товариств тощо. **3. Індивідуальний капітал** – капітал індивідуальних підприємств, тобто сімейних
8. За характером використання в господарському процесі	**1. Працюючий капітал** характеризує ту його частину, яка бере безпосередню участь у формуванні доходів і забезпеченні операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства. **2. Непрацюючий (мертвий) капітал** характеризує інвестовану в активи його частину, яка не бере безпосередньої участі в здійсненні господарської діяльності підприємства і формуванні його доходів (наприклад, засоби підприємства, які інвестовані у приміщення та устаткування, що не використовуються; у виробничі запаси для продукції, яка знята з виробництва; у готову продукцію, на яку повністю відсутній попит).
9. За характером використання власниками	**1. Споживчий капітал** після його розподілу на цілі споживання втрачає функції капіталу (це виплати дивідендів, процентів, задоволення соціальних потреб персоналу тощо). **2. Накопичуваний капітал** характеризує різні форми його приросту в процесі капіталізації прибутку, дивідендних виплат тощо
10. За джерелами залучення	**1. Національний (вітчизняний) капітал.** **2. Іноземний капітал**
11. Відповідно до правових норм функціонування	**1. Легальний капітал.** **2. "Тіньовий" капітал.**

Незважаючи на значний перелік розглянутих класифікаційних ознак, вони все-таки не відображають всіх видів капіталу підприємства, які використовуються в науковій термінології та практиці.

3. Кругообіг капіталу підприємства

У процесі виробничого використання функціонування капіталу підприємства характеризується постійним кругообігом. У процесі кругообігу капітал підприємства проходить три стадії (рис. 1).

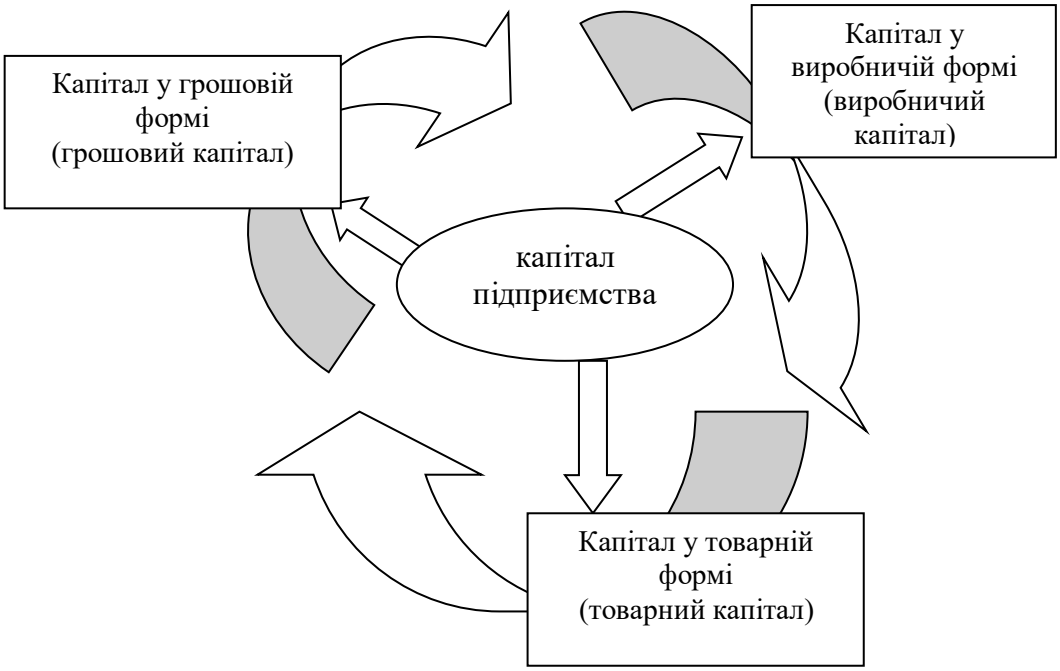


Рис. 1. Характер руху капіталу підприємства у процесі його кругообігу

На першій стадії капітал у грошовій формі інвестується в операційні активи (оборотні та позаоборотні), перетворюючись у виробничу форму; на другій – виробничий капітал у процесі виробництва продукції перетворюється в товарну форму, включаючи і форму виробничих послуг; на третій –товарний капітал, у міру реалізації виробничих товарів і послуг, перетворюється в грошовий капітал.

Одночасно зі змінами форм рух капіталу характеризується постійною зміною його сумарної вартості, яка носить назву “вартісний цикл”. Рух вартісного циклу капіталу підприємства здійснюється за спіраллю (рис. 2).

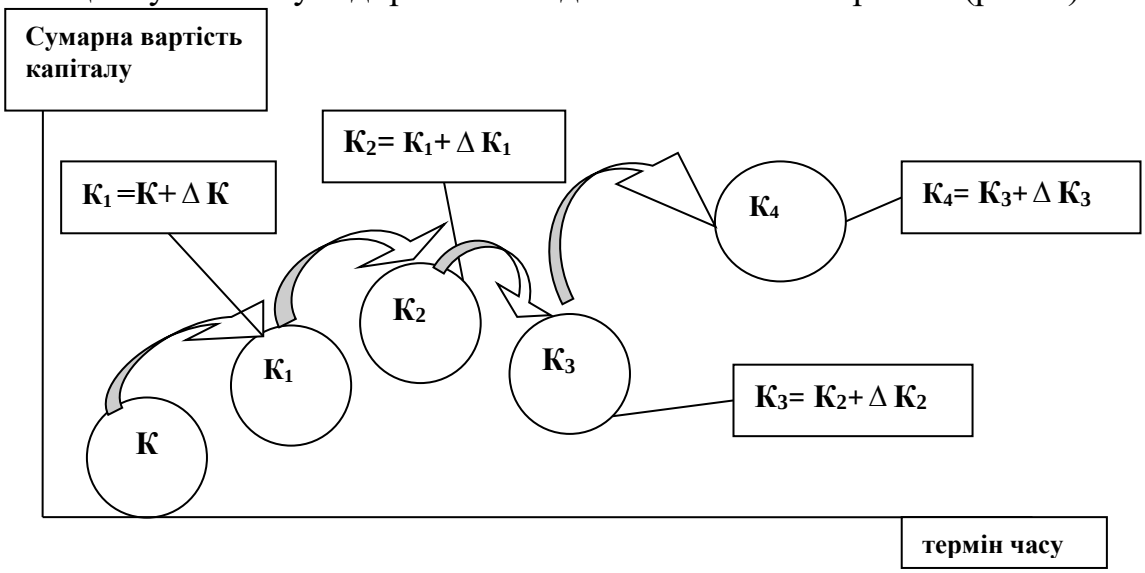


Рис. 2. Характер руху вартісного циклу капіталу підприємства за спіраллю

У процесі руху вартісного циклу капітал підприємства може за рахунок рентабельного його використання в окремі періоди нарощувати свою сумарну вартість (періоди II, III, V) або за рахунок збиткової господарської діяльності частково втрачати її (період IV).

Розглянуті класифікація та особливості функціонування капіталу підприємства дозволяють більш цілеспрямовано керувати ефективністю його використання.

4. Основні принципи формування капіталу підприємства

Основною метою формування капіталу підприємства є задоволення потреби у придбанні необхідних активів і оптимізації його структури з позицій забезпечення умов ефективного його використання.

З урахуванням цієї мети процес формування капіталу підприємства базується на основі таких принципів, сутність яких відображена в таблиці 3.

Таблиця 3 Принципи формування капіталу підприємства

Основні принципи формування капіталу підприємства	**Обгрунтування принципів**
1	**2**
1. Врахування перспектив розвитку господарської діяльності підприємства	Процес формування обсягу і структури капіталу підпорядкований завданням, які забезпечують його господарську діяльність не тільки на початковій стадії функціонування підприємства, але і в найближчій перспективі.
2. Забезпечення відповідності обсягу капіталу, який залучається, до обсягу активів підприємства, що формуються	Загальна потреба в капіталі для створення нового підприємства базується на його потребі в оборотних і позаоборотних активах і включає дві групи майбутніх витрат: – передстартові витрати; – стартовий капітал. **Передстартові витрати** – це відносно невеликі суми фінансових засобів, які необхідні для розробки бізнес-плану і фінансування, що пов’язане із цим дослідженням. Дані витрати носять разовий характер, в складі загальної потреби в ньому займають незначну частину. **Стартовий капітал** призначений для безпосереднього формування активів нового підприємства. Наступне нарощування капіталу розглядається як форма розширення діяльності підприємства і пов’язане з формуванням додаткових фінансових ресурсів. Для визначення загальної потреби в капіталі з метою створення нового підприємства використовують, як правило, два основних методи: – прямий метод розрахунку; – непрямий метод розрахунку. **Прямий метод розрахунку** загальної потреби в капіталі базується на визначенні необхідної суми активів, які дозволяють новому підприємству розпочати господарську діяльність.

Продовження таблиці 3

1	2
	Розрахунок потреби в активах для підприємства, що створюється, здійснюється в трьох варіантах: – мінімально необхідна сума активів; – необхідна сума активів, що забезпечує достатні розміри страхових запасів з окремих його видів; – максимально необхідна сума активів. **Непрямий метод розрахунку з**агальної потреби в капіталі базується на використанні показника “капіталоємність продукції та розраховується в розрізі галузей економіки шляхом ділення загальної суми капіталу, що використовується (власного і залученого), на загальний обсяг виробленої (реалізованої) продукції. Даний метод дає лише приблизну оцінку потреби в капіталі, оскільки показник середньогалузевої капіталомісткості продукції суттєво коливається в розрізі підприємств під впливом таких факторів як розмір підприємства; прогресивність технології, яка використовується; прогресивність устаткування, що використовується; ступінь фізичного зносу устаткування; рівень використання виробничої потужності на підприємстві та інші. Враховуючи ці фактори, розрахунок загальної потреби в капіталі для створення нового підприємства на основі показника капіталомісткості продукції здійснюється за такою формулою: $$\boldsymbol{П_к = К_п \times ОР + ПР_к},$$ де *Пк* – загальна потреба в капіталі для створення нового підприємства; $К_п$ – показник капіталомісткості продукції (середньогалузевий або аналоговий); *ОР* – запланований середньорічний обсяг виробництва продукції; $ПР_к$ – передстартові витрати та інші одноразові витрати капіталу, які пов’язані зі створенням нового підприємства
3. Забезпечення оптимальності структури капіталу з позицій ефективного функціонування	Високий кінцевий результат діяльності підприємства значною мірою залежить від структури капіталу **Структура капіталу** – це співвідношення власних і позикових фінансових засобів, які використовує підприємство у процесі господарської діяльності. Структура капіталу впливає на рівень рентабельності активів і власного капіталу, визначає систему коефіцієнтів фінансової стійкості та платоспроможності, а також формує співвідношення ступеня прибутковості та ризику в процесі розвитку підприємства. Формування структури капіталу пов’язане з урахуванням особливостей частин: **власного і позикового капіталу.** **Власний капітал** характеризується такими особливостями: 1. Простотою залучення, оскільки рішення, пов’язані зі збільшенням власного капіталу приймаються власниками і менеджерами даного підприємства. 2. Більш високою можливістю отримання прибутку в усіх сферах діяльності, оскільки при його використанні не потребується сплата позикового процента в усіх його формах. 3. Забезпеченням фінансової стійкості розвитку підприємства, його платоспроможністю в довгостроковому періоді, а також зниженням ризику банкрутства.

Продовження таблиці 3

1	2
	Власний капітал має недоліки: 1. Обмеженість обсягу залучення, а отже, і можливостей суттєвого розширення операційної та інвестиційної діяльності підприємства в періоди сприятливої кон'юнктури ринку на окремих етапах його циклу. 2. Висока вартість порівняно з альтернативними позиченими джерелами формування капіталу. 3. Не використовується можливість приросту коефіцієнта рентабельності власного капіталу за рахунок залучення позикових фінансових засобів, оскільки без такого залучення неможливо забезпечити перевищення коефіцієнта фінансової рентабельності діяльності підприємства над економічною. **Позиковий капітал** має такі позитивні особливості: 1. Достатньо широкі можливості залучення, особливо за рахунок високого кредитного рейтингу підприємства, при наявності застави чи гарантії поручителя. 2. Забезпечення росту фінансового потенціалу підприємства при необхідності суттєвого розширення його активів і підвищення темпів росту обсягу його господарської діяльності. 3. Більш низькою вартістю порівняно із власним капіталом за рахунок забезпечення ефекту "податкового щита" (вилучення витрат щодо його обслуговування з бази оподаткування, що обкладається при сплаті податку на прибуток). 4. Можливість генерувати приріст фінансової рентабельності. Використання залученого капіталу має і недоліки: 1. Наявність небезпечних фінансових ризиків у господарській діяльності підприємства – ризик зниження фінансової стійкості і втрати платоспроможності (загроза банкрутства). Рівень цих ризиків зростає пропорційно до росту питомої ваги використання позикового капіталу. 2. Активи, які сформовані за рахунок позиченого капіталу, створюють меншу норму прибутку, тому що вона зменшується на суму позикового процента, що виплачується в усіх його формах (процент за банківський кредит, лізингової ставки; вексельний процент за товарний кредит тощо). 3. Залежність вартості позикового капіталу від коливання кон'юнктури фінансового ринку. Наприклад, за рахунок зниження середньої ставки позикового капіталу, використання на ринку отриманих кредитів (особливо на довгостроковій основі) підприємству стає невигідним у зв'язку з наявністю більш дешевих альтернативних джерел кредитних ресурсів. 4. Складність процедури залучення, особливо у великих розмірах, тому що надання кредитних ресурсів залежить від рішень інших господарських суб'єктів (кредиторів). Гарантії страхових компаній, банків або інших господарських суб'єктів надаються, як правило, на платній основі.
4. Забезпечення мінімізації витрат щодо формування капіталу з різних джерел	Така мінімізація здійснюється у процесі управління вартістю капіталу, механізм якого буде розглянутий у наступних темах
5. Забезпечення високоефективного використання капіталу в процесі господарської діяльності	Реалізація даного принципу забезпечується шляхом максимізації показника рентабельності власного капіталу за прийнятим для підприємства рівнем фінансового ризику

5. Концепція вартості капіталу

Вартість капіталу – це ціна, яку підприємство платить за його залучення з різних джерел.

Концепція такої оцінки виходить із того, що капітал має відповідну вартість, яка формує рівень операційних та інвестиційних витрат підприємства. Ця концепція зводиться не тільки до визначення ціни капіталу, який залучається, а визначає цілий ряд напрямів господарської діяльності підприємства в цілому.

Розглянемо основні сфери використання показника вартості капіталу в діяльності підприємства.

1. Вартість капіталу підприємства є мірою прибутковості операційної діяльності, характеризує частину прибутку, який повинен бути сплачений за використання сформованого чи залученого нового капіталу для забезпечення випуску і реалізації продукції. Цей показник виступає мінімальною нормою формування операційного прибутку підприємства. нижньою межею у плануванні його розмірів.

2. Показник вартості капіталу використовується як критерій у процесі здійснення реального інвестування. Перш за все, рівень вартості капіталу конкретного підприємства виступає як дисконтна ставка, за допомогою якої сума чистого грошового потоку приводиться до теперішньої вартості у процесі оцінки ефективності окремих реальних проектів. Крім того, він є базою порівняння з внутрішньою ставкою дохідності інвестиційного проекту, який розглядається. Якщо вона нижча, ніж показник вартості капіталу підприємства, такий інвестиційний проект повинен бути неприйнятним.

3. Вартість капіталу підприємства є базовим показником формування ефективності фінансового інвестування. Оскільки критерії цієї ефективності задаються самим підприємством, то при визначенні оцінки прибутковості окремих фінансових інструментів базою порівняння виступає показник вартості капіталу. Цей показник дозволяє оцінити не тільки ринкову вартість чи дохідність окремих інструментів фінансового інвестування, але й сформувати найбільш ефективний напрям і види цього інвестування на попередній стадії формування інвестиційного портфеля. Таким чином, цей показник є мірою оцінки прибутковості сформованого інвестиційного портфеля в цілому.

4. Показник вартості капіталу підприємства виступає критерієм прийняття управлінських рішень щодо використання оренди (лізингу) чи придбання у власність виробничих основних засобів. Якщо вартість використання (обслуговування) фінансового лізингу перевищує вартість капіталу підприємства, застосування цього напряму щодо формування виробничих основних засобів є для підприємства невигідним.

5. Показник вартості капіталу в розрізі окремих його елементів використовується у процесі управління структурою цього капіталу на основі механізму фінансового левериджу. Використання фінансового левериджу полягає у формуванні найвищого його диференціалу, однією із складових якого є вартість позикового капіталу. Мінімізація цієї складової забезпечується у

процесі оцінки вартості капіталу, який залучається з різних позикових джерел, і формування відповідної структури джерел його використання підприємством.

6. Рівень вартості капіталу підприємства є важливим виміром рівня ринкової вартості даного підприємства. Зниження рівня вартості капіталу приводить до відповідного зростання ринкової вартості підприємства і навпаки. Особливо оперативно ця залежність відображається на діяльності акціонерних компаній відкритого типу, ціна на акції яких піднімається чи падає при відповідному зниженні чи зростанні вартості їх капіталу. Отже, управління вартістю капіталу є одним із самостійних напрямів підвищення ринкової вартості підприємства, що є однією із цілей управління його прибутковістю.

7. Показник вартості капіталу – це критерій оцінки і формування відповідного типу політики фінансування підприємством своїх активів (у першу чергу – оборотних). Виходячи із реальної вартості капіталу, який використовується, та оцінки її виміру, підприємство формує агресивний, помірний (компромісний) або консервативний тип політики фінансування активів.

Оцінка вартості капіталу базується на таких основних принципах (таблиця 4).

Таблиця 4 Принципи процесу оцінки вартості капіталу

<table>
<tr><th>Основні принципи</th><th colspan="6">Обгрунтування принципів</th></tr>
<tr><th>1</th><th colspan="6">2</th></tr>
<tr><td>1. Принципи попередньої поелементної оцінки вартості капіталу</td><td colspan="6">Капітал підприємства, що використовується, складається із неоднорідних елементів – власного і позикового, а всередині їх – за джерелами формування. У процесі оцінки його необхідно розкласти на окремі складові елементи, кожний із яких повинен бути об’єктом здійснення оціночних розрахунків</td></tr>
<tr><td rowspan="6">2. Принципи узагальнюючої оцінки вартості капіталу</td><td colspan="6">Узагальнюючим показником вартості капіталу є середньозважена вартість капіталу. Вихідною базою його формування є дані, що отримані у процесі поелементної оцінки капіталу:</td></tr>
<tr><td></td><td colspan="5">Елементи капіталу, що виділені у процесі оцінки</td></tr>
<tr><td></td><td>1</td><td>2</td><td>...</td><td>n-1</td><td>N</td></tr>
<tr><td>1. Вартість окремих елементів капіталу, %</td><td>C_1</td><td>C_2</td><td>...</td><td>C_{n-1}</td><td>C_n</td></tr>
<tr><td>2. Питома вага окремих елементів капіталу в загальній його сумі</td><td>$У_1$</td><td>$У_2$</td><td>...</td><td>$У_{n-1}$</td><td>$У_n$</td></tr>
<tr><td colspan="6">Середньозважена вартість капіталу (СВК) розраховується за формулою:
$$СКВ = \sum_{i=1}^{n} C_i \times Y_i$$</td></tr>
</table>

Продовження таблиці 4

1	2
3. Принципи порівнянності оцінки вартості власного і позикового капіталу	Для забезпечення порівняння і коректності розрахунків середньозваженої вартості капіталу сума власної його частини повинна бути виражена у поточній ринковій оцінці. Для цього на першому етапі визначається **вартість чистих активів підприємства**, які характеризують ту частину його майна, що сформована за рахунок власного капіталу. Розрахунок вартості чистих активів підприємства здійснюється за формулою: $$ЧА = А – ПК,$$ де ***ЧА*** – вартість чистих активів підприємства; ***А*** – сукупна вартість активів підприємства; ***ПК*** – сума позикового капіталу, що використовує підприємство. На другому етапі визначається склад чистих активів підприємства виходячи із того, що за рахунок власного капіталу повністю формуються його позаоборотні операційні активи і певна частина матеріальних оборотних активів (запасів товарно-матеріальних цінностей). Ця остання частина активів розраховується за формулою: $$МОА_в = ЧА – ВА_о,$$ де $МОА_в$ – сума матеріальних оборотних активів підприємства, що сформовані за рахунок власного капіталу; ***ЧА*** – вартість чистих активів підприємства; $ВА_о$ – вартість позаоборотних операційних активів підприємства. На третьому етапі проводиться індексація (переоцінка) балансової вартості окремих елементів позаоборотних операційних активів і власних матеріальних оборотних активів з метою їх оцінки за ринковою вартістю. Сума переоцінених активів і буде характеризувати поточну ринкову оцінку суми власного капіталу, що використовується у порівняльних розрахунках середньозваженої вартості капіталу
4. Принцип динамічної оцінки вартості капіталу	Зі зміною вартості окремих елементів капіталу повинні вноситися корективи і в середньозважене його значення.
5. Принцип взаємозв'язку оцінки поточної та наступної середньозваженої вартості капіталу підприємства	Такий взаємозв'язок забезпечується використанням показника **граничної вартості капіталу**. Він характеризує приріст середньозваженої вартості капіталу до суми кожної нової його одиниці, що додатково залучається підприємством. Розрахунок цього показника здійснюється за формулою: $$ГВК = \frac{\Delta СКВ}{\Delta К}$$ де ***ГВК*** – гранична вартість капіталу; Δ ***СВК*** – приріст середньозваженої вартості капіталу; Δ ***К*** – приріст суми капіталу, що додатково залучається підприємством. Порівнюючи граничну вартість капіталу з очікуваною нормою прибутку за окремими господарськими операціями, для яких потрібне додаткове залучення капіталу, можна в кожному конкретному випадку визначити міру ефективності та цілеспрямованості здійснення таких операцій. У першу чергу це стосується інвестиційних рішень, що приймаються

Продовження таблиці 4

1	2
6. Принцип визначення межі ефективного використання додаткового капіталу, який залучається	Показником ефективності додаткового залучення капіталу є **гранична ефективність капіталу**. Даний показник характеризує відношення приросту рівня прибутковості капіталу, що залучається додатково, і приросту середньозваженої вартості капіталу. Розрахунок граничної ефективності капіталу здійснюється за формулою: $$ГЕК = \frac{\Delta Р_к}{\Delta СКВ}$$ де ***ГЕК*** – гранична ефективність капіталу; Δ ***Рк*** – приріст рівня рентабельності капіталу; Δ ***СВК*** – приріст середньозваженої вартості капіталу.

Наведені принципи оцінки дозволяють сформувати систему основних показників, які визначають вартість капіталу і межі ефективного його використання. Серед розглянутих показників основна роль належить показнику середньозваженої вартості капіталу. Він формується на підприємстві під впливом багатьох факторів, основними із яких є:

– середня ставка процента, що склалась на фінансовому ринку;

– доступність різних джерел фінансування (кредитів банків; комерційного кредиту; власної емісії акцій та облігацій тощо);

– галузеві особливості операційної діяльності, що визначають тривалість операційного циклу та рівень ліквідності активів, які використовуються;

– відношення обсягів операційної та інвестиційної діяльності;

– життєвий цикл підприємства;

– рівень ризику, що здійснюється за рахунок операційної, інвестиційної та фінансової діяльності.

7. Фінансовий леверидж і його розрахунок

Одне із головних завдань діяльності підприємства – максимізація рівня рентабельності власного капіталу за заданим рівнем фінансового ризику. Одним із основних механізмів реалізації цього завдання є “фінансовий леверидж”.

Фінансовий леверидж характеризує використання запозичених засобів, які впливають на зміну коефіцієнта рентабельності власного капіталу. Іншими словами, фінансовий леверидж – це об’єктивний фактор, який виникає із появою позичених засобів у обсязі капіталу, що використовує підприємство, і дозволяє підприємству отримати додатковий прибуток на власний капітал.

Показник, який відображає рівень отримання додаткового прибутку на власний капітал за рахунок різної частини використання позикових засобів, називається ефектом фінансового левериджу і розраховується за формулою:

$$ЕФЛ = (1 - С_{пп}) \times (КВР_а - ПК) \times \frac{ЗК}{ВК},$$

де ***ЕФЛ*** – ефект фінансового левериджу, який полягає у прирості коефіцієнта рентабельності власного капіталу, %;

$(1-C_{nn})$ – ставка податку на прибуток, що виражена десятковим дробом;

КВРа – коефіцієнт валової рентабельності активів (відношення валового прибутку до середньої вартості активів), %;

ПК – середній розмір процентів за кредит, що сплачує підприємство за використання позикового капіталу, % ;

ЗК – середня сума позиченого капіталу, що використовується підприємством;

ВК – середня сума власного капіталу підприємства.

У наведеній формулі можна виділити три основні складові:

1. Податковий коректор фінансового левериджу $(1-C_{nn})$, що показує, якою мірою проявляється ефект фінансового левериджу у зв'язку з різним рівнем оподаткування прибутку.

Податковий коректор фінансового левериджу практично не залежить від діяльності підприємства, оскільки ставка податку на прибуток установлюється законодавством. Разом з тим, у процесі управління фінансовим левериджем диференціал податкового коректора може бути використаний у таких випадках:

1) якщо за різними видами діяльності підприємствам установлені диференційовані ставки оподаткування прибутку;

2) якщо за окремими видами діяльності підприємство використовує податкові пільги на прибуток;

3) якщо окремі дочірні фірми підприємства здійснюють свою діяльність у вільних економічних зонах своєї країни, де діє пільговий режим оподаткування на прибуток;

4) якщо окремі дочірні фірми підприємства здійснюють свою діяльність у державах з більш низьким рівнем оподаткування на прибуток.

У цих випадках, впливаючи на галузеву або регіональну структуру виробництва (а відповідно, і на склад прибутку за рівнем її оподаткування), можна знизити середню ставку оподаткування прибутку, тобто підвищити вплив податкового коректора фінансового левериджу на його ефект (при інших рівних умовах).

2. Диференціал фінансового левериджу **(*КВРа – ПК*)**, що характеризує різницю між коефіцієнтом валової рентабельності активів і середнім розміром процента за кредит.

Диференціал фінансового левериджу є головною умовою, що формує позитивний ефект фінансового левериджу. Ефект виявляється тільки в тому випадку, коли рівень валового прибутку, що створюється активами підприємства, перевищує середній розмір процента за кредит, який використовує підприємство (включаючи не тільки його пряму ставку, але й інші витрати, що пов'язані із його залученням, страхуванням, обслуговуванням), тобто якщо диференціал фінансового левериджу є позитивною величиною. Чим більше позитивне значення диференціала фінансового левериджу, тим кращий буде його ефект.

У зв'язку з високою динамічністю цього показника він потребує постійного моніторингу у процесі управління ефектом фінансового левериджу. Цей динамізм обумовлений діяльністю деяких факторів.

По-перше, в період погіршення кон'юнктури фінансового ринку вартість позикових засобів може різко вирости і перевищити рівень валового прибутку, який створюється активами підприємства.

По-друге, зниження фінансової стійкості підприємства позичкового капіталу, що використовується підприємством, призводить до збільшення ризику його банкрутства, а це змушує кредиторів підвищувати рівень ставки процента за кредит, враховуючи в неї премії за додатковий фінансовий ризик. При певному рівні цього диференціал фінансового левериджу може дорівнювати нулю, тому що використання позикового капіталу не призведе до приросту рентабельності власного капіталу, а навпаки, рентабельність власного капіталу знизиться, оскільки частина чистого прибутку, що створюється власним капіталом, буде йти на обслуговування позиченого капіталу за високими ставками процента.

По-третє, в період погіршення кон'юнктури товарного ринку зменшується обсяг реалізації продукції, тобто зменшується і розмір валового прибутку підприємства від операційної діяльності. У таких умовах від'ємна величина диференціала фінансового левериджу формується навіть при незмінних ставках процента за кредит за рахунок зниження коефіцієнта валової рентабельності активів.

В усіх цих випадках використання підприємством позиченого капіталу призводить до негативного (від'ємного) ефекту.

3. Коефіцієнт фінансового левериджу $(\frac{ЗК}{ВК})$, що характеризує суму позиченого капіталу, який використовує підприємство, із розрахунку на одиницю власного капіталу.

Виділення цих складових дозволяє цілеспрямовано керувати ефектом фінансового левериджу у процесі фінансової діяльності підприємства.

Коефіцієнт фінансового левериджу – це важіль, що вказує на позитивний або негативний ефект, який отримується за рахунок відповідного значення його диференціалу. При позитивному значенні диференціала приріст коефіцієнта фінансового левериджу буде позитивно впливати на підвищення приросту коефіцієнта рентабельності власного капіталу і, навпаки, при негативному значенні диференціалу приріст коефіцієнта фінансового левериджу збільшить темп зниження коефіцієнта рентабельності власного капіталу.

7. Основні етапи процесу оптимізації структури капіталу підприємства

Оптимізація структури капіталу є одним із найбільш важливих і складних завдань, які вирішуються у процесі фінансового управління підприємством.

Оптимальна структура капіталу – це таке відношення використання власних і позикових засобів, при якому забезпечується найбільш ефективна

пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість.

Процес оптимізації структури капіталу підприємства здійснюється за такими етапами:

Етап 1. Аналіз капіталу підприємства. Основною метою цього аналізу є виявлення динаміки обсягу і складу капіталу у передплановому періоді та їх вплив на фінансову стійкість і ефективність використання капіталу (таблиця 5).

Таблиця 5 Аналіз капіталу підприємства

Стадії аналізу		
Перша	Друга	Третя
1. Розглядається динаміка загального обсягу та основних складових елементів капіталу у співвідношенні з динамікою обсягу виробництва і реалізації продукції. 2. Визначається співвідношення власного і позиченого капіталу та його тенденції. 3. У складі позиченого капіталу вивчається співвідношення довго- і короткострокових фінансових зобов'язань. 4. Визначається розмір прострочених фінансових зобов'язань і з'ясовуються причини прострочки	Розглядається система коефіцієнтів фінансової стійкості підприємста: а) коефіцієнт автономії дозволяє визначити долю чистих активів підприємства в загальній їх сумі; б) коефіцієнт фінансового левериджу дозволяє встановити, яка сума позичених засобів припадає на одиницю власного капіталу підприємства; в) коефіцієнт довгострокової фінансової незалежності характеризує відношення суми власного і довгострокового позиченого капіталу до загальної суми капіталу, що використовує підприємство і дозволяє вияснити фінансовий потенціал майбутнього розвитку підприємства; г) коефіцієнт відношення довго- і короткострокової заборгованості дозволяє визначити суму залучення довгострокових фінансових кредитів у розрахунку на одиницю короткострокового позиченого капіталу, тобто характеризує політику фінансування активів підприємства за рахунок позичених засобів.	Провидиться оцінка ефективності використання капіталу в цілому і окремих його елементів. Розраховуються і розглядаються в динаміці такі основні показники: а) період обороту капіталу характеризує кількість днів, протягом яких здійснюється один оборот власних і позичених засобів, а також капіталу в цілому; б) коефіцієнт рентабельності всього капіталу, що використовується, характеризує рівень економічної рентабельності; в) коефіцієнт рентабельності власного капіталу характеризує досягнутий рівень фінансової рентабельності підприємста і є одним із критеріїв формування оптимальної структури капіталу; г) капіталовіддача характеризує обсяг реалізації продукції, що припадає на одиницю капіталу; д) капіталомісткість реалізації продукції показує, який обсяг капіталу задіяний для забезпечення випуску одиниці продукції

Етап 2. Оцінка основних факторів, що визначають формування структури капіталу. До них відносяться:

1. Галузеві особливості операційної діяльності підприємства. Характер цих особливостей визначає структуру активів підприємства, їх ліквідність. Підприємства з високим рівнем фондомісткості виробництва продукції, а також з великою частиною позаоборотних активів, мають більш низький кредитний рейтинг і змушені орієнтуватися у своїй діяльності на використання власного капіталу. Крім того, характер галузевих особливостей визначає різну тривалість операційного циклу. Чим менший період операційного циклу, тим більшою

мірою (за інших рівних умов) може бути використаний підприємством позичений капітал.

2. Стадія життєвого циклу підприємства. Підприємства, що знаходяться на ранніх стадіях свого життєвого циклу і мають конкурентноспроможну продукцію, можуть у своїй діяльності використовувати більшу частину позиченого капіталу. Рівень фінансових ризиків у цих підприємств високий, і це враховують їхні кредитори. Підприємства, що знаходяться на стадії зрілості, більшою мірою повинні використовувати власний капітал.

3. Кон'юнктура товарного ринку. Чим стабільніша кон'юнктура товарного ринку, тим більше і безпечніше можна використовувати позичений капітал. І навпаки – в умовах нестабільної кон'юнктури використання позиченого капіталу призводить до зниження рівня прибутковості та ризику втрати платоспроможності. У таких умовах необхідно оперативно знижувати коефіцієнт фінансового левериджу за рахунок зменшення обсягу використання позиченого капіталу.

4. Кон'юнктура фінансового ринку. Залежно від стану кон'юнктури фінансового ринку зростає або знижується вартість позиченого капіталу. При суттєвому зростанні вартості позиченого капіталу диференціал фінансового левериджу може досягнути від'ємного значення, що призведе до різкого зниження фінансової рентабельності, а в ряді випадків – до збиткової операційної діяльності.

Слід зазначити, що кон'юнктура фінансового ринку впливає на вартість власного капіталу, який залучається із зовнішніх джерел. При зростанні рівня процента позики підвищуються і вимоги інвесторів до норми прибутку на вкладений капітал.

5. Рівень рентабельності операційної діяльності. За рахунок високого значення даного показника кредитний рейтинг підприємства зростає, і таким чином, у нього є можливість розширити потенціал використання позиченого капіталу. Але у практичній діяльності цей потенціал часто не використовується у зв'язку з тим, що при високому рівні рентабельності підприємство має можливість задовольнити додаткову потребу в капіталі за рахунок високого рівня капіталізації отриманого прибутку. У таких випадках власники переважно інвестують отриманий прибуток у власне підприємство, що забезпечує високий рівень віддачі капіталу і тим самим знижує питому вагу використання позичених засобів.

6. Коефіцієнт операційного левериджу. Зростання підприємства забезпечується спільним виявом ефекту операційного і фінансового левериджу. Таким чином, підприємства, у яких зростає обсяг реалізації продукції, але за рахунок галузевих особливостей її виробництво має низький коефіцієнт операційного левериджу, можуть значно збільшити коефіцієнт фінансового левериджу, тобто використати більшу частину позичених засобів у загальній сумі капіталу.

7. Відношення кредиторів до підприємства. Як правило, кредитори, формуючи оцінку кредитного рейтингу підприємства, керуються своїми критеріями, які іноді не співпадають із критеріями оцінки власної

кредитоспроможності підприємства. У деяких випадках, не дивлячись на високу фінансову стійкість підприємства, кредитори можуть формувати негативний імідж цього підприємства і, таким чином, знижувати його кредитний рейтинг. Це негативно впливає на можливість залучення підприємством позиченого капіталу, знижує його фінансову стійкість, тобто можливість оперативно формувати капітал за рахунок зовнішніх джерел.

8. Рівень оподаткування прибутку. В умовах низьких ставок податку на прибуток або використання підприємством податкових пільг на прибуток різниця у вартості власного і позиченого капіталу, що залучається із зовнішніх джерел, знижується. Це пов'язано з тим, що ефект податкового коректора під час використання позичених засобів зменшується. У таких умовах слід формувати капітал із зовнішніх джерел переважно за рахунок емісії акцій, тобто за рахунок залучення додаткового пайового капіталу. У той же час при високій ставці оподаткування прибутку суттєво підвищується ефективність залучення позикового капіталу.

9. Фінансовий менталітет власників і менеджерів підприємства. Несприйняття власниками і менеджерами високих рівнів ризиків формує у них консервативний підхід щодо фінансування розвитку підприємства, основою якого є власний капітал. І навпаки, прагнення отримати великий прибуток на власний капітал, не звертаючи уваги на високий рівень ризиків, формує агресивний підхід до фінансування розвитку підприємства, де позичений капітал використовується в максимально можливих розмірах.

10. Рівень концентрації власного капіталу. Для того, щоб зберегти фінансовий контроль за управлінням підприємством (контрольний пакет акцій або контрольний обсяг пайового вкладу) власники підприємства не бажають залучати додатковий власний капітал із зовнішніх джерел, якщо навіть для цього є сприятливі умови. Завданням зберегти фінансовий контроль за управлінням підприємством є формування додаткового капіталу за рахунок позичених засобів.

З урахуванням цих факторів управління структурою капіталу зводиться до таких основних напрямів:

а) встановлення оптимальних для даного підприємства пропорцій використання власного та позикового капіталу;

б) забезпечити залучення на підприємство необхідних видів і обсягів капіталу для формування розрахункових показників його структури.

Етап 3. **Оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності.** Для проведення таких багатоваріантних розрахунків використовують механізм фінансового левериджу, що дозволяє визначити оптимальну структуру капіталу, яка забезпечує максимальний рівень фінансової рентабельності.

Етап 4. Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості. Даний процес базується на визначенні попередньої оцінки вартості власного і позиченого капіталу, за різними умовами його залучення, на основі багатоваріантних розрахунків середньозваженої вартості капіталу.

Етап 5. Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків.

Даний метод оптимізації структури капіталу пов'язаний із процесом диференційованого вибору джерел фінансування різних складових частин активів підприємства. З цією метою всі активи підприємства поділяються на такі три групи:

– позаоборотні активи;

– постійна частина оборотних активів;

– змінна частина оборотних активів.

У даній ситуації необхідно більше уваги звернути на дві останні групи.

Постійна частина оборотних активів. Вона є незмінною частиною сукупного розміру, який не залежить від сезонних та інших коливань обсягу операції діяльності, не пов'язана з формуванням запасів сезонного зберігання, дострокового завозу і цільового призначення. Отже, це такий незнижувальний мінімум оборотних активів, який необхідний підприємству для здійснення поточної операційної діяльності.

Змінна частина оборотних активів. Дана частина оборотних активів пов'язана з такими змінами: сезонним зростанням обсягу реалізації продукції, необхідністю у формуванні товарних запасів сезонного зберігання; дострокового завозу і цільового призначення. У складі цієї змінної частини оборотних активів виділяють максимальну і середню потребу в них.

Приклад. Мінімізувати структуру капіталу підприємства за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків за такими даними:

– планова середньорічна вартість позаоборотних активів – 140 тис. умовних грошових одиниць;

– із загальної вартості оборотних активів постійна їх частина – 100 тис. умовних грошових одиниць;

– максимальна додаткова потреба в оборотних активах у період сезонності виробництва (6 міс.) – 120 тис. умовних грошових одиниць.

Рішення:

Виходячи із цих даних визначаємо, що при консервативному підході до фінансування активів власний капітал повинен бути:

$$140 + 100 + \frac{120}{2} = 300 \text{ тис. умовних одиниць}$$

Позичений капітал повинен бути $\frac{120}{2} = 60$ тис. умовних грошових одиниць.

Таким чином, структура капіталу, яка мінімізує рівень фінансових ризиків буде складати:

власний капітал: $\frac{250}{250+50} \times 100 = 83\%$;

позичений капітал: $\frac{50}{250+50} \times 100 = 17\%$.

Етап 6. Формування показника цільової структури капіталу. Граничні рівні максимально рентабельної і мінімально ризикової структури капіталу дозволяють визначити поле вибору конкретних його значень на плановий період. У процесі даного вибору враховуються всі розглянуті фактори, що характеризують особливості діяльності кожного окремого підприємства.

Запитання та завдання для самостійної роботи

1. Розкрити економічну сутність капіталу.
2. Охарактеризувати види капіталу за найбільш важливими класифікаційними ознаками.
3. Розкрити особливості руху капіталу підприємства у процесі його кругообігу.
4. Розкрити сутність основних принципів формування капіталу підприємства.
5. Розкрити особливості власного капіталу підприємства.
6. Розкрити особливості позикового капіталу підприємства.
7. Розкрити сутність вартості капіталу, яка формує рівень операційних та інвестиційних витрат підприємства.
8. Розкрити сутність основних принципів оцінки вартості капіталу.
9. Розкрити сутність фінансового левериджу.
10. Охарактеризувати три стадії аналізу капіталу підприємства.
11. Охарактеризувати фактори, що визначають формування структури капіталу.
12. Записати у словник визначення таких термінів: фінансовий леверидж, основний капітал, пайовий капітал, працюючий капітал, мертвий капітал, накопичуваний капітал.

Тести

1. Економічна сутність капіталу полягає у його характеристиках:

1) капітал підприємства є основним фактором виробництва;
2) капітал характеризує фінансові ресурси підприємства, які забезпечують дохід;
3) капітал є головним джерелом формування добробуту його власників;
4) капітал підприємства є головним виміром його ринкової вартості;
5) динаміка капіталу підприємства є важливим барометром рівня ефективності його господарської діяльності;
6) усі відповіді правильні.

2. Капітал, що характеризує фінансові ресурси підприємства забезпечує формування доходів у:

1) виробничій сфері;
2) інвестиційній сфері;
3) усі відповіді неправильні.

3. За належністю підприємству капітал поділяється на такі види:

1) позиковий;

2) власний;
3) капітал у матеріальній формі.

4. За цілями використання капітал поділяється на такі види:

1) позиковий;
2) спекулятивний;
3) виробничий;
4) власний.

5. За формами інвестування капітал поділяється на такі види:

1) капітал у фінансовій формі;
2) капітал у матеріальній формі;
3) власний капітал;
4) капітал у нематеріальній формі.

6. За об'єктом інвестування капітал поділяється на такі види:

1) основний;
2) приватний;
3) оборотний.

7. За формами знаходження у процесі кругообігу капітал поділяється на такі види:

1) капітал у грошовій формі;
2) капітал у виробничій формі;
3) капітал у нематеріальній формі;
апітал у товарній формі.

8. За формами знаходження у процесі кругообігу капітал поділяється на такі види:

1) приватний;
2) акціонерний;
3) державний.

9. За організаційно-правовими формами капітал поділяється на такі види:

1) пайовий;
2) індивідуальний;
3) акціонерний;
4) усі відповіді неправильні.

10. За характером використання в господарському процесі капітал поділяється на такі види:

1) працюючий;
2) накопичуваний;
3) "тіньовий".

11. За джерелами залучення капітал поділяється на такі види:

1) національний;
2) легальний;
3) іноземний.

12. Відповідно до правових норм функціонування капітал поділяється на такі види:

1) легальний;

2) іноземний;

3)“тіньовий”.

13. До непрацюючого капіталу належать:

1) виробничі запаси для продукції, яка знята з виробництва;

2) готова продукція, на яку повністю відсутній попит;

3) частина капіталу, яка приймає участь у формуванні доходів.

14. У процесі кругообігу капітал підприємства проходить такі стадії:

1) грошовий капітал;

2) виробничий капітал;

3) товарний капітал;

4) усі відповіді неправильні.

15. Основні принципи формування капіталу підприємства:

1) урахування перспектив розвитку господарської діяльності підприємства;

2) забезпечення відповідності обсягу капіталу, який залучається, до обсягу активів підприємства;

3) забезпечення оптимальності структури капіталу з позицій ефективного функціонування;

4) забезпечення мінімізації витрат щодо формування капіталу з різних джерел;

5) забезпечення високоефективного використання капіталу в процесі господарської діяльності;

6) усі відповіді неправильні.

16. Стартовий капітал призначений для:

1) формування активів нового підприємства;

2) разових витрат;

3) невеликих сум фінансових засобів.

17. Структура капіталу впливає на:

1) рівень рентабельності активів;

2) рівень рентабельності власного капіталу;

3) усі відповіді правильні.

18. Основні сфери використання показника вартості в діяльності підприємства:

1) показник вартості капіталу підприємства є мірою прибутковості операційної діяльності;

2) показник вартості капіталу використовується як критерій у процесі здійснення реального інвестування;

3) вартість капіталу підприємства є базовим показником формування ефективності фінансового інвестування;

4) показник вартості капіталу підприємства виступає критерієм прийняття управлінських рішень відносно використання оренди (лізингу) чи придбання у власність виробничих основних засобів;

5) показник вартості капіталу в розрізі окремих його елементів використовується у процесі управління структурою даного капіталу на основі механізму фінансового левериджу;

6) рівень вартості капіталу підприємства є важливим виміром рівня ринкової вартості даного підприємства;

7) усі відповіді правильні.

19. Основні принципи оцінки вартості капіталу:

1) принципи посередньої поелементарної оцінки вартості капіталу;

2) принципи узагальнюючої оцінки вартості капіталу;

3) принципи порівнянності оцінки вартості власного і позичкового капіталу;

4) принципи динамічної оцінки вартості капіталу;

5) принципи взаємозв'язку оцінки поточної і наступної середньовизначеної вартості капіталу підприємства;

6) принципи визначення кордону ефективного використання додаткового капіталу, який залучається;

7) вартість капіталу й межі ефективного його використання.

20. Середньозважена вартість капіталу:

1) $СКВ = \sum_{i=1}^{n} C_i \times Y_i$;

2) *ЧА = А – ПК;*

3) усі відповіді правильні.

21. Вартість чистих активів підприємства:

1) $МОА_в = ЧА – ВАО$;

2) $ЧА = А – ПК$.

22. Гранична вартість капіталу:

1) $МОА_в = ЧА – ВАО$;

2) $ГВК = \frac{\Delta СКВ}{\Delta К}$

23. Гранична ефективність капіталу:

1) ЧА = А – ВАО;

2) $ГЕК = \frac{\Delta Р_к}{\Delta СКВ}$

24. Показник середньозваженої вартості капіталу формується на підприємстві під впливом таких факторів:

1) середньої ставки процента, що склалася на фінансовому ринку;

2) різних джерел фінансування;

3) відношення обсягів операційної та інвестиційної діяльності;

4) життєвого циклу підприємства;

5) рівня ризику, що здійснюється за рахунок операційної, інвестиційної та фінансової діяльності.

6) мінімізації рівня рентабельності власного капіталу.

25. Ефект фінансового левериджу:

1) $ЕФЛ = (1 - С_{пп}) \times (КВР_а - ПК) \times \frac{ЗК}{ВК}$,;

2) $ЕФЛ = КВР_а - ПК$;

3) усі відповіді правильні.

26. Податковий коректор фінансового левериджу:

1) $(1-C_{пп})$;

2) $\frac{ЗК}{ВК}$;

3) $ГЕК = \frac{\Delta P_к}{\Delta СКВ}$;

4) усі відповіді неправильні.

27. Диференціал фінансового левериджу:

1) $(1-C_{пп})$;

2) $КВР_а - ПК$;

3) *ЧА = А – ВАО.*

28. Коефіцієнт фінансового левериджу:

1) $ГВК = \frac{\Delta СВК}{\Delta К}$;

2) $\frac{ЗК}{ПК}$;

3) $1 - C_{пп}$.

29. Диференціал податкового коректора може бути використаний у таких випадках:

1) якщо за різними випадами діяльності підприємствам установлені диференційовані ставки оподаткування прибутку;

2) якщо за окремими видами діяльності підприємство використовує податкові пільги на прибуток;

3) якщо окремі дочірні фірми підприємства здійснюють свою діяльність у вільних економічних зонах своєї країни, де діє пільговий режим оподаткування на прибуток;

4) якщо окремі дочірні фірми підприємства здійснюють свою діяльність у державах з більш низьким рівнем оподаткування на прибуток;

5) усі відповіді неправильні.

30. Етапи процесу оптимізації структури капіталу підприємства:

1) аналіз капіталу підприємства;

2) оцінка основних факторів, що визначають формування структури капіталу;

3) оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності;

4) оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості;

5) оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків;

6) формування показників цільової структури капіталу;

7) період обороту капіталу.

31. Основною метою аналізу капіталу підприємства є:

1) виявлення динаміки обсягу й складу капіталу у передплановому періоді;

2) розгляд системи коефіцієнтів фінансової стійкості підприємства;

3) оцінка ефективності використання капіталу;

4) усі відповіді правильні.

32. До системи коефіцієнтів фінансової стійкості підприємства належать:

1) коефіцієнт автономії;

2) коефіцієнт фінансового левериджу;

3) коефіцієнт довгострокової фінансової незалежності;

4) коефіцієнт відношення довго- і короткострокової залежності;

5) капіталомісткість реалізації продукції.

33. До оцінки ефективності використання капіталу не належить такий показник:

1) період обороту капіталу;

2) коефіцієнт рентабельності капіталу;

3) коефіцієнт автономії;

4) капіталовіддача.

34. Ефективність використання капіталу оцінюється за такими показниками:

1) коефіцієнтом рентабельності всього капіталу;

2) періодом обороту капіталу;

3) коефіцієнтом рентабельності власного капіталу;

4) капіталовіддачею;

5) коефіцієнтом довгострокової фінансової незалежності.

35. Основними факторами, що визначають формування структури капіталу, є:

1) галузеві особливості операційної діяльності підприємства;

2) стадія життєвого циклу підприємства;

3) кон'юнктура товарного ринку;

4) кон'юнктура фінансового ринку;

5) рівень рентабельності операційної діяльності;

6) усі відповіді неправильні.

36. Управління структурою капіталу зводиться до таких основних напрямів:

1) установити оптимальні пропорції використання власного й позикового капіталу;

2) забезпечити залучення на підприємство необхідних видів і обсягів капіталу для формування розрахункових показників його структури;

3) рівень оподаткування прибутку.

37. Активи підприємства підрозділяються на такі групи:

1) позаоборотні активи;

2) постійна частина оборотних активів;

3) змінна частина оборотних активів;

4) усі відповіді неправильні.

38. Який вираз не належить до активів підприємства:

1) постійна частина оборотних активів;

2) позаоборотні активи;

3) рівень рентабельності операційної діяльності;
4) змінна частина оборотних активів.

39. Який показник не є оцінкою ефективності використання капіталу:

1) перехід обороту капіталу;
2) капіталовіддача;
3) накопичуваний капітал;
4) коефіцієнт довгострокової фінансової незалежності.

40. Який вираз не характеризує стадії кругообігу капіталу:

1) грошовий капітал;
2) іноземний капітал;
3) виробничий капітал;
4) товарний капітал.

Тема 2. Управлінські підходи до використання активів підприємства

1. Склад та класифікація активів підприємства
2. Процес формування активів підприємства.
3. Система основних методів оцінки активів підприємства як цілісного майнового комплексу.

1. Склад та класифікація активів підприємства

Для здійснення господарської діяльності кожне підприємство повинно мати у своєму розпорядженні визначене майно, що належить йому на правах власності або володіння. Все майно, яким володіє підприємство і яке відображене в його балансі, називається активами підприємства.

Активи є економічними ресурсами підприємства у формі сукупних майнових цінностей, що використовуються у господарській діяльності з метою одержання прибутку.

Активи підприємства підрозділяються за багатьма класифікаційними ознаками, основними з яких є:

– за формами функціонування – матеріальні активи; нематеріальні активи; фінансові активи;

– за характером участі в господарському процесі швидкості обороту – оборотні активи; позаоборотні активи;

– за характером обслуговування видів діяльності – операційні активи; інвестиційні активи;

– за характером фінансових джерел формування – валові активи; чисті активи;

– за характером володіння – власні активи; арендовані активи;

– за ступенем ліквідності – активи в абсолютно ліквідній формі; високоліквідні активи; середньоліквідні активи; малоліквідні активи; неліквідні активи;

За формою функціонування. виділяють такі види активів:

а) матеріальні активи характеризують активи підприємства, що мають речову (матеріальну) форму. До складу матеріальних активів підприємства належать:

• основні засоби;
• незавершені капітальні вкладення;
• устаткування, призначене до монтажу;
• виробничі запаси сировини та напівфабрикатів;
• запаси малоцінних і швидкозношувальних предметів;
• обсяг незавершеного виробництва;ї
• запаси готової продукції, призначеної для реалізації;
• інші види матеріальних активів;

б) нематеріальні активи характеризують активи підприємства, що не мають речової форми, але беруть участь у господарській діяльності та приносять прибуток. До цього виду активів підприємства належать:

• придбані підприємством права на користування окремими природними ресурсами;

• патентні права на використання винаходів;

• "ноу-хау" – сукупність технічних, технологічних, управлінських, комерційних та інших знань, що оформлені у вигляді технічної документації, накопиченого виробничого досвіду, що є предметом інновацій, але не запатентованих;

• права на промислові зразки та моделі;

• товарний знак – емблема, малюнок або символ, зареєстровані у встановленому порядку, що служать для відмінності товарів даного виробника від інших аналогічних товарів;

• торгова марка – право на виняткове використання фірмового найменування юридичної особи;

• права на використання комп'ютерних програмних продуктів;

• "гудвіл – різниця між ринковою вартістю підприємства як цілісного майнового комплексу і його балансовою вартістю, яка утворена у зв'язку з можливістю одержання більш високого рівня прибутку (порівняно із середньогалузевим її рівнем) за рахунок використання більш ефективної системи управління на товарному ринку, застосування нових технологій тощо;

• інші аналогічні види майнових цінностей підприємства;

в) фінансові активи характеризують різноманітні фінансові інструменти, що належать підприємству або знаходяться в його володінні. До фінансових активів підприємства належать:

• грошові активи в національній валюті;

• грошові активи в іноземній валюті;

• дебіторська заборгованість у всіх її формах;

• короткострокові фінансові вкладення;

• довгострокові фінансові вкладення.

За характером участі в господарському процесі та швидкістю обороту активи підприємства підрозділяються на такі види:

а) оборотні (поточні) активи характеризують сукупність майнових цінностей підприємства, що обслуговують поточну виробничо-комерційну (операційну) діяльність і використовуються повністю протягом одного виробничо-комерційного циклу.

У складі оборотних (поточних) активів підприємства виділяють такі елементи:

• виробничі запаси сировини і напівфабрикатів;

• запаси малоцінних і швидкозношувальних предметів;

• обсяг незавершеного виробництва;

• запаси готової продукції, призначеної для реалізації;

• дебіторську заборгованість;

• грошові активи в національній валюті;

• грошові активи в іноземній валюті;

• короткострокові фінансові вкладення;

• витрати майбутніх періодів;

б) позаоборотні активи характеризують сукупність майнових цінностей підприємства, що багаторазово беруть участь у процесі господарської діяльності та переносять на продукцію використану вартість частинами.

До складу позаоборотних активів підприємства входять такі види:

• основні засоби;
• нематеріальні активи;
• незавершені капітальні вкладення;
• устаткування, призначене для монтажу;
• довгострокові фінансові вкладення;
• інші види позаоборотних активів.

За характером обслуговування окремих видів діяльності виділяють такі види активів підприємства:

а) операційні активи є сукупністю майнових цінностей, що безпосередньо використовуються у виробничо-комерційній діяльності підприємства з метою одержання операційного прибутку.

До складу операційних активів підприємства належать:

• виробничі основні засоби;
• нематеріальні активи, що обслуговують операційний процес;
• оборотні операційні активи (вся їх сукупність за мінусом короткострокових фінансових вкладень);

б) інвестиційні активи характеризують сукупність майнових цінностей підприємства, пов'язаних із здійсненням його інвестиційної діяльності.

До складу інвестиційних активів підприємства належать:

• незавершені капітальні вкладення;
• устаткування, призначене для монтажу;
• довгострокові фінансові вкладення;
• короткострокові фінансові вкладення.

Відповідно до характеру фінансових джерел формування розрізняють такі види активів підприємства:

а) валові активи є сукупністю майнових цінностей (активів) підприємства, сформованих за рахунок як власного, так і позикового капіталу;

б) чисті активи характеризують вартісну сукупність майнових цінностей (активів) підприємства, сформованих винятково за рахунок власного його капіталу. Вартість чистих активів підприємства визначається за такою формулою:

$$ЧА = А - ЗК,$$

де ЧА – вартість чистих активів підприємства;

А – загальна сума всіх активів підприємства за балансовою вартістю;

ЗК – загальна сума позикового капіталу підприємства, що використовується.

За характером володіння активи підприємства поділяються на такі два види:

а) власні активи, до яких належать активи підприємства, що знаходяться в постійному його володінні та відображаються в складі його балансу;

б) арендовані активи, до яких належать активи підприємства, що знаходяться в тимчасовому його володінні відповідно до укладених договорів оренди (лізингу).

За ступенем ліквідності активи підприємства прийнято підрозділяти на такі види:

а) активи в абсолютно ліквідній формі, до яких належать активи, що не потребують реалізації і є готовими засобами платежу. До складу активів цього виду входять грошові активи в національній валюті; грошові активи в іноземній валюті;

б) високоліквідні активи характеризують групу активів підприємства, що швидко можуть бути конвертовані в грошову форму (як правило, у термін до одного місяця) без суттєвих втрат своєї поточної ринкової вартості з метою своєчасного забезпечення платежів за поточними фінансовими зобов'язаннями. До високоліквідних активів підприємства належать короткострокові фінансові вкладення; короткострокова дебіторська заборгованість;

в) середньоліквідні активи, до яких належать активи, що можуть бути конвертовані в грошову форму без суттєвих втрат своєї поточної ринкової вартості терміном від одного до шести місяців.

До середньоліквідних активів підприємства відносять усі форми дебіторської заборгованості, крім короткострокової та безнадійної; запаси готової продукції, призначеної для реалізації;

г) малоліквідні активи, до яких належать активи підприємства, що можуть бути конвертовані в грошову форму без втрат своєї поточної ринкової вартості лише після закінчення значного періоду часу (від півроку і більше).

У сучасній практиці до цієї групи активів підприємства відносять:

• запаси сировини і напівфабрикатів;
• запаси малоцінних і швидкозношувальних предметів;
• активи у формі незавершеного виробництва;
• основні засоби;
• незавершені капітальні вкладення;
• устаткування, що призначене для монтажу;
• нематеріальні активи;
• довгострокові фінансові вкладення;

д) неліквідні активи, до них входять такі види активів підприємства, що самостійно реалізовані бути не можуть (вони можуть бути продані лише в складі цілісного майнового комплексу). До таких активів належать безнадійна дебіторська заборгованість; витрати майбутніх періодів; збитки поточного і минулого років, які відображені у складі активу балансу підприємства.

На базі розглянутої класифікації формується процес фінансового управління активами підприємства.

2. Процесс формування активів підприємства

Формування активів підприємства пов'язане з трьома основними етапами його розвитку на різних стадіях життєвого циклу:

1. Створення нового підприємства Це найбільш відповідальний етап формування активів, особливо при створенні великих підприємств. Активи, що формуються на цьому етапі, визначають потребу в стартовому капіталі, умови отримання прибутку, швидкість обороту цих активів, рівень їхньої ліквідності тощо.

2. Розширення, реконструкція та модернізація діючого підприємства. Цей етап формування активів підприємства можна розглядати як постійний процес його розвитку в розрізі основних стадій його життєвого циклу. Розширення і відновлення складу активів діючого підприємства здійснюється відповідно до стратегічних завдань його розвитку з урахуванням можливостей формування інвестиційних ресурсів.

3. Формування нових структурних одиниць діючого підприємства, наприклад, дочірніх підприємств, філій тощо. Цей процес може здійснюватися шляхом формування нових структурних майнових комплексів за рахунок нового будівництва або придбання готової сукупності активів у формі цілісного майнового комплексу. Варіантами такого придбання є приватизація діючого державного підприємства, купівля збанкрутілого підприємства тощо.

Другий і третій етапи формування активів є формою інвестиційної діяльності діючого підприємства.

Для забезпечення ефективної діяльності підприємства в майбутньому періоді процес формування його активів повинен носити цілеспрямований характер. Основною метою формування активів підприємства є виявлення і задоволення потреби в окремих їхніх видах для забезпечення операційного процесу, а також оптимізація їх складу для забезпечення умов ефективної господарської діяльності.

З урахуванням цієї мети процес формування активів підприємства будується на основі таких принципів:

1. Урахування найближчих перспектив розвитку операційної діяльності та форм її диверсифікації.

2. Забезпечення відповідності обсягу і структури активів, що формуються до обсягу, і структури виробництва і збуту продукції.

3. Забезпечення оптимальності складу активів з позицій ефективності господарської діяльності.

4. Забезпечення умов прискорення обороту активів у процесі їх використання.

5. Вибір найбільш прогресивних видів активів з позицій забезпечення росту ринкової вартості підприємства.

Сутність цих принципів полягає у наступному.

1. Урахування найближчих перспектив розвитку операційної діяльності та форм її диверсифікації.

Формування активів підприємства в період його створення підпорядковане, в першу чергу, завданням розвитку його операційної діяльності. При цьому варто мати на увазі, що за умови правильного вибору підприємством своєї ринкової ніші на початкових стадіях життєвого циклу підприємства, обсяг операційної діяльності зростає досить високими темпами. У зв'язку з тим, що активи підприємства формуються на початковій стадії, воно повинно мати у своєму розпорядженні визначений резервний їх потенціал, що забезпечує можливості приросту продукції і диверсифікації операційної діяльності в найближчому майбутньому періоді.

2. Забезпечення відповідності обсягу і структури активів, що формуються, до обсягу, структури виробництва і збуту продукції.

Така відповідність повинна забезпечуватися в процесі розробки бізнес-плану створення нового підприємства шляхом визначення потреби в окремих видах активів.

Склад активів новоствореного підприємства має ряд відмінних рис:

а) у складі позаоборотних активів підприємства на стадії його створення практично повністю відсутні довгострокові фінансові вкладення – вони формуються у процесі наступної інвестиційної його діяльності;

б) у складі оборотних активів підприємства на початковій стадії їх формування практично повністю відсутня дебіторська заборгованість у зв'язку з тим, що господарська діяльність ще не розпочиналася. Крім того, до мінімуму зведені, а в більшості випадків – цілком відсутні, короткострокові фінансові вкладення.

Таким чином, розрахунок потреби в активах для новостворюваного підприємства здійснюється в розрізі таких їх видів:

• основних засобів;

• нематеріальних активів;

• запасів товарно-матеріальних цінностей, що забезпечують виробничу діяльність;

• грошових активів;

• інших видів активів.

Потреба в основних засобах розраховується за окремими групами:

а) виробничі будівлі та споруди;

б) машини й устаткування, що використовуються у виробничому технологічному процесі;

в) машини й устаткування, що використовуються в процесі управління операційною діяльністю.

На першому етапі визначається потреба в окремих видах машин і устаткування, що використовуються у виробничому технологічному процесі. Формула розрахунку цієї потреби має такий вигляд:

$$П_у = \frac{ОВ \times В_о}{ПР_е} + ВУ ,$$

де $\boldsymbol{П_у}$ – потреба у виробничому устаткуванні конкретного виду;

ОВ – плановий обсяг виробництва продукції, що потребує використання даного виду устаткування;

$ПР_е$ – експлуатаційна продуктивність даного виду устаткування (нормативний обсяг виробництва продукції з розрахунку на одиницю устаткування);

$В_о$ – вартість одиниці цього виду устаткування;

$ВУ$ – вартість установки даного виду устаткування.

На другому етапі визначається потреба в окремих видах машин і устаткування, що використовуються у процесі управління операційною діяльністю (офісні меблі, електронно-обчислювальні машини, засоби зв'язку тощо).

На третьому етапі визначається потреба в будівлях для здійснення безпосереднього виробничого процесу і розміщення персоналу управління.

Потреба в нематеріальних активах визначається виходячи з технології, що використовується для здійснення операційного процесу.

При визначенні вартісного обсягу позаоборотних операційних активів, необхідних підприємству, враховується форма задоволення потреби в окремих їх видах: придбання у власність, фінансова або оперативна оренда.

Потреба в запасах товарно-матеріальних цінностей розраховується диференційовано в розрізі таких їх видів:

а) потреба в оборотному капіталі, що авансується в запаси сировини і матеріалів;

б) потреба в оборотному капіталі, що авансується в запаси готової продукції (для промислових підприємств);

в) потреба в оборотному капіталі, що авансується в запаси товарів (для торгових підприємств).

Потреба в оборотному капіталі, що авансується в запаси товарно-матеріальних цінностей кожного виду, визначається шляхом множення одноденної їхньої витрати на норму запасу в днях. Норми запасів товарно-матеріальних цінностей кожного виду встановлюються кожним підприємством самостійно виходячи з галузевих та інших особливостей його господарської діяльності. Для нових підприємств ці норми включаються до складу показників бізнес-плану.

Для усереднених розрахунків у закордонній практиці при розробці бізнес-планів застосовують такі стандартні норми запасів: сировини та матеріалів – 3 місяці (90 днів); готової продукції – 1 місяць (30 днів); товарів, що реалізуються підприємствами торгівлі, – 2 місяці (60 днів).

Потреба в грошових активах визначається на основі майбутніх їх витрат на розрахунки: на оплату праці (крім нарахувань на неї); на авансові та податкові платежі; на маркетингову діяльність (витрати на рекламу); за комунальні послуги й інші. У практиці формування грошових активів для новостворених підприємств потреба в них визначається перерахуванням видів платежів на майбутні три місяці. У процесі наступної господарської діяльності нормативи активів у грошовій формі знижуються, особливо в умовах інфляції.

Потреба в інших активах установлюється методом прямого розрахунку за окремими їх різновидами з урахуванням особливостей створюваного

підприємства. Розрахунок потреби в інших активах здійснюється окремо з позаоборотних і оборотних активів.

На основі проведених розрахунків визначається загальна потреба у позаоборотних і оборотних активах новостворюваного підприємства. Потреба у позаоборотних активах розраховується шляхом підсумовування потреби в основних засобах, нематеріальних активах та інших видах позаоборотних активів. Відповідно, потреба в оборотних активах визначається шляхом підсумовування потреби в запасах товарно-матеріальних цінностей, грошових активів та інших видів оборотних активів.

Розрахунок потреби в активах нового підприємства пов'язаний із вибором альтернативних рішень:

а) орендою, будівництвом або придбанням будівель;

б) орендою або придбанням машин, механізмів й устаткування;

в) формуванням більшого або меншого розміру запасів товарно-матеріальних цінностей;

г) придбанням готових технологічних рішень у формі нематеріальних активів або їхньої самостійної розробки;

д) формуванням більшого або меншого рівня платоспроможності, а відповідно, і розміру грошових активів тощо. Тому розрахунок потреби в активах нового підприємства доцільно здійснювати в трьох варіантах:

1) мінімально необхідна сума активів, що дозволяє розпочати господарську діяльність;

2) необхідна сума активів, що дозволяє розпочати господарську діяльність із достатніми розмірами страхових запасів з основних видів оборотних коштів (матеріальних і грошових активів);

3) максимально необхідна сума активів, що дозволяє придбати у власність всі основні засоби та необхідні нематеріальні активи, які використовуються, а також створити достатні розміри страхових запасів з усіх видів оборотних активів, необхідних на початковому етапі діяльності.

У процесі розрахунків спочатку визначаються показники мінімального і максимального варіантів потреби в активах, а потім у рамках цих її меж формується необхідна їхня сума. Максимальний варіант потреби в активах може бути використаний згодом для першої стадії розширення підприємства.

При визначенні мінімально необхідної загальної суми активів нового підприємства варто враховувати вимоги чинного законодавства щодо формування статутного фонду підприємств різноманітних сфер діяльності (банків, страхових компаній, інвестиційних фондів і компаній тощо) й організаційно-правових форм (акціонерних товариств, товариств з обмеженою відповідальністю).Загальна сума активів, що формуються, на цих підприємствах не може бути нижче мінімального розміру їхнього статутного фонду, визначеного законодавством.

3. Забезпечення оптимальності складу активів з позицій ефективності господарської діяльності.

Така оптимізація складу активів підприємства спрямована, з одного боку, на забезпечення майбутнього повного корисного використання окремих їх

видів, а з іншого боку, – на підвищення сукупної потенційної їх спроможності генерувати операційний прибуток. Процес цієї оптимізації здійснюється за такими трьома етапами:

– на першому етапі оптимізується співвідношення сукупних розмірів позаоборотних і оборотних активів підприємства, що використовуються у процесі його операційної діяльності;

– на другому етапі оптимізується співвідношення між активною і пасивною частиною позаоборотних активів. До активної частини позаоборотних активів належать машини, механізми й устаткування, які безпосередньо задіяні у виробничому технологічному процесі. До пасивної частини позаоборотних операційних активів належать будівлі, приміщення, машини й устаткування, що використовуються у процесі управління операційною діяльністю; нематеріальні активи, що обслуговують операційний процес;

– на третьому етапі оптимізується співвідношення трьох основних видів оборотних активів – суми запасів товарно-матеріальних цінностей; суми дебіторської заборгованості; суми грошових активів.

Оптимізація складу позаоборотних і оборотних активів потребує врахування галузевих особливостей здійснення операційної діяльності, середньої тривалості операційного циклу на підприємстві, а також оцінки позитивних і негативних особливостей функціонування цих видів активів. Позаоборотні активи характеризуються такими позитивними особливостями:

а) не схильні до втрат від інфляції, тобто краще захищені від неї;

б) менше піддаються комерційному ризику втрат у процесі операційної діяльності підприємства; захищені від незаконних дій партнерів в операційних комерційних справах;

в) спроможні генерувати стабільний прибуток, забезпечуючи випуск різноманітних видів продукції відповідно до кон’юнктури товарного ринку;

г) сприяють запобіганню або суттєвому зниженню втрат запасів товарно-матеріальних цінностей підприємства в процесі їх збереження;

д) мають великі резерви для суттєвого розширення обсягу операційної діяльності в період підйому кон’юнктури товарного ринку.

Водночас позаоборотні активи в процесі операційного використання мають ряд недоліків:

а) підлягають моральному зносу (особливо активна частина виробничих основних засобів і нематеріальні операційні активи), у зв’язку з чим, навіть будучи тимчасово виведеними з експлуатації, ці види активів втрачають свою вартість;

б) погано піддаються оперативному управлінню, тому що слабко мінливі за структурою за короткий період; у результаті цього будь-який тимчасовий спад кон’юнктури товарного ринку призводить до зниження рівня корисного їх використання, якщо підприємство не переходить на випуск інших видів продукції;

в) переважно належать до групи малоліквідних активів і не можуть служити засобом забезпечення потоку платежів, що обслуговує операційну діяльність підприємства.

Оборотні активи характеризуються такими позитивними особливостями:

а) високим ступенем структурної трансформації, в результаті якої вони легко можуть бути перетворені з одного виду в інший при регулюванні товарного і грошового потоків в операційному процесі;

б) більшим пристосуванням до змін кон'юнктури товарного і фінансового ринків: вони легко піддаються змінам у процесі диверсифікації операційної діяльності підприємства;

в) високою ліквідністю; при потребі значна їх частина може бути конвертована в грошові активи, необхідні для поточного обслуговування операційної діяльності в нових її варіаціях;

г) легкістю управління; основні управлінські рішення, пов'язані з їх оборотом, реалізуються протягом короткого періоду часу.

Водночас їм властиві такі недоліки:

а) частина оборотних активів, що знаходяться в грошовій формі й у формі дебіторської заборгованості, значною мірою схильна до втрати вартості у процесі інфляції;

б) тимчасово вільні (зайві) оборотні активи практично не генерують прибуток (крім вільних грошових активів, що можуть бути використані в короткострокових фінансових вкладеннях); більш того, зайві запаси товарно-матеріальних цінностей не тільки не генерують прибуток, але й викликають додаткові операційні витрати щодо їх збереження;

в) запаси оборотних товарно-матеріальних цінностей у всіх їх формах зазнають постійних втрат у зв'язку з природними збитками;

г) значна частина оборотних активів зазнає ризику втрат у зв'язку з недобросовісністю партнерів щодо господарських операцій, а іноді і персоналу.

Для оцінки результатів оптимізації співвідношення оборотних й позаоборотних активів використовується показник-коефіцієнт співвідношення оборотних та необоротних активів $K_{он}$, що розраховується за такою формулою:

$$K_{он} = \frac{OA}{HA},$$

де OA – загальна сума оборотних активів підприємства;

$ЗА$ – загальна необлротних активів підприємства.

4. Забезпечення умов прискорення обороту активів у процесі їх використання.

Необхідність реалізації даного принципу пов'язана з тим, що прискорення обороту активів прямо і непрямо впливає на розмір операційного прибутку підприємства.

Прямий вплив прискорення обороту активів на розмір прибутку визначається тим, що підвищення швидкості обороту активів відповідно до

Моделі Дюпона призводить до пропорційного зростання суми операційного прибутку, що генерується даними активами:

$$\frac{Сума \cdot операційного \cdot прибутку}{Вартість \cdot операційних \cdot активів} = Коефіцієнт\ рентабельностті\ реалізації\ продукції$$

$$\frac{\text{Сума операційного прибутку}}{\text{Вартість операційних активів}} = \text{Коефіцієнт рентабельності реалізації продукції} \times \text{Коефіцієнт оборотності операційних активів}$$

З наведеної моделі видно, що при незмінному обсязі операцйних активів, що використовуються, і коефіцієнті рентабельності реалізації продукції сума операційного прибутку підприємства буде залежати тільки від коефіцієнта оборотності операційних активів.

Непрямий вплив прискорення обороту активів на розмір прибутку визначається тим, що зниження періоду обороту цих активів призводить до відповідного зниження потреби в них. А зменшення розміру операційних активів, що використовуються, викликає зниження суми операційних витрат, що за інших рівних умов веде до зростання суми операційного прибутку. У даному випадку вплив прискорення обороту активів на розмір операційного прибутку опосередковується зниженням суми операційних витрат, що досягаються за рахунок скорочення обсягу активів, які використовуються.

Розмір скорочення обсягу операційних активів, які використовуються у процесі прискорення їх обороту, можна розрахувати за такою формулою:

$$\mathbf{Еопа = (ПОА_ф – ПОА_п) \times ОР_о\ ,}$$

де Еопа – розмір економії суми операційних активів, що досягається в процесі прискорення їх обороту;

$ПОА_ф$ – період обороту операційних активів підприємства у передплановому періоді, в днях;

$ОР_о$ – планований одноденний обсяг реалізації продукції.

Висока роль прискорення обороту активів у формуванні операційного прибутку визначає необхідність постійного управління цим процесом. Процес цього управління повинен враховувати характер кругообігу сукупних активів і окремих їх видів при здійсненні операційної діяльності.

З метою ефективного управління оборотом операційних активів їх прийнято підрозділяти на підприємстві на такі три групи:

а) високооборотні операційні активи, до яких належать виробничі запаси із закупівлею і доставкою, з якими немає проблем, а відповідно, і немає необхідності формування страхових і сезонних їх розмірів; запаси готової продукції, що користується попитом у споживачів; короткострокова дебіторська заборгованість; грошові активи в національній та іноземній валюті, які постійно обслуговують операційний процес;

б) операційні активи з нормальною оборотністю, до яких відносять інші види оборотних операційних активів підприємства, що не ввійшли до складу першої групи. Як правило, вони складають переважну частину оборотних операційних активів підприємства;

в) низькооборотні операційні активи, до яких належать позаоборотні операційні активи – виробничі основні фонди і нематеріальні активи, що використовуються в операційному процесі. Всупереч своїй назві, позаоборотні операційні активи здійснюють постійний вартісний кругообіг як і оборотні активи, хоча тривалість цього обороту у часі досить велика й у багато разів перевищує тривалість операційного циклу.

5. Вибір найбільш прогресивних видів активів з позицій забезпечення росту ринкової вартості підприємства.

Сучасний ринок засобів і предметів виробництва, а також фінансовий ринок пропонують для формування активів підприємства ряд альтернативних об'єктів та інструментів. У процесі їх конкретного вибору слід за інших рівних умов враховувати їх перспективність, багатофункціональність, спроможність генерувати прибуток у різноманітних господарських ситуаціях і, відповідно, підвищувати ринкову вартість підприємства.

3. Система основних методів оцінки сукупної вартості активів підприємства як цілісного майнового комплексу

У практиці зустрічаються численні ситуації, коли активи підприємства створюються не в процесі поступового формування, а шляхом одноразового їх придбання у формі цілісного майнового комплексу. Цілісний майновий комплекс є господарським об'єктом із закінченим циклом виробництва і реалізації продукції (робіт, послуг), розміщений на наданій йому земельній ділянці.

Сукупність активів підприємства як цілісного майнового комплексу потребує інших підходів до оцінки їх вартості порівняно з оцінкою окремих видів активів. У процесі цієї оцінки повинні бути враховані витрати праці на формування такого цілісного майнового комплексу; оптимальність пропорцій сформованої структури його активів і їх спроможність генерувати прибуток; ступінь фізичного і морального зносу окремих видів активів; ефективність віддачі нематеріальних активів і ряд інших чинників.

Необхідність оцінки сукупної вартості активів підприємства як цілісного майнового комплексу виникає на сучасному етапі в цілому ряді випадків. Так, у сучасних умовах найбільшого поширення отримують: купівля окремих підприємств з метою диверсифікації операційної діяльності, проникнення на інші регіональні або товарні ринки, усунення конкурентів; злиття (поглинання) окремих діючих підприємств з метою посилення спільного виробничого і фінансового потенціалу; приватизація державних підприємств тощо. Крім того, потреба в оцінці вартості активів підприємства як цілісного майнового комплексу виявляється при придбанні контрольного пакета акцій, заставі майна у процесі іпотечного кредитування, здійсненні повнооб'ємного зовнішнього

страхування, розробці плану санації, ліквідаційних процедурах при банкрутстві тощо.

Методи оцінки вартості сукупних активів підприємства як цілісного майнового комплексу дуже різноманітні. У практиці їх прийнято підрозділяти на такі основні групи:

• метод балансової оцінки;
• метод оцінки вартості заміщення;
• метод оцінки ринкової вартості;
• метод оцінки майбутнього грошового потоку;
• метод оцінки на основі регресивного моделювання;
• експертний метод оцінки й інші.

Кожний із даних методів має свої різновиди (таблиця 6).

Таблиця 6 Система основних методів оцінки активів підприємства як цілісного майнового комплексу

№ з/п	Методи оцінки	Різновиди методів оцінки
1.	Метод балансової оцінки	1. Оцінка, що фактично відображається сукупною вартістю активів. 1.Оцінка за поновлювальною вартістю активів. 2.Оцінка за вартістю продуктивних активів
2.	Метод оцінки вартості заміщення	1.Оцінка за фактичним комплексом активів. 2.Оцінка з урахуванням гудвіла
3.	Метод оцінки ринкової вартості	1.Оцінка за вартістю, що котирується. 2.Оцінка за аналоговою вартістю
4.	Метод оцінки майбутнього чистого грошового потоку	1.Оцінка при незмінному обсязі чистого грошового потоку. 2.Оцінка за часом, що змінюється в обсязі чистого грошового потоку.
5.	Метод оцінки на основі регресивного моделювання	3.Оцінка на основі внутрішніх чинників. 4.Оцінка з врахуванням зовнішніх чинників
6.	Експертний метод оцінки	

І. Метод балансової оцінки сукупної вартості активів підприємства здійснюється на основі даних останнього його звітного балансу. В основі цього методу лежить визначення вартості чистих активів, тобто сукупності активів, сформованих за рахунок власного капіталу підприємства.

Оцінка вартості чистих активів балансовим методом має ряд різновидів:

1. Оцінка, що фактично відображається вартістю активів.

Така оцінка одержала найбільше розповсюдження в процесі приватизації державних підприємств для визначення їх початкової ціни при проведенні аукціонів і конкурсів. Розгорнутий алгоритм оцінки, що фактично відображається балансовою вартістю чистих активів підприємства, може бути виражений такою формулою:

$$\mathbf{ЧА_ф = НА_о + ЗВ + НК + НУ + З \pm (ФА - ФЗ),}$$

де $ЧА_ф$ – фактично відображена балансова вартість чистих активів підприємства;

$НА_о$ – вартість основних засобів, відображених у балансі;

ЗВ – залишкова вартість нематеріальних активів, відображених у балансі;

НК – вартість незавершених капітальних вкладень;

НУ – вартість устаткування, призначеного для монтажу;

З – запаси товарно-матеріальних цінностей, що входять до складу оборотних активів, за фактично залишковою вартістю;

ФА – фінансові активи (грошові активи, дебіторська заборгованість, довгострокові та короткострокові фінансові вкладення й інші їх види, відображені у звітному балансі);

ФЗ – фінансові зобов'язання усіх видів (довгострокові та короткострокові фінансові кредити; товарний кредит, внутрішня кредиторська заборгованість тощо).

Характеризуючи даний метод оцінки, слід зазначити, що в умовах інфляційної економіки він суттєво занижує реальну вартість чистих активів підприємства. Це пов'язано з тим, що вартість основних засобів, окремих видів нематеріальних активів, запасів усіх видів товарно-матеріальних цінностей у звітному балансі відбита з урахуванням попередньої їх переоцінки і до моменту здійснення оцінки вона зросла під дією інфляції. Тому даний метод дозволяє одержати лише приблизне уявлення про мінімальну вартість чистих активів підприємства.

2. Оцінка за поновлювальною вартістю активів.

Така оцінка передбачає, що фактично відображена в балансі вартість окремих груп матеріальних і нематеріальних активів (у першу чергу, усіх видів основних засобів, окремих видів нематеріальних цінностей, усіх товарно-матеріальних запасів у складі оборотних активів) повинна бути скоригована з урахуванням росту цін на момент проведення оцінки. Така оцінка активів повинна грунтуватися на реальних темпах інфляції за весь період із моменту останньої їх індексації, тобто враховувати реальну зміну індексу цін на окремі види продукції.

Розрахунок поновлювальної вартості чистих активів оцінюваного підприємства здійснюється за формулами:

$$ЧА_в = А \pm РПА - ФЗ,$$

або

$$ЧА_в = ЧА_ф \pm РПА,$$

де $ЧА_в$ – поновлювальна вартість чистих активів підприємства;

А – загальна вартість активів підприємства за балансовою оцінкою;

РПА – результати переоцінки окремих видів активів підприємства з урахуванням індексу інфляції;

ФЗ – фінансові зобов'язання підприємства усіх видів, які представляють у сукупності суму позикового капіталу, що ним використовується;

$ЧА_ф$ – фактична балансова вартість чистих активів (розрахована за першою формулою).

Характеризуючи даний метод оцінки, слід зазначити, що він дозволяє одержати більш точну мінімальну вартість чистих активів підприємства, хоча також може мати недоліки. При використанні цього методу не завжди реально відображається рівень морального зносу окремих видів матеріальних і нематеріальних активів, не враховується характер їх використання.

3. Оцінка за вартістю продуктивних активів.

Така оцінка дозволяє, певною мірою згладити недоліки попередніх методів. У її основі лежить оцінка чистих активів, що використовуються продуктивно, що генерують прибуток підприємства, тобто безпосередньо беруть участь у його господарській діяльності. У процесі такої оцінки із загальної вартості активів підприємства, з балансу спочатку виключаються непродуктивні активи:

– невстановлене або вибуле з виробничої експлуатації устаткування; запаси окремих видів сировини і матеріалів, що не використовуються у процесі виробництва;

– наднормативні запаси сировини та матеріалів;

– готова продукція, що не користується попитом у споживачів; нематеріальні активи, що не використовуються, але значаться в балансі підприємства; безнадійна дебіторська заборгованість тощо.

Потім до вартості продуктивних активів, які є в балансі, додають орендовані активи, що використовуються підприємством, за договором оренди або лізингу, які відображені на забалансових рахунках. Нарешті, із загальної вартості продуктивних активів вилучають суму усіх видів фінансових зобов'язань підприємства. Алгоритм даних розрахунків здійснюється за такою формулою:

$$ЧА_п = А \pm е\ РПА - Ан + АА - ФЗ,$$

де ЧАп – вартість чистих продуктивних активів підприємства;

А – загальна вартість активів підприємства за балансовою оцінкою;

РПА – результати переоцінки окремих видів активів підприємства з урахуванням індексу інфляції;

$А_н$ – реальна вартість непродуктивних активів підприємства, відображених у його балансі;

АА – реальна вартість орендованих активів, що їх використовує підприємство, які відображені на його забалансових рахунках;

ФЗ – фінансові зобов'язання підприємства усіх видів, які представляють у сукупності суму позикового капіталу, що використовується підприємством.

Характеризуючи даний метод оцінки, слід зазначити, що він дозволяє одержати реальну вартість чистих активів підприємства, які безпосередньо формують результати його господарської діяльності. У цьому випадку досягається більш повна оцінка споживацької вартості чистих активів із позиції покупця цілісного майнового комплексу. Проте недоліком даного методу оцінки є те, що він не відображає безпосередніх результатів господарської

діяльності підприємства, які генеруються його продуктивними активами, а також не враховує у складі продуктивних активів розмір земельної ділянки.

II. Метод оцінки вартості заміщення ("затратний метод") грунтується на визначенні вартості витрат, необхідних для відтворення всіх аналогічних активів, що входять до складу цілісного майнового комплексу. Іншими словами, у процесі оцінки моделюються усі витрати на відтворення даного майнового комплексу в сучасних умовах у розрізі окремих його елементів з урахуванням реальної вартості зносу кожного із цих елементів. Даний метод оцінки вартості цілісного майнового комплексу має два різновиди:

1. Оцінка за фактичним комплексом активів.

Така оцінка може здійснюватися за комплексом активів, що входять у звітний баланс підприємства, а також за групою орендованих активів. У процесі даного методу оцінки калькулюються усі види витрат, що пов'язані з будівництвом, придбанням і установкою кожного виду активів (вартість проектних робіт, матеріалів, оплати праці тощо).Оцінка здійснюється за такими основними етапами:

– на першому етапі із загального комплексу активів виділяють ті види, що не потребують оцінки вартості заміщення, – грошові активи в національній та іноземній валюті, дебіторська заборгованість, довгострокові та короткострокові фінансові вкладення, витрати майбутніх періодів та інші аналогічні активи;

– на другому етапі всю сукупність матеріальних і нематеріальних активів підприємства структурують за окремими елементами, що відрізняються за засобами здійснення оцінки. Як правило, така диференційована оцінка здійснюється за такими елементами активів:

• будівлі та споруди;
• виробниче устаткування, машини, механізми;
• офісні меблі;
• технічні засоби управління;
• запаси сировини і напівфабрикатів;
• запаси малоцінних предметів, що швидко зношуються;
• запаси готової продукції;
• нематеріальні активи, що враховуються в складі балансу;
• інші види активів;

– на третьому етапі, використовуючи диференційовані підходи щодо оцінки різноманітних елементів активів, визначають повні витрати на їх виробництво в сучасних умовах. Система таких методичних підходів до оцінки різноманітних видів рухомого і нерухомого майна широко висвітлюється в спеціальній літературі;

– на четвертому етапі з повних витрат на відтворення окремих елементів активів відраховують вартість усіх форм зносу. На відміну від бухгалтерської практики в складі цього зносу відбивається не тільки фізичне старіння активів, але і функціональне (втрата вартості активу у зв'язку з неможливістю виконання в повному обсязі початкових функцій), економічне (втрата вартості активу у зв'язку зі зміною кон'юнктури ринку) та інші види їх старіння;

– на п’ятому етапі на основі підсумовування вартості заміщення окремих елементів матеріальних і нематеріальних активів (з урахуванням вартості усіх форм зносу), а також фактичної вартості фінансових активів визначають повну вартість заміщення активів цілісного майнового комплексу;

– на шостому етапі (при потребі) визначається вартість заміщення чистих активів підприємства. Для цього з повної вартості заміщення його активів відраховують суму всіх його фінансових зобов’язань (обсяг позикового капіталу).

Алгоритм розрахунків вартості заміщення активів за перерахованими етапами може бути виражений такими формулами:

$$ПВЗА = е\ (ПВА_i – ЗА_i) + ФА,$$

де ***ПВЗА*** – повна вартість заміщення активів підприємства;

ПВА$_i$ – повна вартість заміщення конкретного матеріального або нематеріального активу;

ЗАi – вартість усіх форм зносу конкретного матеріального або нематеріального активу;

ФА – сукупна вартість усіх фінансових активів підприємства, що не підлягає переоцінці;

Характеризуючи даний метод оцінки, слід зазначити, що він дає більш чітке уявлення про вартість цілісного майнового комплексу порівняно з балансовим методом, тому що дозволяє врахувати не тільки аналогову сучасну вартість окремих елементів активів підприємства, але й реальну (а не тільки ту, що відображається бухгалтерським обліком) суму їх зносу. Водночас варто врахувати, що багато елементів оцінки активів носять суб’єктивний характер – вибір конкретних методів відтворення повної вартості за окремими елементами активів, оцінка вартості функціонального й економічного їх зносу тощо. Крім того, в умовах нашого законодавства він не відображає вартості земельної ділянки, на якій розташоване підприємство, і характеру його розташування. Нарешті, цей метод має ще один недолік: він не пов’язує вартість активів цілісного майнового комплексу з рівнем прибутку, що генерується ними.

2. Оцінка вартості заміщення з урахуванням гудвіла.

Така оцінка дозволяє суттєво доповнити уявлення про реальну вартість цілісного майнового комплексу за рахунок тих видів невідображених у балансі нематеріальних активів, що роблять значний вплив на формування прибутку підприємства. Відповідно до діючих принципів бухгалтерського обліку такі види активів підприємства, які формує його гудвіл, трактуються не як нематеріальні активи, а як поточні його витрати – витрати на підготовку і підвищення кваліфікації кадрів; витрати на рекламу і маркетингові дослідження; витрати на утримання дослідницьких підрозділів підприємства тощо. У процесі оцінки гудвіла такого роду витрати розглядаються як інвестиції в нематеріальні активи, не відображені у складі балансу.

Проте варто мати на увазі, що самі по собі ці витрати, аналізовані ізольовано від їх впливу на формування додаткового прибутку підприємства,

інвестиційної цінності не мають. Вони набувають такої цінності, коли в комплексі впливають на формування прибутку за рахунок ефекту синергизму. Синергизм характеризує додаткові економічні переваги (додатковий прибуток підприємства), що утворюються у процесі комплексного взаємодоповнюючого використання окремих факторів виробництва. Ефект синергизму можна охарактеризувати відомою парадоксальною формулою: "2 + 2 = 5". Таким чином, гудвіл виступає у формі підсумованого ефекту численних синергизмів і тільки в даній формі має самостійну інвестиційну цінність. Урахування цього ефекту в ряді випадків істотно підвищує реальну вартість сукупних активів у формі цілісного майнового комплексу.

Під час продажу, який здійснює підприємство, гудвіл виступає у формі різниці між ринковою і балансовою вартістю підприємства або вартістю заміщення чистих активів. Тобто в даному випадку визначення його розміру труднощів не викликає. Проте на стадії попередньої оцінки вартості цілісного майнового комплексу оцінити розмір гудвіла досить складно. Звичайно, у процесі такої оцінки використовують два основних методи:

а) оцінка гудвіла на основі середньогалузевої суми прибутку.

У цьому випадку гудвіл характеризується як надприбуток підприємства, виражений сумою синергетичних ефектів відносно середньої норми прибутку, що генерується активами. Для нівелювання впливу випадкових динамічних чинників аналізовані показники в процесі оцінки беруться середніми за останні три роки. Розрахунок суми гудвіла на основі даного методу здійснюється за такою формулою:

$$Г = ЧП_ф - (А \times НП_с),$$

де ***Г*** – сума гудвіла на основі оцінки за фактичною сумою прибутку підприємства;

$ЧП_ф$ – середньорічна сума чистого прибутку підприємства (прибуток після оподатковування);

А – середньорічна вартість активів підприємства;

$НП_с$ – середньогалузева норма рентабельності активів, виражена десятковим дробом;

б) оцінка гудвіла на основі обсягу реалізації продукції.

У цьому випадку основою оцінки служить так названий "мультиплікатор прибуток / обсяг продажу", що характеризує питому вагу суми чистого прибутку в обсязі реалізації продукції. Даний мультиплікатор доцільно використовувати для оцінки суми гудвіла підприємств тих галузей, у яких рівень рентабельності реалізації продукції носить стабільний характер у динаміці. У закордонній практиці до таких галузей належать торгівля, масове харчування, побутове обслуговування, туризм і деякі інші. У процесі оцінки вартості гудвіла на основі даного методу використовують таку формулу:

$$Г = ЧП - (ОР \times М_{п/п}),$$

де *Г* – сума гудвіла на основі оцінки за обсягом реалізації продукції;

ЧП – середньорічна сума чистого прибутку підприємства (прибуток після оподатковування);

ОР – середньорічний обсяг реалізації продукції підприємства;

$M_{п/п}$ – мультиплікатор прибуток/обсяг продажу бо середньогалузевий коефіцієнт рентабельності реалізації продукції, виражений десятковим дробом.

Для оцінки суми гудвіла в закордонній практиці застосовується і ряд більш складних багатофакторних моделей.

На завершальному етапі оцінки вартості заміщення активів суму гудвіла, розраховану одним із розглянутих вище засобів, додають до раніше зробленої їх оцінки за фактичним комплексом, що відображений у балансі:

$$ПВЗ_г = ПСЗ + Г,$$

де $ПВЗ_г$ – повна вартість заміщення активів підприємства з урахуванням гудвіла;

$ЧВЗ_г$ – вартість заміщення чистих активів підприємства з урахуванням гудвіла;

Г – сума гудвіла, розрахована щодо даного підприємства.

Характеризуючи даний метод оцінки, слід зазначити, що він дозволяє одержати достатньо точну вартість цілісного майнового комплексу, пов'язану як із рівнем прибутку, що генерується активами підприємства, так і з рівнем надприбутку, що формується за рахунок підсумованого ефекту синергизму в конкретних умовах його господарювання.

До недоліків даного методу варто віднести те, що він оперує стабільними показниками рівня середньогалузевої рентабельності та фактичного прибутку підприємства, у той час як у реальних умовах нашої країни така стабільність поки не досяжна. Крім того, за рахунок використання різних засобів оцінки гудвіла, його сума може суттєво розходитися в оцінці продавця і покупця.

III. Метод оцінки ринкової вартості цілісного майнового комплексу оснований на ринкових індикаторах цін купівлі-продажу аналогічної сукупності активів. Цей метод оцінки має два різновиди:

1. Оцінка за котируваною вартістю акцій даного підприємства.

Така оцінка може проводитися на підприємствах, організованих у формі відкритих акціонерних товариств, чиї акції вільно обертаються на організованому або неорганізованому фондовому ринку. Основою такої оцінки є фактичне котирування (середня ринкова вартість) однієї акції. Оцінка чистих активів цілісного майнового комплексу акціонерних компаній здійснюється за такими етапами.

На першому етапі визначається середній рівень котирування акцій компанії, що обертаються на організованому і неорганізованому фондовому ринку. Він розраховується як середньозважене його значення, де в якості "ваг"

виступає обсяг угод, укладених в аналізованому періоді, на різноманітних видах фондового ринку.

На другому етапі визначається кількість акцій компанії, що знаходяться в обігу. З цією метою із загального числа зареєстрованої емісії акцій вираховують кількість акцій, викуплених компанією (або залишених нею в резерві).

На третьому етапі шляхом множення середнього рівня ринкового котирування акцій на їх кількість, що знаходиться в обігу, визначається ринкова вартість чистих активів акціонерної компанії.

Алгоритм цих розрахунків викладений такою формулою:

$$ЧА_р = РКА \times (А_е - А_в),$$

де $ЧА_р$ – ринкова вартість чистих активів акціонерного товариства;

$РКА$ – середній рівень котирування акцій компанії, що обертаються на фондовому ринку;

$А_е$ – кількість емітованих акцій;

$А_в$ – кількість акцій, викуплених компанією (вилучених із вільного обігу на фондовому ринку).

Характеризуючи даний метод оцінки, слід зазначити, що він набув поширення в країнах із розвиненою ринковою економікою, де його надійність визначається високим ступенем ефективності фондового ринку. В економічних умовах нашої країни він може призвести до істотних перекручень реальної вартості чистих активів акціонерних компаній. Це пов'язано з тим, що акції більшості акціонерних компаній у нас не ліквідні, тобто не обертаються в масовому порядку на фондовому ринку, і їх ринкова ціна пропозиції встановлюється емітентом довільно, без прив'язки до реальної оцінки своїх чистих активів і можливостей виплати дивідендів за ними у майбутньому періоді. Але навіть при вільному обертанні акцій на фондовому ринку їх ліквідність і рівень котирування часто штучно підтримуються емітентом шляхом скупки окремих пакетів акцій за цінами, що перевищують їх реальну ринкову вартість.

2. Оцінка за аналоговою ринковою вартістю.

В основі використання даного методу лежить вивчення цін купівлі-продажу аналогічних цілісних майнових комплексів. Підприємство-аналог підбирається для здійснення такої оцінки з урахуванням його галузевої причетності, регіону розміщення, розміру і структури активів, стадії життєвого циклу і ряду інших чинників. Оцінка вартості цілісних майнових комплексів цим методом припускає, що при достатньо подібних характеристиках об'єктів-аналогів вони мають для покупців однакову споживчу вартість.

Оцінка цілісних майнових комплексів на основі аналогової ринкової вартості здійснюється за такими основними етапами:

– на першому етапі за основними показниками фінансового стану і результатами господарської діяльності даного підприємства визначаються основні параметри, за якими необхідно здійснити добір підприємства-аналога;

– на другому етапі за результатами вивчення ринкових угод формується попередній перелік реалізованих підприємств, що можуть потенційно виступати як аналоги оцінюваного підприємства;

– на третьому етапі здійснюється порівняння підібраних підприємств-аналогів із раніше визначеними параметрами оцінюваного підприємства. При цьому розраховуються коригувальні коефіцієнти за окремими порівнюваними параметрами;

– на четвертому етапі з урахуванням коригувальних коефіцієнтів за окремими параметрами уточнюється вартість купівлі-продажу цілісних майнових комплексів-аналогів відповідно до умов функціонування оцінюваного підприємства.

Характеризуючи даний метод оцінки, потрібно зазначити складність його використання в наших умовах через незначну кількість такого продажу на ринку (приватизаційному, нерухомості), а також недостатніх можливостей адекватного добору підприємства-аналога за всіма важливими параметрами.

IV. Метод оцінки майбутнього чистого грошового потоку оснований на "концепції економічно обгрунтованої вартості" [Economic Value Conception]. Відповідно до цієї концепції вартість підприємства як цілісного майнового комплексу (або вартість бізнесу) характеризується поточною вартістю майбутніх чистих грошових потоків, що генеруються його сукупними активами. Іншими словами, економічно обгрунтована вартість цілісного майнового комплексу визначається сумою того реального чистого прибутку, що може бути отриманий інвестором (покупцем) у процесі його експлуатації. Така концепція ігнорує результати оцінки вартості цілісного майнового комплексу балансовим методом і методом вартості заміщення, тобто цілком не прив’язана до складу та якісної характеристики активів підприємства.

Метод оцінки вартості цілісного майнового комплексу на основі майбутнього чистого грошового потоку має два різновиди:

1. Оцінка при незмінному обсязі чистого грошового потоку.

Принцип такої оцінки оснований на тому, що чистий грошовий потік, який генерується сукупними активами підприємства, носить стабільний характер, і ця стабільність збережеться й у майбутньому періоді. Такий варіант майбутнього чистого грошового потоку дозволяє використовувати спрощений метод оцінки вартості цілісного майнового комплексу. У даному випадку оцінка проводиться в чотири етапи.

На першому етапі визначається показник, що характеризує обсяг майбутнього чистого грошового потоку. На підприємствах із незначним обсягом використання основних засобів і нематеріальних активів таким показником може бути сума чистого прибутку після оподатковування. У всіх інших випадках використовується показник чистого грошового потоку, що є сумою чистого прибутку й амортизаційних відрахувань в аналізованому періоді.

На другому етапі визначається середньорічний обсяг чистого грошового потоку, що буде покладений в основу оцінки вартості цілісного майнового комплексу. Він може характеризуватися середньозваженим фактичним

значенням обсягу чистого грошового потоку за декілька останніх років або з урахуванням відповідного коригування цього значення визначатися як потенційний обсяг чистого грошового потоку в майбутньому періоді.

На третьому етапі визначається норма (або ставка) капіталізації чистого грошового потоку, що, звичайно, відповідає нормі прибутку на капітал або середній ставці ссудного відсотка на ринку капіталу. Норма капіталізації чистого грошового потоку повинна враховувати відповідний рівень фінансового ризику, що властивий даному підприємству. Як варіант формування норми капіталізації чистого грошового потоку може бути використаний широко відомий у країнах із розвиненою ринковою економікою "мультиплікатор ціни / прибутку" (або коефіцієнт співвідношення ціни і прибутковості) акцій даної компанії. У даному випадку норма капіталізації чистого грошового потоку буде складати:

$$НК = \frac{1}{М_{цп}} = \frac{Д_А}{Ц_А}$$

,

де ***НК*** – норма капіталізації чистого грошового потоку, виражена десятковим дробом;

М ***ц/п*** – мультиплікатор ціни/прибутку акцій даного підприємства за поточним ринковим котируванням;

ЦА – поточна ринкова вартість акцій даного підприємства;

ДА – сума річної прибутковості однієї акції даного підприємства, обумовлена як сума виплачуваних дивідендів і приросту курсової вартості акції.

На четвертому етапі з урахуванням раніше визначених показників розраховується поточна вартість цілісного майнового комплексу. Алгоритм цього розрахунку поданий такими формулами:

$$ПВ_{ЦМК} = \frac{ЧП}{НК_{ГП}}, \quad \text{або } ПВ_{ЦМК} = \frac{ЧГП}{НК_{ГП}}, \quad \text{або } ПВ_{ЦМК} = \frac{ЧГП \times Ц_А}{Д_А}$$

,

де ***ПВ*** ***ЦМК*** – поточна вартість цілісного майнового комплексу при незмінному обсязі грошового потоку;

ЧП – середньорічна сума чистого прибутку підприємства. Даний показник використовується для оцінки грошового потоку при несуттєвому обсязі амортизаційних відрахувань;

ЧГП – середньорічна сума чистого грошового потоку – це сукупність суми чистого прибутку й амортизаційних відрахувань;

НК ***ГП*** – норма капіталізації чистого грошового потоку, виражена десятковим дробом;

Характеризуючи даний метод розрахунку, слід зазначити, що його безсумнівною перевагою є простота оцінки вартості цілісного майнового комплексу. Водночас обмеженість застосування цього методу визначається тим, що в сучасній вітчизняній практиці випадки стабільності грошового

потоку, що генерується активами підприємства, трапляються досить рідко. Крім того, використовувані в процесі оцінки норма капіталізації грошового потоку або мультиплікатор "ціна/прибутковість акції" в значній мірі визначаються поточною кон'юнктурою фінансового ринку, що у майбутньому періоді може змінитися під впливом макроекономічних чинників.

2. Оцінка обсягу чистого грошового потоку, що змінюється.

Принцип даного методу оцінки вартості цілісного майнового комплексу полягає в дисконтуванні суми чистого грошового потоку кожного року майбутнього періоду. Ця оцінка здійснюється за такими етапами:

– на першому етапі визначається загальний період часу, протягом якого намічається використання цілісного майнового комплексу. Теоретично даний період може розглядатися до безконечності, але на практиці він приймається, звичайно, терміном на п'ять років;

– на другому етапі прогнозується обсяг чистого грошового потоку за окремими роками майбутнього періоду. При цьому враховуються сформований обсяг чистого грошового потоку, що генерується сукупними активами підприємства; майбутня зміна потоку чистого прибутку й амортизаційних відрахувань; витрати, пов'язані з підтримкою майбутнього чистого грошового потоку на прогнозованому рівні;

– на третьому етапі визначається можлива ліквідаційна вартість цілісного майнового комплексу наприкінці передбаченого періоду його експлуатації;

– на четвертому етапі здійснюється вибір ставки дисконтування майбутнього чистого грошового потоку. Даний етап є найбільш відповідальним у процесі оцінки. При виборі ставки дисконтування повинні враховуватися середня поточна ставка позикового відсотка на ринку капіталу, наступний темп інфляції і відповідний рівень інфляційної премії, рівень премії за ризик та інші чинники;

– на п'ятому етапі за відповідними моделями оцінки вартості грошей у часі визначається поточна вартість майбутніх грошових потоків, що і є результатом оцінки вартості цілісного майнового комплексу. Розрахунковий алгоритм цієї оцінки поданий такими формулами:

а) при невизначеному тривалому періоді експлуатації цілісного майнового комплексу:

$$ТВ_{КДП} = \sum \frac{ЧГП_{п}}{(1+i)^{n}};$$

б) при заздалегідь визначеному періоді експлуатації цілісного майнового комплексу:

$$ТВ = \sum \frac{ЧГП_{п}}{(1+i)^{n}} + \frac{ЛВ}{(1+i)^{n}},$$

де ТВКДП – поточна вартість цілісного майнового комплексу при обсязі чистого грошового потоку, що змінюється;

$ЧГП_{п}$ – прогнозована сума чистого грошового потоку (чистого прибутку й амортизаційних відрахувань) у кожному році майбутнього періоду;

ЛВ – прогнозована ліквідаційна вартість цілісного майнового комплексу наприкінці періоду його експлуатації;

і – прийнята ставка дисконтування чистого грошового потоку, виражена десятковим дробом;

п – число років експлуатації цілісного майнового комплексу, прийняте у прогнозних розрахунках.

Характеризуючи даний метод оцінки, потрібно зазначити, що він дозволяє одержати найбільш точну поточну вартість цілісного майнового комплексу з позицій концепції економічно обгрунтованої вартості. Проте ця точність багато в чому визначається вибором обгрунтованої ставки дисконтування, а її прогнозування носить суб'єктивний характер.

V. Метод оцінки на основі регресивного моделювання оснований на використанні багатофакторних математичних моделей. Принцип здійснення таких прогнозних розрахунків був викладений при розгляді методичного апарату фундаментального аналізу кон'юнктури фінансового ринку. Така оцінка вартості цілісного майнового комплексу має два основних різновиди:

1. Оцінка на основі внутрішніх чинників.

Даний варіант оцінки передбачає прогнозування вартості цілісного майнового комплексу на основі багатофакторних моделей регресії, у яких чинниками виступають параметри майбутньої господарської діяльності підприємства. Такими чинниками можуть бути:

• прогнозований обсяг реалізації продукції;
• вартість чистих активів;
• коефіцієнт рентабельності реалізації продукції;
• коефіцієнт рентабельності власного капіталу;
прогнозований обсяг амортизаційного потоку й інші.

2. Оцінка з урахуванням зовнішніх чинників.

Даний варіант оцінки передбачає включення в регресивну модель поряд із внутрішніми чинниками й окремих чинників зовнішнього середовища, пов'язаних із прогнозованою зміною кон'юнктури товарного і фінансового ринку, очікуваною зміною форм державного регулювання господарської діяльності підприємства, характером майбутньої зміни окремих макроекономічних показників тощо.

Перевагою регресивного моделювання вартості цілісного майнового комплексу є добір для оцінки найбільш важливих чинників із позицій оцінювача, а відповідно, і більш висока точність очікуваних результатів розрахунку. Недоліком даного методу є його висока трудомісткість і складність, що потребують відповідних вимог до кваліфікації виконавців.

VI. Експертний метод оцінки все частіше використовується при визначенні вартості цілісного майнового комплексу. Необхідність його використання диктується тим, що така оцінка в силу різноманітності чинників і умов, що визначають її кінцевий результат, не може цілком базуватися на основі тільки кількісних методів, розглянутих раніше. Тому така оцінка часто доручається незалежним експертам-оцінювачам майна, що поряд із кількісними методами використовують і якісні параметри конкурентної, технологічної,

фінансової, кадрової й іншої діагностики діяльності підприємства. Особливо зростає роль експертної оцінки при визначенні вартості значних унікальних цілісних майнових комплексів. Конкретні методи експертної оцінки вартості цілісних майнових комплексів розглядаються в спеціальній літературі.

Огляд методів оцінки сукупної вартості активів підприємства як цілісного майнового комплексу показує, що жодний із них не є ідеальним. Тому в практику здійснення такої оцінки залежно від цілей, звичайно, використовується не один, а ряд методів, що дозволяють визначити діапазон даної вартості в мінімальній і максимальній межах та найбільшою мірою наблизитися до її реального значення.

Запитання та завдання для самостійної роботи

1. Розкрити сутність та класифікацію активів підприємства.
2. Розкрити сутність розрахунку потреби в активах для новостворюваного підприємства.
3. Розкрити сутність методу балансової оцінки сукупної вартості активів підприємства.
4. Розкрити сутність "затраченого методу" (заміщення) оцінки сукупної вартості активів.
5. Розкрити сутність ринкового методу оцінки вартості активів.
6. Розкрити сутність методу оцінки майбутнього чистого грошового потоку.
7. Розкрити сутність методу оцінки на основі регресивного моделювання.
8. Записати у словник визначення таких термінів: матеріальні активи, нематеріальні активи, операційні активи, валові активи, високоліквідні активи, малоліквідні активи, неліквідні активи, інвестиційні активи.

Тести

1. Активи підприємства підрозділяються за такими класифікаційними ознаками:

1) формами функціонування;
2) характером обслуговування в господарському процесі;
3) характером обслуговування видів діяльності;
4) характером фінансових джерел формування;
5) характером володіння;
6) характером ліквідності;
7) власними активами.

2. За ступенем ліквідності активні підприємства класифікуються на:

1) активи в абсолютно ліквідній формі;
2) високоліквідні активи;
3) орендовані активи;
4) середньоліквідні активи;
5) малоліквідні активи;
6) неліквідні активи;
7) оборотні активи.

3. За характером обслуговування видів діяльності активи підприємства поділяються на:

1) операційні;
2) власні;
3) інвестиційні;
4) оборотні.

4. За характером фінансових джерел формування активи підприємства поділяються на:

1) фінансові;
2) валові;
3) чисті;
4) орендні.

5. За формами функціонування активи підприємства поділяються на:

1) оборотні;
2) матеріальні;
3) нематеріальні;
4) фінансові.

6. За характером участі в господарському процесі активи підприємства поділяються на:

1) інвестиційні;
2) оборотні;
3) валові;
4) позаоборотні.

7. За характером володіння активи підприємства поділяються на:

1) валові;
2) власні;
3) чисті;
4) орендовані.

8. Які активи підприємства не належать до ліквідних:

1) неліквідні;
2) власні;
3) малоліквідні.

9. До складу матеріальних активів підприємства належать:

1) основні засоби;
2) обсяг незавершеного виробництва;
3) грошові активи в іноземній валюті;
4) незавершені капітальні вкладення;
5) виробничі запаси сировини та напівфабрикатів.

10. До складу оборотних активів належать:

1) обсяг незавершеного виробництва;
2) дебіторська заборгованість;
3) грошові активи в національній валюті;
4) короткострокові фінансові вкладення;
5) основні засоби.

11. До складу оборотних активів не включають:

1) виробничі запаси сировини та напівфабрикатів;
2) запаси готової продукції, що призначені для реалізації;

3) грошові активи в іноземній валюті;
4) позаоборотні активи;
5) обсяг незавершеного виробництва.

12. До складу позаоборотних активів належать:

1) нематеріальні активи;
2) основні засоби;\3) незавершені капітальні вкладення;\
4) устаткування, призначене до монтажу;
5) обсяг незавершеного виробництва;
6) усі відповіді правильні.

13. До складу позаоборотних активів не належать:

1) основні засоби;
2) довгострокові фінансові вкладення;
3) короткострокові фінансові вкладення;
4) витрати майбутніх періодів;
5) незавершені капітальні вкладення.

14. До складу інвестиційних активів належать:

1) незавершені капітальні вкладення;
2) довгострокові капітальні вкладення;
3) короткострокові фінансові вкладення;
4) грошові активи в іноземній валюті;
5) устаткування, призначене до монтажу.

15. До складу інвестиційних активів не належать:

1) грошові активи в національній валюті;
2) незавершені капітальні вкладення;
3) довгострокові фінансові вкладення;
4) короткострокові фінансові вкладення.

16. До складу операційних активів належать:

1) виробничі основні засоби;
2) довгострокові фінансові вкладення;
3) нематеріальні активи, що обслуговують операційний процес;
4) оборотні операційні активи за мінусом короткострокових фінансових вкладень.

17. До складу операційних активів не належать:

1) незавершені капітальні вкладення;
2) основні виробничі засоби;
3) оборотні операційні активи за мінусом короткострокових фінансових вкладень.

18. До активів в абсолютно ліквідній формі належать:

1) грошові активи в національній валюті;
2) грошові активи в іноземній валюті;
3) активи, що знаходяться в тимчасовому володінні підприємства;
4) усі відповіді правильні.

19. До активів в абсолютно ліквідній формі не належать:

1) активи, що знаходяться в постійному володінні підприємства;
2) грошові активи в іноземній валюті;

3) грошові активи в національній валюті.

20. До високоліквідних активів належать:
1) короткострокові фінансові вкладення;
2) чисті активи;
3) короткострокова дебіторська заборгованість.
21. До високоліквідних активів не належать:
1) короткострокова дебіторська заборгованість;
2) валютні активи;
3) короткострокові фінансові вкладення.
22. До середньоліквідних активів належать:
1) запаси готової продукції, що призначені для реалізації;
2) короткострокові фінансові вкладення;
3) усі форми дебіторської заборгованості, крім короткострокової і безнадійної.
23. До середньоліквідних активів не належать:
1) довгострокові фінансові вкладення;
2) усі форми дебіторської заборгованості, крім короткострокової та безнадійної;
3) запаси готової продукції, призначені до реалізації.
24. До малоліквідних активів належать:
1) запаси сировини та напівфабрикатів;
2) основні засоби;
3) нематеріальні активи;
4) активи у формі незавершеного виробництва;
5) короткострокові фінансові вкладення;
6) запаси малоцінних і швидкозношувальних предметів.
25. До малоліквідних активів не належать:
1) основні засоби;
2) нематеріальні активи;
3) довгострокові фінансові вкладення;
4) грошові активи в національній валюті;
5) незавершені капітальні вкладення.
26. До неліквідних активів належать:
1) безнадійна дебіторська заборгованість;
2) нематеріальні активи;
3) витрати майбутніх періодів;
4) збитки поточного й минулого років;
5) усі відповіді правильні.
27. До неліквідних активів не належать:
1) грошові активи в іноземній валюті;
2) збитки поточного й минулого періодів;
3) витрати майбутніх періодів;
4) усі відповіді неправильні.

28. Основні етапи розвитку підприємства на різних стадіях його життєвого циклу:

1) створення нового підприємства;

2) розширення, реконструкція й модернізація діючого підприємства;

3) формування нових структурних одиниць діючого підприємства;

4) приватизація діючого державного підприємства.

29. Процес формування активів підприємства будується на основі таких принципів:

1) урахування найближчих перспектив розвитку операційної діяльності та форм її диференціації;

2) забезпечення відповідності обсягу і структури формуючих активів до обсягу, структури виробництва і здобуту продукції;

3) забезпечення оптимальності складу активів із позицій ефективності господарської діяльності;

4) забезпечення умов прискорення обороту активів у процесі їх використання;

5) усі відповіді неправильні.

30. Потреби в активах для новостворюваного підприємства здійснюються в розрізі розрахунків таких видів, як:

1) основні засоби;

2) нематеріальні активи;

3) запаси товарно-матеріальних цінностей;

4) грошові активи в іноземній валюті;

5) грошові активи.

31. Потреба підприємства в основних запасах розраховується за такими групами:

1) виробничі будівлі та споруди;

2) машини й устаткування, що використовуються у невиробничій сфері;

3) машини й устаткування, що використовуються у виробничому технологічному процесі;

4) машини й устаткування, що використовуються у процесі управління операційною діяльністю.

32. Потреба підприємства в запасах товарно-матеріальних цінностей розраховується в розрізі таких видів, як:

1) потреба в оборотному капіталі, що авансується в запаси сировини і матеріалів;

2) потреба в оборотному капіталі, що авансується в запаси готової продукції;

3) потреба в позаоборотних активах, що фінансується за рахунок власного капіталу.

33. Позаоборотні активи характеризуються такими позичковими особливостями:

1) краще захищені від інфляції;

2) практично захищені від несумісних дій партнерів в операційних комерційних справах;

3) спроможні генерувати стабільний прибуток;

4) легко піддаються змінами у процесі диверсифікації операційної діяльності підприємства.

34. Позаоборотні активи в операційному процесі характеризуються такими недоліками:

1) підлягають моральному зносу;

2) у короткому періоді за структурою слабо мінливі;

3) не можуть служити засобом забезпечення потоку платежів;

4) позаоборотні активи високоліквідні;

5) усі відповіді правильні.

35. Оборотні активи характеризуються такими позитивними особливостями:

1) при регулюванні товарного і грошового потоків в операційному процесі можуть легко переводитися з одного виду в інший;

2) високою ліквідністю;

3) легкістю управління;

4) усі відповіді неправильні.

36. Оборотні активи характеризуються такими недоліками:

1) схильністю до втрати вартості у процесі інфляції;

2) запаси товарно-матеріальних цінностей не генерують прибуток;

3) запаси товарно-матеріальних цінностей викликають додаткові операційні витрати щодо їх збереження;

4) легкістю в управлінні;

5) усі відповіді правильні.

37. Для ефективного управління оборотом операційних активів їх прийнято підрозділяти на підприємстві на такі групи:

1) високооборотні операційні активи;

2) необоротні операційні активи;

3) операційні активи з нормальною оборотністю;

4) низькооборотні операційні активи.

38. До високооборотних операційних активів належать:

1) виробничі запаси;

2) запаси готової продукції, що користуються попитом у споживачів;

3) короткострокова дебіторська заборгованість;

4) запаси готової продукції, що знято з виробництва;

5) грошові активи в національній та іноземній валюті.

39. До високооборотних операційних активів не належать:

1) запаси готової продукції, що не користуються попитом у споживачів;

2) виробничі запаси;

3) грошові активи в національній валюті;

4) грошові активи в іноземній валюті.

40. До методів оцінки вартості сукупних активів підприємства як цілісного майнового комплексу належать:

1) метод балансової оцінки;

\2) метод оцінки вартості заміщення;

3) метод оцінки ринкової вартості;

4) метод оцінки майбутнього грошового потоку;

5) оцінка за поновлюваною вартістю активів;

6) метод оцінки на основі регресивного моделювання;

7) експертний метод оцінки.

41. До різновидів балансового методу оцінки вартості сукупних активів підприємства як цілісного майнового комплексу належать:

1) оцінка, що фактично відображається сукупною вартістю активів;

2) оцінка за поновлюваною вартістю активів;

3) оцінка з урахуванням гудвіла;

4) оцінка за вартістю продуктивних активів.

42. До різновидів методу оцінки вартості заміщення структурних активів підприємства як цілісного майнового комплексу належать:

1) оцінка за фактичним комплексом активів;

2) оцінка з урахуванням зовнішніх чинників;

3) оцінка з урахуванням гудвіла.

43. До різновидів методу оцінки ринкової вартості сукупних активів підприємства як цілісного майнового комплексу належать:

1) оцінка вартості котирування;

2) оцінка на основі внутрішніх чинників;

3) оцінка за аналоговою вартістю.

44. До різновидів методу оцінки майбутнього чистого грошового потоку вартості сукупних активів підприємства як цілісного майнового комплексу належать:

1) оцінка за аналоговою вартістю;

2) оцінка при незмінному обсязі чистого грошового потоку;

3) оцінка обсягу чистого грошового потоку за часом, що змінюється.

45. До різновидів методу оцінки на основі регресивного моделювання вартості сукупних активів підприємства як цілісного майнового комплексу належать:

1) оцінка з урахуванням гудвіла;

2) оцінка на основі внутрішніх факторів;

3) оцінка на основі зовнішніх факторів.

Тема 3. Особливості формування та управління використанням позаоборотних активів

1. Система видів та елементів позаоборотних активів.
1.1. Класифікація позаоборотних активів підприємства.
2. Система управління операційними позаоборотними активами.
2.1 Основні етапи формування системи управління операційними позаоборотними активами.
3. Управління процесом відновлення позаоборотних активів.
4. Управління фінансуванням відновлення позаоборотних активів

1. Система видів та елементів позаоборотних активів.

1.1. Класифікація позаоборотних активів підприємства.

Позаоборотні активи потребують постійного управління. Це управління здійснюється в різноманітних формах і різних функціональних підрозділах підприємства.

Різноманітність видів та елементів позаоборотних активів підприємства визначає необхідність їх попередньої класифікації з метою забезпечення цілеспрямованого управління ними (таблиця 7)

Таблиця 7 Класифікація позаоборотних активів підприємства

№ з/п	Види ознак	Групи позаоборотних активів
1	За функціональними видами	1. Основні засоби. 2. Нематеріальні активи. 3. Незавершені капітальні вкладення. 4. Устаткування, призначене для монтажу. 5. Довгострокові фінансові вкладення. 6. Інші види позаоборотних активів
2	За характером обслуговування окремих видів діяльності підприємства	1. Операційні позаоборотні активи. 2. Інвестиційні позаоборотні активи. 3. Невиробничі позаоборотні активи
3	За характером володіння	1. Власні позаоборотні активи. 2. Орендовані позаоборотні активи
4	За формами заставного забезпечення кредиту й особливостями страхування	1. Рухомі позаоборотні активи. 2. Нерухомі позаоборотні активи

1. За функціональними ознаками позаоборотні активи у сучасній практиці підрозділяються на такі групи:

а) основні засоби характеризують сукупність матеріальних активів підприємства у формі засобів праці, що багаторазово беруть участь у виробничому процесі та переносять на продукцію свою вартість частинами;

б) нематеріальні активи характеризують позаоборотні активи підприємства, що не мають матеріальної форми, але забезпечують здійснення всіх основних видів його господарської діяльності;

в) незавершені капітальні вкладення характеризують обсяг фактично здійснених витрат на будівництво і монтаж окремих видів основних засобів із початку цього будівництва до його завершення;

г) устаткування, призначене для монтажу, характеризує ті види устаткування, придбаного підприємством, що призначені для установки в будівлях і спорудах шляхом їх монтажу (складання, прикріплення до фундаментів або опор тощо), а також контрольно-вимірювальну апаратуру й інші прилади, що монтуються в складі устаткування;

д) довгострокові фінансові вкладення характеризують усі придбані підприємством фінансові інструменти інвестування з терміном використання більше одного року незалежно від розміру їх вартості.

2. За характером обслуговування окремих видів діяльності підприємства виділяють такі групи позаоборотних активів:

а) операційні позаоборотні активи характеризують групу довгострокових активів підприємства (основних засобів, нематеріальних активів), які безпосередньо використовуються у процесі здійснення його виробничо-комерційної діяльності. Дана група активів відіграє головну роль у загальному складі позаоборотних активів підприємства;

б) інвестиційні позаоборотні активи характеризують групу довгострокових активів підприємства, сформовану в процесі здійснення ними реального і фінансового інвестування: незавершені капітальні вкладення, устаткування, призначене для монтажу, довгострокові фінансові вкладення;

в) невиробничі позаоборотні активи характеризують групу об’єктів соціально-побутового призначення, сформованих для обслуговування працівників даного підприємства і знаходяться в його володінні: спортивні споруди, оздоровчі комплекси, дошкільні дитячі заклади тощо.

3. За характером володіння позаоборотні активи підприємства підрозділяються на такі групи:

а) власні позаоборотні активи, до яких належать довгострокові активи підприємства, що належать йому на правах власності та володіння, відображені в складі його балансу;

б) арендовані позаоборотні активи характеризують групу активів, яку підприємство використовує відповідно до договору оренди (лізингу), що узгоджений із їх власником.

4. За формами заставного забезпечення кредиту й особливостями страхування виділяють такі групи позаоборотних активів:

а) рухомі позаоборотні активи характеризують групу довгострокових майнових цінностей підприємства, що у процесі застави можуть бути вилучені з його володіння з метою забезпечення кредиту (машини й устаткування, транспортні засоби, довгострокові фондові інструменти тощо);

б) нерухомі позаоборотні активи, до яких належить група довгострокових майнових цінностей підприємства, що не можуть бути вилучені з його володіння в процесі застави, що забезпечує кредит: земельні ділянки, будівлі, споруди тощо.

Відповідно до цієї класифікації диференціюються форми і методи фінансового управління позаоборотними активами підприємства в процесі здійснення різноманітних фінансових операцій.

Особливості управління операційними позаоборотними активами значною мірою визначаються специфікою циклу їх вартісного кругообігу.

Позаоборотні операційні активи в процесі повного циклу вартісного кругообігу проходять три основні стадії:

– вартість зносу позаоборотних активів, що переноситься на продукцію;

– накопичена сума амортизації, що інвестується у позаоборотні активи;

– первісна вартість позаоборотних активів.

На першій стадії сформовані підприємством позаоборотні операційні активи у процесі використання і зносу переносять частину своєї вартості на готову продукцію. Даний процес здійснюється протягом багатьох операційних циклів і продовжується до повного зносу окремих видів позаоборотних операційних активів.

На другій стадії в процесі реалізації продукції знос позаоборотних операційних активів накопичується на підприємстві у формі амортизаційного фонду.

На третій стадії засоби амортизаційного фонду, як частина власних фінансових ресурсів підприємства, направляються на відновлення діючих (поточний і капітальний ремонт) або придбання аналогічних нових видів (інвестиції) позаоборотних операційних активів.

Період часу, протягом якого відбувається повний цикл кругообігу вартості конкретних видів операційних позаоборотних активів характеризує термін їх служби. Він розраховується за такою формулою:

$$ТО_{ВА} = \frac{100}{Ha},$$

де $\boldsymbol{ТО_{ва}}$ – термін часу повного обороту (строк служби) конкретних видів операційних позаоборотних активів, роки;

$\boldsymbol{Н_а}$ – річна норма амортизації відповідного виду активів, %.

З урахуванням особливостей циклу вартісного кругообігу позаоборотних активів формується процес управління даними видами довгострокових активів підприємства.

2. Система управління операційними позаоборотними активами.

2.1. Основні етапи формування системи управління операційними позаоборотними активами

Система управління операційними позаоборотними активами – це частина фінансової стратегії підприємства, суть якої полягає у фінансовому забезпеченні своєчасного їх оновлення і високої ефективності використання.

Система управління операційними позаоборотними активами формується на базі таких основних етапів:

– аналіз операційних позаоборотних активів підприємства в майбутньому періоді;

– оптимізація загального обсягу і складу операційних позаоборотних активів підприємства;

– забезпечення своєчасного відновлення операційних позаоборотних активів підприємства;

– забезпечення ефективного використання операційних позаоборотних активів підприємства.

– формування принципів і оптимізація структури джерел фінансування операційних позаоборотних активів підприємства.

Етап 1. Аналіз операційних позаоборотних активів підприємства в майбутньому періоді.

Даний аналіз проводиться з метою вивчення динаміки загального їх обсягу і складу, ступеня придатності, інтенсивності оновлення та ефективності використання.

На першій стадії аналізу розглядається динаміка загального обсягу операційних позаоборотних активів підприємства – темпи їх росту порівняно з темпами росту обсягу виробництва і реалізації продукції, обсягу операційних оборотних активів, загальної суми позаоборотних активів. У процесі цього аналізу вивчається зміна коефіцієнта участі операційних позаоборотних активів у загальній сумі операційних активів підприємства. Розрахунок цього коефіцієнта здійснюється за формулою:

$$КУ_{ОВА} = \frac{\overline{ОВА}}{\overline{ОВА} + \overline{ОА}},$$

де ***КУ**$_{ОПА}$* – коефіцієнт участі позаоборотних активів у загальній сумі операційних активів підприємства;

ОПА – середня вартість операційних позаоборотних активів підприємства в аналізованому періоді;

ОА – середня сума оборотних активів підприємства в аналізованому періоді.

На другій стадії аналізу вивчається склад операційних позаоборотних активів підприємства і динаміка їх структури. У процесі цього вивчення розглядається співвідношення основних засобів і нематеріальних активів, що використовуються в операційному процесі підприємства; у складі основних засобів аналізується питома вага рухомих і нерухомих їх видів, які у виробничій діяльності характеризують, відповідно, активну і пасивну їх частини; у складі нематеріальних активів розглядаються окремі їх види.

На третій стадії аналізу оцінюється стан позаоборотних активів за ступенем їх зношеності (амортизації). У процесі такої оцінки використовуються наступні основні показники:

1. Коефіцієнт зносу основних засобів розраховується за такою формулою:

$$КЗоз = \frac{Зоз}{ПВоз},$$

де $\boldsymbol{КЗ_{оз}}$ – коефіцієнт зносу основних засобів;

$\boldsymbol{З_{оз}}$ – сума зносу основних засобів підприємства на визначену дату;

$\boldsymbol{ПВ_{оз}}$ – початкова вартість основних засобів на визначену дату.

2. Коефіцієнт придатності основних засобів. Для його розрахунку використовується така формула:

$$Кпоз = \frac{ЗВоз}{ПВоз},$$

де $\boldsymbol{КП_{оз}}$ – коефіцієнт придатності основних засобів;

$\boldsymbol{ЗВ_{оз}}$ – залишкова вартість основних засобів підприємства на визначену дату;

$\boldsymbol{ПВ_{оз}}$ – початкова вартість основних засобів підприємства на визначену дату.

3. Коефіцієнт амортизації нематеріальних активів. Його розрахунок проводиться за такою формулою:

$$КАна = \frac{Ана}{ПВна},$$

де $\boldsymbol{КА_{на}}$ – коефіцієнт амортизації нематеріальних активів;

$\boldsymbol{А_{на}}$ – сума амортизації нематеріальних активів підприємства на визначену дату;

$\boldsymbol{ПВ_{на}}$ – початкова вартість нематеріальних активів підприємства на визначену дату.

4. Коефіцієнт придатності нематеріальних активів визначається за такою формулою:

$$КПна = \frac{ЗВна}{ПВна},$$

де $\boldsymbol{КП_{на}}$ – коефіцієнт придатності нематеріальних активів;

$\boldsymbol{ЗВ_{на}}$ – залишкова вартість нематеріальних активів підприємства на визначену дату;

$\boldsymbol{ПВ_{на}}$ – початкова вартість нематеріальних активів підприємства на визначену дату.

5. Зведений коефіцієнт придатності операційних позаоборотних активів, що використовуються підприємством, розраховується за такою формулою:

$$КПона = \frac{ОВАзв}{ОВАпв},$$

де $КП_{она}$ – зведений коефіцієнт придатності операційних позаоборотних активів, що використовуються підприємством;

$ОВА_{зв}$ – сума всіх операційних позаоборотних активів, що використовує підприємство за залишковою вартістю на визначену дату;

ОВАпв – сума всіх операційних позаоборотних активів, що використовує підприємство за початковою вартістю на визначену дату.

На четвертій стадії аналізу визначається термін обороту операційних позаоборотних активів. Він розраховується за такою формулою:

$$ПОова = \frac{ОВАпв}{Зова},$$

де $ПО_{ова}$ – термін обороту операційних позаоборотних активів, років;

$ОВА_{пв}$ – середньорічна сума усіх операційних позаоборотних активів, що використовуються підприємством за початковою вартістю;

Зова – середньорічна сума зносу усіх операційних позаоборотних активів, що використовуються підприємством.

На п’ятій стадії аналізу вивчається інтенсивність відновлення операційних позаоборотних активів у попередньому періоді. У процесі вивчення використовуються такі основні показники:

1. Коефіцієнт вибуття операційних позаоборотних активів характеризує частину операційних позаоборотних активів, що вибувають, у загальній їх сумі і розраховується за формулою:

$$КВова = \frac{ОВАв}{ОВАн},$$

Де $КВ_{оп}$а – коефіцієнт вибуття операційних позаоборотних активів;

$ОВА_{в}$ – вартість операційних позаоборотних активів, що вибули у звітному періоді;

$ОВА_{н}$ – вартість операційних позаоборотних активів на початок звітного періоду.

2. Коефіцієнт вводу в дію нових операційних позаоборотних активів характеризує частину нововведених операційних позаоборотних активів у загальній їх сумі і розраховується за формулою:

$$КВДова = \frac{ОВАвд}{ОВАк},$$

де $КВД_{опа}$ – коефіцієнт вводу в дію нових операційних позаоборотних активів;

$ОВА_{вд}$ – вартість нововведених операційних позаоборотних активів у звітному періоді;

ОВА$_к$ – вартість операційних позаоборотних активів на кінець звітного періоду.

3. Коефіцієнт відновлення операційних позаоборотних активів характеризує приріст нових операційних позаоборотних активів у загальній їх сумі і розраховується за формулою:

$$КВова = \frac{ОВАвд - ОВАв}{ОВАк},$$

де К***Вопа*** – коефіцієнт відновлення операційних позаоборотних активів;

ОВАвд – вартість нововведених операційних позаоборотних активів у звітному періоді;

ОВАв – вартість операційних позаоборотних активів, що вибули у звітному періоді;

ОВАк – вартість операційних позаоборотних активів на кінець звітного періоду.

4. Швидкість відновлення операційних позаоборотних активів характеризує середній період часу повного відновлення операційних позаоборотних активів. Розрахунок цього показника здійснюється за формулою:

$$ШВова = \frac{1}{КВДова},$$

де ***ШВова*** – швидкість відновлення операційних позаоборотних активів, років;

КВДова – коефіцієнт вводу в дію операційних позаоборотних активів у звітному році (або в середньому за останні роки).

Зазначені показники розраховуються в процесі аналізу не тільки за операційними позаоборотними активами у цілому, але й у розрізі їх видів – основних засобів і нематеріальних активів.

На шостій стадії аналізу оцінюється рівень ефективності використання операційних позаоборотних активів у звітному періоді. У процесі цієї оцінки використовуються такі основні показники:

1. Коефіцієнт рентабельності операційних позаоборотних активів. Його розрахунок здійснюється за формулою:

$$КР_{ОПА} = \frac{ЧП_{ОД}}{ОПА}$$

КР$_{ОПА}$ – коефіцієнт рентабельності операційних позаоборотних активів;

ЧП$_{ОД}$ – сума чистого прибутку, яка отримана підприємством від його операційної діяльності у звітному періоді;

ОПА – середня вартість операційних позаоборотних активів підприємства у звітному періоді.

2. Коефіцієнт виробничої віддачі операційних позаоборотних активів характеризує об'єм реалізації продукції (або обсяг її виробництва) у розрахунку на одиницю операційних позаоборотних активів. Розрахунок даного показника здійснюється за такою формулою:

$$КВВова = \frac{ОР}{ОВА},$$

де ***КВВова*** – коефіцієнт виробничої віддачі операційних позаоборотних активів;

ОР – обсяг реалізації продукції (або обсяг її виробництва) у звітному періоді;

ОВА – середня вартість операційних позаоборотних активів у звітному періоді.

3. Коефіцієнт виробничої ємності операційних позаоборотних активів характеризує середню вартість операційних позаоборотних активів, що припадає на одиницю обсягу реалізації продукції (обсягу виробництва). При розрахунку цього показника використовується така формула:

$$КВЄова = \frac{ОВА}{ОР},$$

де ***КВЄова*** – коефіцієнт виробничої ємності операційних позаоборотних активів;

ОВА – середня вартість операційних позаоборотних активів підприємства у звітному періоді;

ОР – обсяг реалізації продукції (або обсяг її виробництва) у звітному періоді.

Етап 2. Оптимізація загального обсягу і складу операційних позаоборотних активів підприємства.

Така оптимізація здійснюється з урахуванням розкритих у процесі аналізу можливих резервів підвищення виробничого використання операційних позаоборотних активів у майбутньому періоді. До числа основних із таких резервів належать: підвищення продуктивного використання операційних позаоборотних активів у часі (за рахунок приросту коефіцієнтів змінності і безперервної їх роботи) і підвищення продуктивного використання операційних позаоборотних активів за потужністю (за рахунок росту продуктивності окремих їх видів у межах передбаченої технічної потужності). У процесі оптимізації загального обсягу операційних позаоборотних активів із їх складу вилучаються ті їх види, що не беруть участі у виробничому процесі з різних причин.

Принципова формула для визначення необхідного загального обсягу операційних позаоборотних активів підприємства в майбутньому періоді має такий вигляд:

$$ОПова=(ОВАк–ОВАкп)x(1 + \Delta Кч) x (1 + \Delta Кп) x (1 + \Delta ОРп),$$

де ***ОПова*** – загальна потреба підприємства в операційних позаоборотних активах у майбутньому періоді;

ОВАк – вартість операційних позаоборотних активів на кінець звітного періоду;

ОВАкп – вартість операційних позаоборотних активів підприємства, що безпосередньо не беруть участі у виробничому процесі, на кінець звітного періоду;

Δ***Кч*** – планований приріст коефіцієнта використання операційних позаоборотних активів у часі;

ΔКп – планований приріст коефіцієнта використання операційних позаоборотних активів за потужністю;

Δ***ОРп*** – планований темп приросту обсягу реалізації продукції, виражений десятковим дробом.

Етап 3. Забезпечення своєчасного відновлення операційних позаоборотних активів підприємства.

З цією метою на підприємстві визначається необхідний рівень інтенсивності відновлення окремих груп операційних позаоборотних активів; розраховується загальний обсяг активів, що підлягають відновленню в майбутньому періоді; встановлюються основні форми та вартість відновлення різноманітних груп активів.

Етап 4. Забезпечення ефективного використання операційних позаоборотних активів підприємства.

Таке забезпечення полягає в розробці системи заходів, спрямованих на підвищення коефіцієнтів рентабельності та виробничої віддачі операційних позаоборотних активів.

У процесі управління ефективністю операційних позаоборотних активів варто враховувати два важливих моменти, що забезпечують об’єктивність оцінки розроблюваних заходів. Сутність першого полягає в тому, що при оцінці завжди повинна використовуватися відновлювальна вартість операційних позаоборотних активів на момент проведення оцінки (у даному випадку буде врахований чинник інфляції, що у прибутку й обсязі реалізації продукції відбивається автоматично). Сутність другого в тому, що при оцінці варто використовувати залишкову вартість операційних позаоборотних активів, бо велика їх частина в процесі зносу втрачає частину своєї продуктивності.

Ріст ефективності використання операційних позаоборотних активів дозволяє скоротити потребу в них за рахунок механізму підвищення коефіцієнтів їх використання у часі і за потужністю, тому що між цими двома показниками існує обернена залежність. Отже, заходи щодо забезпечення підвищення ефективності використання операційних позаоборотних активів можна розглядати як заходи щодо скорочення потреби в обсязі їх фінансування і підвищення темпів економічного розвитку підприємства за рахунок більш раціонального використання власних фінансових ресурсів.

Етап 5. Формування принципів і оптимізація структури джерел фінансування операційних позаоборотних активів.

Принципово відновлення і приріст операційних позаоборотних активів можуть фінансуватися за рахунок власного капіталу, довгострокового позикового капіталу (фінансового кредиту, фінансового лізингу тощо) і за рахунок змішаного їх фінансування.

3. Управління процесом відновлення позаоборотних активів.

Послідовність розробки і прийняття управлінських рішень для забезпечення відновлення операційних позаоборотних активів підприємства характеризується такими основними етапами:

1. Формування необхідного рівня інтенсивності відновлення окремих груп операційних позаоборотних активів підприємства.
2. Визначення необхідного обсягу відновлення операційних позаоборотних активів у майбутньому періоді.
3. Вибір найбільш ефективних форм відновлення окремих груп операційних позаоборотних активів підприємства.
4. Визначення вартості відновлення окремих груп операційних позаоборотних активів у розрізі різноманітних його форм.

1. Формування необхідного рівня інтенсивності відновлення окремих груп операційних позаоборотних активів підприємства.

Інтенсивність відновлення операційних позаоборотних активів визначається двома основними факторами – їх фізичним і моральним зносом. У процесі даних видів зносу позаоборотні активи поступово втрачають свої початкові функціональні властивості, і їх подальше використання в операційному процесі підприємства стає або технічно неможливим, або економічно недоцільним.

Функціональні властивості окремих видів позаоборотних активів, втрачені зв’язку з технічним зносом, деякою мірою підлягають відновленню шляхом ремонту цих активів. Якщо ж відносна втрата цих властивостей, що проявляється в нездатності випускати продукцію з тією ж продуктивністю або сучасним рівнем якості, пов’язана з моральним зносом, то за економічними критеріями відповідні види позаоборотних активів потребують заміни більш сучасними їх аналогами.

Швидкість втрат позаоборотними активами своїх початкових функціональних властивостей під впливом фізичного і морального зносу, а відповідно, і рівень інтенсивності їх відновлення, багато в чому визначаються індивідуальними умовами їх використання у процесі операційної діяльності підприємства. Відповідно до цих умов, індивідуалізуються і норми амортизації різноманітних видів операційних позаоборотних активів. Дана індивідуалізація норм амортизації, що визначає рівень інтенсивності відновлення окремих груп операційних позаоборотних активів, характеризує амортизаційну політику підприємства.

Амортизаційна політика підприємства є складовою частиною загальної політики управління операційними позаоборотними активами, що полягає в індивідуалізації рівня інтенсивності їх відновлення відповідно до специфіки їх експлуатації в процесі операційної діяльності.

Амортизаційна політика підприємства в значній мірі відбиває амортизаційну політику держави на різноманітних етапах його економічного розвитку. Вона базується на встановлених державою принципах, методах і нормах амортизаційних відрахувань. Водночас кожне підприємство має можливість індивідуалізувати свою амортизаційну політику, враховуючи конкретні фактори, що визначають її параметри.

У процесі формування амортизаційної політики підприємства, що визначає рівень інтенсивності відновлення окремих груп операційних позаоборотних активів, враховуються такі основні фактори:

– обсяг операційних основних засобів і нематеріальних активів, що використовуються підприємством. Вплив амортизаційної політики підприємства на інтенсивність відновлення операційних позаоборотних активів і на кінцеві фінансові результати його діяльності зростає пропорційно збільшенню обсягу власних основних засобів і нематеріальних активів;

– методи відображення в реальній вартості використовуваних основних засобів і нематеріальних активів. Здійснювана переоцінка цих видів операційних активів підприємства носить у сучасних умовах періодичний характер і не повною мірою відображає ріст цін на них. У зв’язку з цим амортизаційні відрахування не характеризують повною мірою фактичний знос цих активів і втрачають своє реноваційне значення. Заниження показників реального зносу операційних позаоборотних активів призводить не тільки до зменшення швидкості їх відновлення, але і до формування зайвої фіктивної суми прибутку підприємства, а відповідно, й до вилучення з нього додаткових фінансових засобів у вигляді сплати податку на прибуток;

– реальний термін використання підприємством амортизаційних активів. Установлений у процесі розробки норм амортизації середній термін використання окремих видів основних засобів носить знеособлений характер і повинен конкретизуватися на кожному підприємстві з урахуванням особливостей їх використання в операційній діяльності. Це стосується й окремих видів нематеріальних активів, що використовуються в операційному процесі, термін служби яких підприємство встановлює самостійно (але не більше 10 років);

– дозволені законодавством методи амортизації. Закордонний досвід свідчить про велику кількість дозволених щодо використання методів амортизації позаоборотних активів, що дає можливість підприємствам формувати альтернативні варіанти амортизаційної політики в широкому діапазоні;

– склад і структура основних засобів. Методи амортизації, дозволені для використання в нашій країні, диференціюються в розрізі рухомої і нерухомої (активної і пасивної) частин операційних основних фондів. Цю ж диференціацію визначають і встановлені норми амортизаційних відрахувань;

– темпи інфляції. В умовах високої інфляції постійно занижується база нарахування амортизації, а відповідно, і розміри амортизаційних відрахувань. Крім того, інфляція робить негативний вплив на реальну вартість накопичених засобів амортизаційного фонду, що негативно впливає на фінансові можливості збільшення швидкості відновлення операційних позаоборотних активів;

– інвестиційна активність підприємства. Вибір методів амортизації значною мірою визначається рівнем поточної потреби в інвестиційних ресурсах, готовністю підприємства до реалізації окремих інвестиційних проектів, що забезпечують відновлення операційних позаоборотних активів.

Перераховані фактори дозволяють підприємству вибрати відповідні методи амортизації окремих груп операційних позаоборотних активів, найбільшою мірою – специфіку їх використання в операційному процесі.

У сучасній вітчизняній практиці розрізняють два основних методи амортизації позаоборотних активів:

– метод прямолінійної амортизації. Даний метод заснований на прямолінійно-пропорційному способі нарахування зносу активів, що амортизуються.

– прискорена амортизація. Даний метод дозволяє скорочувати період амортизації активів за рахунок використання підвищених норм амортизації. Чинним законодавством прискорена амортизація дозволена тільки для активної частини основних виробничих засобів. Рішення про використання методу прискореної амортизації активної частини виробничих основних засобів підприємство приймає самостійно.

Необхідно зазначити, що в реальній практиці метод прискореної амортизації може бути використаний і в процесі списання вартості нематеріальних активів. Така можливість визначається тим, що термін корисного використання даних активів і розмір норм амортизації підприємство встановлює самостійно.

Використання методу прискореної амортизації дає безсумнівний ефект і повинно набути широкого розповсюдження при формуванні амортизаційної політики підприємства.

По-перше, використання даного методу нарахування амортизації сприяє прискоренню інноваційного процесу на підприємстві, тому що дозволяє швидше оновлювати парк машин і механізмів, різноманітних видів нематеріальних активів.

По-друге, використання даного методу дозволяє істотно прискорювати процес формування власних фінансових ресурсів за рахунок внутрішніх джерел, отже, сприяє росту поворотного чистого грошового потоку в майбутніх періодах.

По-третє, прискорена амортизація дозволяє знизити суму податку з прибутку, що сплачується підприємством, бо скорочує розмір балансового прибутку, тобто певною мірою зменшує ту фіктивну частину прибутку, що часто формується через занижену оцінку вартості основних засобів.

По-четверте, прискорена амортизація активів є одним з ефективних засобів протидії негативному впливу інфляції на реальну вартість накопичуваного амортизаційного фонду.

Серед методів нарахування амортизації, що застосовуються у закордонній практиці, потрібно виділити такі:

– метод "залишку, що знижується" ("подвійного залишку , що знижується") оснований на використанні норм амортизації або подвійних норм амортизації за відношенням не до початкової, а до залишкової вартості активів;

– метод "суми років" оснований на максимізації норм амортизаційних відрахувань у перший рік використання активів із наступним їх зниженням і мінімізацією в останній рік;

– метод "одиниць виробництва" використовують як розрахунок суми зносу окремих видів основних фондів з розрахунку на одиницю продукції та його множення на обсяг випуску продукції в окремих періодах. У даному випадку амортизаційні відрахування з категорії постійних витрат переходять у категорію витрат змінних;

– метод "лінійної дигресивної амортизації" оснований на продовженні загального періоду амортизації. При даному методі сума амортизаційних відрахувань щорічно зменшується на постійний розмір, який називається "різницею".

З урахуванням вибраного методу амортизації підприємство формує систему норм амортизації окремих груп операційних позаоборотних активів, що характеризують необхідний рівень інтенсивності їх відновлення.

2. Визначення необхідного обсягу відновлення операційних позаоборотних активів у майбутньому періоді.

Відновлення операційних позаоборотних активів підприємства може здійснюватися на простій або розширеній основі, відтворює процес простого або розширеного їх відтворення.

Просте відтворення операційних позаоборотних активів здійснюється в міру фізичного і морального їх зносу в межах суми амортизаційного фонду. Необхідний обсяг відновлення операційних позаоборотних активів у процесі простого їх відтворення визначається за такою формулою:

$$ОВАпрос = ПВф + ВВм,$$

де ОВАпрос – необхідний обсяг відновлення операційних позаоборотних активів підприємства у процесі простого їх відтворення;

ПВф – первісна або поновлювальна вартість операційних позаоборотних активів, що вибувають у зв’язку з фізичним їх зносом;

ФВм – первісна або поновлювальна вартість операційних позаоборотних активів, що вибувають у зв’язку з моральним їх зносом.

Розширене відтворення операційних позаоборотних активів здійснюється з урахуванням необхідності формування нових їх видів не тільки за рахунок амортизаційного фонду, але і за рахунок інших фінансових джерел (прибутку, довгострокових фінансових кредитів тощо). Необхідний обсяг відновлення

операційних позаоборотних активів у процесі розширеного їх відтворення визначається за такою формулою:

$$ОВАрозш. = ОПова – ФНова + ВПф + ВПм,$$

де ***ОВАрозш***. – необхідний обсяг відновлення операційних позаоборотних активів підприємства у процесі розширеного їх відтворення;

ОПова – загальна потреба підприємства в операційних позаоборотних активах у майбутньому періоді;

ФНова – фактична наявність операційних позаоборотних активів підприємства на кінець звітного (початок наступного) періоду;

ВПф – вартість операційних позаоборотних активів, що вибувають у наступному періоді у зв'язку з фізичним їх зносом;

ВПм – вартість операційних позаоборотних активів, що вибувають у наступному періоді у зв'язку з моральним їх зносом.

3. Вибір найбільш ефективних форм відновлення окремих груп операційних позаоборотних активів підприємства.

Конкретні форми відновлення окремих груп операційних активів визначаються з урахуванням характеру їх відтворення.

Відновлення операційних позаоборотних активів у процесі простого відтворення може здійснюватися за такими основними формами:

– поточного ремонту – процес часткового відновлення функціональних властивостей і вартості основних засобів у процесі відтворення;

– капітального ремонту – процес повного відновлення основних засобів і часткової заміни окремих їх елементів. На суму зробленого капітального ремонту зменшується знос основних засобів, і тим самим збільшується їх залишкова вартість;

– придбання нових видів операційних позаоборотних активів з метою заміни аналогів, що використовуються у межах амортизаційного фонду. Для нематеріальних активів це основна форма простого їх відтворення.

Відновлення операційних позаоборотних активів у процесі розширеного їх відтворення може здійснюватися у формі їх реконструкції, модернізації тощо.

Вибір конкретних форм відновлення окремих груп операційних позаоборотних активів здійснюється за критеріями їх ефективності. Так, наприклад, якщо в результаті капітального ремонту окремих видів основних засобів сума майбутнього прибутку, що генерується ними, буде меншою ліквідаційної їх вартості, відновлення ефективніше здійснювати шляхом заміни новими, більш продуктивними аналогами.

3. Визначення вартості відновлення окремих груп операційних позаоборотних активів у розрізі різноманітних його форм.

Методи визначення вартості відновлення операційних позаоборотних активів диференціюються в розрізі окремих форм даного відновлення.

Вартість відновлення операційних позаоборотних активів, що здійснюється шляхом поточного або капітального ремонту, визначається на

основі розробки кошторису витрат на їх проведення. При підрядному способі здійснення ремонтних робіт основу розробки планового бюджету складають тарифи на послуги підрядчика, а при господарському способі – витрати підприємства калькулюються за окремими їх елементами.

Вартість відновлення операційних позаоборотних активів шляхом придбання нових їх аналогів включає як ринкову вартість відповідних видів активів, так і витрати за їх доставку й установку.

Вартість відновлення операційних позаоборотних активів у процесі розширеного їх відтворення визначається в процесі розробки бізнес-плану реального інвестиційного проекту.

Підсумкові результати розглянутих вище управлінських рішень дозволяють сформувати загальну потребу у відновленні операційних позаоборотних активів підприємства в розрізі окремих їх видів і різноманітних форм майбутнього відновлення.

4. Управління фінансуванням відновлення позаоборотних активів

Фінансування відновлення операційних позаоборотних активів зводиться до двох варіантів.

Перший грунтується на тому, що весь обсяг відновлення даних активів фінансується за рахунок власного капіталу.

Другий базується на змішаному фінансуванні відновлення операційних позаоборотних активів за рахунок власного і довгострокового позикового капіталу.

Вибір відповідного варіанта фінансування відновлення операційних позаоборотних активів по підприємству в цілому здійснюється з урахуванням таких основних факторів:

– достатності власних фінансових ресурсів для забезпечення економічного розвитку підприємства в майбутньому періоді;

– вартості довгострокового фінансового кредиту порівняно з рівнем прибутку, що генерується відновленими видами операційних позаоборотних активів;

– досягнутого співвідношення використання власного і позикового капіталу, що визначає рівень фінансової стійкості підприємства;

– доступності довгострокового фінансового кредиту для підприємства.

Одним з найбільш складних завдань у процесі фінансування відновлення окремих видів операційних позаоборотних активів є вибір альтернативного варіанта – придбання цих активів у власність або їх оренда. У сучасних умовах орендні (лізингові) операції можуть здійснюватися підприємством у формі оперативного фінансового, поворотного й інших форм лізингу (оренди) позаоборотних активів.

Оперативний лізинг є господарською операцією, що передбачає передачу орендарю права користування основними засобами, що належать орендодавцю, на термін, який не перевищує їх повної амортизації, з обов’язковим поверненням їх власнику після закінчення терміну дії лізингової угоди.

Передані в оперативний лізинг основні засоби залишаються на балансі орендодавця.

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

Поворотний лізинг є господарською операцією підприємства, що передбачає продаж основних засобів фінансовому інституту (банку, страховій компанії тощо) з одночасним зворотним одержанням цих основних засобів підприємством в оперативний або фінансовий лізинг. У результаті даної операції підприємство одержує фінансові засоби, які може використовувати для інших потреб.

Вирішуючи дилему оренди (лізингу) або придбання у власність окремих видів матеріальних і нематеріальних цінностей, що входять до складу відновлювальних операційних позаоборотних активів підприємства, варто виходити з переваг і недоліків орендних операцій. Розглянемо найважливіші фінансові аспекти здійснення даних операцій.

Основними перевагами оренди (лізингу) є:

а) збільшення ринкової вартості підприємства за рахунок одержання додаткового прибутку без придбання основних засобів у власність;

б) збільшення обсягу та диверсифікація господарської діяльності підприємства без суттєвого розширення обсягу фінансування його позаоборотних активів;

в) суттєва економія фінансових ресурсів на початковому етапі використання орендованих основних засобів;

г) зниження ризику втрати фінансової стійкості, так як оперативний лізинг не призводить до росту фінансових зобов'язань, а є позабалансовим фінансуванням основних засобів;

д) зниження потреби в активах підприємства з розрахунку на одиницю виробленої (реалізованої) продукції, тому що орендовані види основних засобів перебувають на балансі орендодавця. В умовах оподатковування майна це дозволяє зменшити розмір податкових платежів;

е) зниження бази оподатковування прибутку підприємства. Відповідно до чинного законодавства орендна плата включається до складу собівартості продукції, що зменшує розмір балансового прибутку підприємства. В умовах високого рівня оподатковування прибутку це дозволяє одержати суттєвий ефект;

ж) звільнення орендаря від тривалого використання капіталу в незавершеному будівництві при самостійному формуванні основних засобів (проектно-конструкторських робіт, фінансування наукових розробок, будівельно-монтажних робіт, освоєння нового виробництва тощо);

з) зниження фінансових ризиків, пов'язаних із моральним старінням і необхідністю прискореного відновлення основних засобів (при оперативному лізингу);

і) більш проста процедура одержання й оформлення довгострокового кредиту.

Основними недоліками оренди (лізингу) є:

а) подорожчання собівартості продукції у зв'язку з тим, що розмір орендної плати, звичайно, набагато вищий, ніж розмір амортизаційних відрахувань. Це може послабити позиції підприємства в ціновій конкуренції або знизити рівень рентабельності його господарської діяльності;

б) здійснення прискореної амортизації при фінансовому лізингу може виконуватися лише за згодою орендодавця, що обмежуватиме можливості підприємства у формуванні власних ресурсів за рахунок проведення необхідної амортизаційної політики;

в) неможливість суттєвої модернізації майна без згоди орендодавця, що обмежує швидкість його відновлення і поліпшення з метою підвищення рентабельності використання;

г) більш висока вартість в окремих випадках обслуговування лізингових платежів порівняно з обслуговуванням довгострокового банківського кредиту при використанні фінансового або поворотного лізингу;

д) недодержання прибутку у формі ліквідаційної вартості основних засобів за оперативним лізингом, якщо термін оренди збігається з терміном повної їх амортизації;

е) ризик непродовження оренди за оперативним лізингом у період високої господарської кон'юнктури, коли орендовані види основних засобів використовуються найбільш ефективно (це пов'язано з терміновим характером орендних відношень при цій формі).

Критерієм прийняття управлінських рішень про придбання або оренду окремих видів основних засобів поряд з оцінкою вищевикладених переваг і недоліків лізингу і їх значимості для даного підприємства є порівняння сумарних потоків платежів при різноманітних формах фінансування відновлення майна.

Ефективність грошових потоків порівнюється в діючих цінах за такими основними варіантами рішень:

1. Придбання активів у власність за рахунок власних фінансових ресурсів.

2. Придбання активів у власність за рахунок довгострокового банківського кредиту.

3. Оренда (лізинг) активів, що підлягають відновленню.

Основу грошового потоку придбання активів у власність за рахунок власних фінансових ресурсів складають витрати на їх купівлю, тобто ринкова ціна активів.

Основу грошового потоку придбання активів у власність за рахунок довгострокового банківського кредиту складають відсотки за користування кредитом і загальною його сумою, що підлягає поверненню при погашенні.

Розрахунок загальної суми даного грошового потоку в діючих цінах і здійснюється за такою формулою:

$$ДПК = \sum_{t=1}^{n} \frac{ПК(1 - Пп)}{(1+i)} + \frac{СК}{(1+i)^n},$$

де ***ДПКд*** – сума грошового потоку за довгостроковим банківським кредитом, у діючих цінах;

ПК – сума відсотка, що сплачується за кредит, відповідно до річної його ставки;

СК – сума отриманого кредиту, що підлягає погашенню наприкінці кредитного періоду;

Пп – ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;

i – річна ставка відсотка за довгостроковий кредит, виражена десятковим дробом;

n – кількість інтервалів, за якими здійснюється розрахунок процентних платежів, у загальному обумовленому періоді часу.

Основу грошового потоку оренди (лізингу) активів складають авансовий лізинговий платіж, якщо він обговорений умовами лізингової угоди, і регулярні лізингові платежі за використання активів. Розрахунок загальної суми цього грошового потоку в діючих цінах здійснюється за такою формулою:

$$ГПЛд = АПл + \sum_{t=1}^{n} \frac{ЛП(1 - Пп)}{(1+i)^n},$$

де ***ГПЛд*** – сума грошового потоку за лізингом (орендою) активів, в діючих цінах;

АПл – сума авансового лізингового платежу, передбаченого умовами лізингової угоди;

ЛП – річна сума регулярного лізингового платежу за використання орендованих активів;

Пп – ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;

i – середньорічна ставка позикового відсотка на ринку капіталу (середня ставка відсотка за довгостроковим кредитом), виражена десятковим дробом;

n – кількість інтервалів, за якими здійснюється розрахунок процентних платежів, у загальному обумовленому періоді часу.

У розрахункових алгоритмах суми грошових потоків усіх видів, наведених вище, вартість активів, що відновляються, передбачені для повного списання наприкінці терміну їх використання. Якщо після передбаченого терміну використання активів, узятих в оренду на умовах фінансового лізингу або придбаних у власність, вони мають ліквідаційну вартість, прогнозована її сума відраховується з грошового потоку. Розрахунок цієї суми, що вираховується з грошового потоку, здійснюється за такою формулою:

$$ДПлс = \frac{ЛВ}{(1+i)^n},$$

де ***ДПлс*** – додатковий грошовий потік за рахунок реалізації активів за ліквідаційною вартістю (після передбаченого терміну його використання) у діючих цінах;

ЛВ – прогнозована ліквідаційна вартість активів (після передбаченого терміну їх використання);

i – середньорічна ставка позичкового відсотка на ринку капіталу (середня ставка відсотка за довгостроковим кредитом), виражена десятковим дробом;

n – кількість інтервалів, за якими здійснюється розрахунок процентних платежів. у загальному обумовленому періоді часу.

Запитання та завдання для самостійної роботи

1. Розкрити сутність та види позаоборотних активів підприємства.
2. Розкрити сутність аналізу операційних позаоборотних активів підприємства в майбутньому періоді.
3. Розкрити сутність відновлення операційних позаоборотних активів підприємства на такому етапі формування управлінських рішень, як формування необхідного рівня інтенсивності відновлення окремих груп операційних позаоборотних активів.
4. Розкрити сутність відновлення операційних позаоборотних активів підприємства на такому етапі формування управлінських рішень, як визначення необхідного обсягу відновлення операційних позаоборотних активів у майбутньому періоді.
5. Розкрити сутність відновлення операційних позаоборотних активів підприємства на таких етапах формування управлінських рішень, як вибір найбільш ефективних форм відновлення окремих груп операційних позаоборотних активів, визначення вартості відновлення окремих груп операційних позаоборотних активів у розрізі різноманітних його форм.
6. Розкрити сутність управління фінансуванням позаоборотних активів.
7. Записати у словник визначення таких термінів: позаоборотні активи, цілісний майновий комплекс, довгострокові фінансові вкладення, прискорена амортизація, розширене відтворення операційних позаоборотних активів, оперативна оренда, фінансова оренда, поворотна оренда.

Тести

1. Класифікація позаоборотних активів базується на таких основних ознаках:

1) за функціональними видами;

2) за характером обслуговування окремих видів діяльності підприємства;

3) за характером володіння;

4) за формами заставного забезпечення кредиту й особливостями страхування;

5) за нематеріальними активами;

6) усі відповіді правильні.

2. За функціональними видами позаоборотні активи поділяються на такі групи:

1) основні засоби;

2) нематеріальні активи;

3) незавершені капітальні вкладення;

4) орендовані позаоборотні активи;

5) устаткування, призначене до монтажу;

6) довгострокові фінансові вкладення.

3. За характером обслуговування окремих видів діяльності підприємства позаоборотні активи поділяються на такі групи:

1) операційні;

2) інвестиційні;

3) невиробничі;

4) власні.

4. За характером володіння позаоборотні активи поділяються на такі групи:

1) власні;

2) орендовані;

3) незавершені капітальні вкладення.

5. За формами заставного забезпечення кредиту й особливостями страхування позаоборотні активи поділяються на такі групи:

1) рухомі;

2) орендовані;

3) нерухомі;

4) усі відповіді правильні.

6. Етапи формування політики управління операційними позаоборотними активами:

1) аналіз операційних позаоборотних активів підприємства в майбутньому періоді;

2) оптимізація загального обсягу і складу операційних позаоборотних активів підприємства;

3) забезпечення своєчасного відновлення операційних позаоборотних активів підприємства;

4) формування принципів і оптимізація структури джерел фінансування операційних позаоборотних активів підприємства;

5) усі відповіді неправильні.

7. Для оцінки стану позаоборотних активів за ступенем їх зношеності (амортизації) використовуються такі показники:

1) коефіцієнт зносу основних засобів;

2) коефіцієнт участі позаоборотних активів у загальній сумі операційних активів підприємства;

3) коефіцієнт придатності основних засобів;

4) коефіцієнт амортизації нематеріальних активів;

5) коефіцієнт придатності нематеріальних активів;

6) зведений коефіцієнт придатності операційних позаоборотних активів.

8. Для вивчення інтенсивності відновлення операційних позаоборотних активів у попередньому активі використовуються такі показники:

1) коефіцієнт вибуття операційних позаоборотних активів;

2) коефіцієнт вводу в дію нових операційних позаоборотних активів;

3) коефіцієнт відновлення операційних позаоборотних активів;

4) швидкість відновлення операційних позаоборотних активів;

5) коефіцієнт виробничої віддачі операційних позаоборотних активів.

9. Для оцінки рівня ефективності використання операційних активів у звітному періоді використовуються такі показники:

1) коефіцієнт рентабельності операційних позаоборотних активів;

2) коефіцієнт виробничої віддачі операційних позаоборотних активів;

3) коефіцієнт вибуття операційних позаоборотних активів;

4) коефіцієнт виробничої ємності операційних позаоборотних активів.

10. Важливі моменти, що враховуються у процесі управління ефективністю операційних позаоборотних активів:

1) відновлювальна вартість;

2) початкова вартість;

3) залишкова вартість.

11. Послідовність розробки і прийняття управлінських рішень для забезпечення відновлення операційних позаоборотних активів підприємства характеризується такими основними етапами:

1) формується необхідність рівня інтенсивності відновлення окремих груп операційних позаоборотних активів підприємства;

2) визначення необхідного обсягу відновлення операційних позаоборотних активів у майбутньому періоді;

3) вибір найбільш ефективних форм відновлення окремих груп позаоборотних активів підприємства;

4) визначення вартості відновлення окремих груп операційних позаоборотних активів у розрізі його форм;

5) усі відповіді правильні.

12. Основні фактори, що в процесі формування амортизаційної політики підприємства визначають рівень інтенсивності відновлення окремих груп операційних позаоборотних активів:

1) обсяг операційних основних засобів і нематеріальних активів;

2) реальний термін використання амортизаційних активів;

3) дозволені законодавством методи амортизації;

4) склад і структура основних засобів;

5) метод “суми років”;

6) темпи інфляції;

7) інвестиційна активність підприємства.

13 Що не належить до основних факторів, які в процесі формування амортизаційної політики підприємства визначають рівень інтенсивності відновлення окремих груп операційних позаоборотних активів:

1) реальний термін використання амортизаційних активів;

2) обсяг операційних основних засобів і нематеріальних активів;

3) склад і структура основних засобів;

4) метод “одиниць виробництва”;

5) темпи інфляції.

14. Методи амортизації позаоборотних активів, що застосовуються у вітчизняній практиці:

1) метод лінійної амортизації;

2) метод лінійної дигресивної амортизації;

3) метод прискореної амортизації.

15. Методи амортизації позаоборотних активів, які не застосовуються у вітчизняній практиці:

1) метод прямолінійної амортизації;

2) метод прискореної амортизації;

3) метод одиниць виробництва.

16. Методи нарахування амортизації, що застосовуються в закордонній практиці:

1) метод “залишку, що знижується”;

2) метод “суми років”;

3) метод прискореної амортизації;

4) метод одиниць виробництва;

5) метод лінійної дигресивної амортизації;

17. Що не належить до методів нарахування амортизації, які застосовуються в закордонній практиці:

1) метод “суми років”;

2) метод прямолінійної амортизації;

3) метод “залишку що знижується”;

4) метод одиниць виробництва.

18. Відновлення операційних позаоборотних активів підприємства може здійснюватись на основі:

1) простого відтворення;

2) серверного відтворення;

3) розширеного відтворення;

19. Просте відновлення операційних позаоборотних активів підприємства здійснюється за такими формами:

1) поточний ремонт;

2) капітальний ремонт;

3) придбання нових видів операційних позаоборотних активів;

4) усі відповіді неправильні.

20. Розширене відновлення операційних позаоборотних активів підприємства здійснюється за такими формами, як:

1) реконструкція основних засобів;

2) капітальний ремонт;

3) модернізація основних засобів.

21. Які форми до розширеного відновлення операційних позаоборотних активів підприємства не належать:

1) поточний ремонт;

2) модернізація основних засобів;

3) капітальний ремонт;

4) реконструкція основних засобів.

22. Вибір відповідного варіанта фінансування відновлення операційних позаоборотних активів на підприємстві в цілому здійснюється з урахуванням таких факторів:

1) достатності власних фінансових ресурсів для забезпечення економічного розвитку підприємства в майбутньому періоді;

2) вартості довгострокового фінансового кредиту порівняно з рівнем прибутку, що генерується відновленими видами операційних позаоборотних активів;

3) досягнутого співвідношення використання власного і позичкового капіталу, що визначає рівень фінансової стійкості підприємства;

4) доступності довгострокового фінансового кредиту для підприємства;

5) придбання позаоборотних активів у власність або їх оренда.

23. У сучасних умовах лізингові операції можуть здійснюватися підприємством у формі:

1) оперативного лізингу;

2) фінансового лізингу;

3) короткострокового фінансування;

4) поворотного лізингу.

24. Ефективність грошових потоків порівнюється в дійсній вартості за такими основними варіантами рішень, як:

1) придбання активів у власність за рахунок власних фінансових ресурсів;

2) оренда активів, що підлягає відновленню;

3) придбання активів у власність за рахунок довгострокового банківського кредиту;

4) короткострокове фінансування активів.

Тема 4. Управління використанням оборотних активів

1. Політика підприємства у сфері оборотних активів.
2. Особливості формування операційного циклу оборотних активів підприємства.
3. Етапи формування системи управління оборотними активами підприємства.
4. Особливості управління запасами.
5. Особливості управління дебіторською заборгованістю.
6. Управління грошовими активами.
6.1. Система формування підприємством грошових активів та їх характеристика.
6.2. Політика управління грошовими активами.
7. Управління фінансуванням оборотних активів.

1. Політика підприємства у сфері оборотних активів.

Оборотні активи – це складова частина економічних ресурсів підприємства. За рахунок оборотного капіталу на підприємстві формується велика кількість елементів активів, що потребують індивідуалізації управління.

Управління оборотними активами підприємства визначає необхідність в їх класифікації. Оборотні активи класифікуються за такими основними ознаками:(таблиця 8)

Таблиця 8 Класифікація оборотних активів підприємства

№ з/п	Ознаки	Види оборотних активів
1	За характером фінансових джерел формування	1. Валові оборотні активи. 2. Чисті оборотні активи. 3. Власні оборотні активи
2	За видами	1. Запаси сировини, матеріалів, напівфабрикатів. 2. Запаси готової продукції. 3.Дебіторська заборгованість. 4. Грошові активи. 5. Інші види оборотних активів
3	За характером участі в операційному процесі	1. Оборотні активи, що обслуговують виробничий цикл підприємства. 2. Оборотні активи, що обслуговують фінансовий цикл підприємства
4	За періодом функціонування	1. Постійна частина оборотних активів. 2. Змінна частина оборотних активів

За характером фінансових джерел формування виділяють валові, чисті та власні оборотні активи.

Валові оборотні активи характеризують загальний їх обсяг, сформований за рахунок як власного, так і позикового капіталу.

Чисті оборотні активи характеризують ту частину їх обсягу, що сформована за рахунок власного і довгострокового позикового капіталу.

Суму чистих оборотних активів розраховують за такою формулою:

$$ЧОА = ОА – КФЗ,$$

де ***ЧОА*** – сума чистих оборотних активів підприємства;

ОА – сума валових оборотних активів підприємства;

КФЗ – короткострокові поточні фінансові зобов'язання підприємства.

Власні оборотні активи характеризують ту їх частину, що сформована за рахунок власного капіталу підприємства.

Суму власних оборотних активів підприємства розраховують за формулою:

$$ВОА = ОА – ДПК – КФЗ,$$

де ***ВОА*** – сума власних оборотних активів підприємства;

ОА – сума валових оборотних активів підприємства;

ДПК – довгостроковий позиковий капітал, інвестований в оборотні активи підприємства;

КФЗ – короткострокові (поточні) фінансові зобов'язання підприємства.

Якщо підприємство не використовує довгостроковий позиковий капітал для фінансування оборотних коштів, то суми власних і чистих оборотних активів співпадають.

2. За видами оборотних активів виділяються:

а) запаси сировини, матеріалів і напівфабрикатів, які характеризують обсяг вхідних матеріальних потоків у формі запасів, що забезпечують виробничу діяльність підприємства;

б) запаси готової продукції, які характеризують обсяг вихідних матеріальних потоків у формі запасів виготовленої продукції, призначеної для реалізації. На практиці до цього виду оборотних активів відносять також обсяг незавершеного виробництва;

в) дебіторська заборгованість характеризує суму заборгованості на користь підприємства, яка представлена фінансовими зобов'язаннями юридичних і фізичних осіб за розрахунками за товари, роботи, послуги, видані аванси тощо;

г) до грошових активів відносять залишки коштів у національній та іноземній валюті та суму короткострокових фінансових вкладень, що розглядаються як форма інвестиційного використання тимчасово вільного залишку грошових активів;

д) інші види оборотних активів, до яких належать оборотні активи, не включені до складу вищерозглянутих видів, наприклад, витрати майбутніх періодів тощо.

3. За характером участі в операційному процесі оборотні активи класифікуються наступним чином:

а) оборотні активи, що обслуговують виробничий цикл підприємства: запаси сировини, матеріалів і напівфабрикатів; обсяг незавершеного виробництва, запаси готової продукції;

б) оборотні активи, що обслуговують фінансовий цикл підприємства, характеризують дебіторську заборгованість.

4. За періодом функціонування оборотні активи поділяються наступним чином:

а) постійна частина оборотних активів представляє собою незнижувальний мінімум оборотних активів, необхідний підприємству для здійснення операційної діяльності;

б) змінна частина оборотних активів, що пов'язана із сезонним зростанням обсягу виробництва і реалізацією продукції, необхідністю формування в окремі періоди господарської діяльності підприємства запасів товарно-матеріальних цінностей сезонного збереження, дострокового завезення та цільового призначення. У складі даного виду оборотних активів виділяють максимальну і середню їх частини.

2. Особливості формування операційного циклу оборотних активів підприємства.

Управління оборотними активами підприємства пов'язане з конкретними особливостями формування його операційного циклу. Операційний цикл представляє собою період повного обороту всієї суми оборотних активів, у процесі якого відбувається зміна окремих їх видів.

Рух оборотних активів підприємства в процесі операційного циклу проходить чотири основних стадії, послідовно змінюючи свої форми.

На першій стадії грошові активи (у формі короткострокових фінансових вкладень) використовуються для придбання сировини та матеріалів, тобто вхідних запасів матеріальних оборотних активів.

На другій стадії вхідні запаси матеріальних оборотних активів у результаті безпосередньої виробничої діяльності перетворюються в запаси готової продукції.

На третій стадії запаси готової продукції реалізуються споживачам і до настання їх оплати перетворюються в дебіторську заборгованість.

На четвертій стадії дебіторська заборгованість знову трансформується в грошові активи, частина яких до їх виробничої потреби може зберігатися у формі високоліквідних короткострокових фінансових вкладень.

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

Формула, за якою розраховується тривалість операційного циклу підприємства, має такий вигляд:

$$\textbf{\textit{ТОЦ = ПОга + ПОмз + ПОгп + ПОдз + ПОнв,}}$$

де ***ТОЦ*** – тривалість операційного циклу підприємства, в днях;

ПОга – період обороту середнього залишку грошових активів, включаючи в них короткострокові фінансові вкладення в днях;

ПОмз – тривалість обороту запасів сировини, матеріалів та інших матеріальних факторів виробництва у складі оборотних активів, у днях;

ПОгп – тривалість обороту запасів готової продукції, у днях;

ПОдз – тривалість оплаченої дебіторської заборгованості, у днях;

ПОнв – тривалість обороту незавершеного виробництва, у днях.

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 та закінчуючи моментом відвантаження виготовленої з них готової продукції покупцям.

Тривалість виробничого циклу підприємства визначається за такою формулою:

$$\textbf{\textit{ТВЦ = ПОсм + ПОнз + ПОгп,}}$$

де ***ТВЦ*** – тривалість виробничого циклу підприємства, у днях;

ПОсм – період обороту середнього запасу сировини, матеріалів і напівфабрикатів, у днях;

ПОнз – період обороту середнього обсягу незавершеного виробництва, в днях;

Огп – період обороту середнього запасу готової продукції, у днях.

Фінансовий цикл або цикл грошового обігу підприємства представляє собою період повного обороту коштів, інвестованих в оборотні активи, починаючи з моменту погашення кредиторської заборгованості за отриману сировину, матеріали й напівфабрикати та закінчуючи оплаченою дебіторською заборгованістю за поставлену готову продукцію.

Тривалість фінансового циклу або циклу грошового обігу підприємства визначається за такою формулою:

$$ТФЦ = ТВЦ + ПОдз – ПОкз,$$

де ***ТФЦ*** – тривалість фінансового циклу або циклу грошового обігу підприємства, у днях;

ТВЦ –тривалість виробничого циклу підприємства, у днях;

ПОдз – середній період обороту дебіторської заборгованості, у днях;

ПОкз – середній період обороту кредиторської заборгованості, у днях;

Обсяг оборотного капіталу, який використовується в операційному процесі, різні види активів, що формуються за рахунок даного капіталу, визначна його роль у прискоренні обороту капіталу й забезпеченні постійної платоспроможності підприємства, а також ряд інших умов визначають складність задач, пов'язаних з управлінням оборотними активами. Механізм реалізації комплексу цих завдань відображається у системі управління оборотними активами, що розробляється на підприємстві.

Управління оборотними активами – це складний процес. Його складність залежить від таких умов, як:

- обсяг оборотного капіталу, що використовується в операційному процесі;
- різні види активів, що формуються за рахунок обсягу оборотного капіталу;
- прискорення обороту капіталу і забезпечення постійної платоспроможності підприємства тощо.

3. Етапи формування системи управління оборотними активами підприємства.

Система управління оборотними активами представляє собою частину загальної фінансової стратегії підприємства, що полягає у формуванні необхідного обсягу і складу оборотних активів, раціоналізації й оптимізації структури джерел їх фінансування.

Система управління оборотними активами підприємства розробляється за такими основними етапами:

1. Аналіз оборотних активів підприємства у попередньому періоді.
2. Визначення принципових підходів щодо формування оборотних активів підприємства.
3. Оптимізація обсягу оборотних активів.
4. Оптимізація співвідношення постійної та змінної частин оборотних активів.
5. Забезпечення необхідної ліквідності оборотних активів.
6. Забезпечення підвищення рентабельності оборотних активів.
7. Забезпечення мінімізації втрат оборотних активів у процесі їх використання.
8. Формування принципів, що визначають фінансування окремих видів оборотних активів.
9. Оптимізація структури джерел фінансування оборотних активів.

1. Аналіз оборотних активів підприємства в попередньому періоді включає п'ять етапів.

На першому етапі аналізу розглядається динаміка загального обсягу оборотних активів підприємства; темпи зміни середньої їх суми в зіставленні з

темпами зміни обсягу реалізації продукції і середньої суми всіх активів; динаміка питомої ваги оборотних активів у загальній сумі активів підприємства.

На другому етапі аналізу розглядається динаміка складу оборотних активів підприємства в розрізі основних їх видів: запасів сировини, матеріалів і напівфабрикатів; запасів готової продукції; дебіторської заборгованості; залишків грошових активів. На даному етапі аналізу розраховуються та вивчаються темпи зміни суми кожного із цих видів оборотних активів у зіставленні з темпами зміни обсягу виробництва й реалізації продукції; розглядається динаміка питомої ваги основних видів оборотних активів у загальній їх сумі. Аналіз складу оборотних активів підприємства за окремими їх видами дозволяє оцінити рівень ліквідності.

На третьому етапі аналізу вивчається оборотність окремих видів оборотних активів у загальній їх сумі. Цей аналіз проводиться з використанням показників – коефіцієнта оборотності та періоду обороту оборотних активів. На даному етапі аналізу встановлюється загальна тривалість і структура операційного, виробничого й фінансового циклів підприємства; досліджуються основні фактори, що впливають на тривалість цих циклів.

На четвертому етапі визначається рентабельність оборотних активів, досліджуються фактори, що її формують. У процесі аналізу використовуються коефіцієнт рентабельності оборотних активів, а також модель компанії “Дюпон”, яка щодо даного виду активів має вигляд:

$$Роа = Ррп \times Ооа,$$

де ***Роа*** – рентабельність оборотних активів;

Ррп – рентабельність реалізації продукції;

Ооа – оборотність оборотних активів.

На п’ятому етапі аналізу розглядається склад основних джерел фінансування оборотних активів – динаміка їх суми та питомої ваги в загальному обсязі фінансових засобів, інвестованих у ці активи; визначається рівень фінансового ризику, що генерується сформованою структурою джерел фінансування оборотних активів.

Результати аналізу дозволяють визначити загальний рівень ефективності управління оборотними активами на підприємстві та виявити основні напрями його підвищення в майбутньому періоді.

2. Визначення принципових підходів щодо формування оборотних активів підприємства. На даному етапі аналіз відображає загальну ідеологію фінансового управління підприємством із позицій прийнятного співвідношення рівня прибутковості та ризику фінансової діяльності. Оборотні активи визначають вибір визначеного типу політики їх формування.

З наукової точки зору виділяються три принципові підходи щодо формування оборотних активів підприємства – консервативний, помірний і агресивний.

Консервативний підхід передбачає повне забезпечення поточної потреби в усіх видах оборотних активів, що забезпечують нормальний хід операційної діяльності; створює високі розміри їх резервів на випадок непередбачених складнощів у забезпеченні підприємства сировиною та матеріалами, погіршення внутрішніх умов виробництва продукції, затримки оплати дебіторської заборгованості, активізації попиту покупців тощо. Такий підхід гарантує мінімізацію операційних і фінансових ризиків, але негативно впливає на ефективність використання оборотних активів – їх оборотність і рівень рентабельності.

Помірний підхід спрямований на забезпечення повного задоволення поточної потреби в усіх видах оборотних активів і створення нормальних страхових їх розмірів на випадок збоїв у ході операційної діяльності підприємства. При такому підході забезпечується оптимальне співвідношення між рівнем ризику та рівнем ефективності використання фінансових ресурсів.

Агресивний підхід полягає в мінімізації усіх форм страхових резервів за окремими видами оборотних активів. При відсутності збоїв у ході операційної діяльності він забезпечує найбільш високий рівень ефективності їх використання. Проте будь-які збої в ході операційної діяльності призводять до суттєвих фінансових втрат через скорочення обсягу виробництва та реалізації продукції.

Отже, вищеназвані принципові підходи щодо формування оборотних активів підприємства, відображуючи різні співвідношення рівня ефективності їх використання і ризику, у кінцевому рахунку визначають суму цих активів і їх рівень відносно обсягу операційної діяльності.

3. Оптимізація обсягу оборотних активів.

Така оптимізація повинна виходити з вибраного підходу щодо формування оборотних активів, забезпечуючи заданий рівень співвідношення ефективності їх використання і ризику. Процес оптимізації обсягу оборотних активів складається з трьох основних етапів.

Перший етап. За результатами аналізу оборотних активів у попередньому періоді визначається система заходів щодо реалізації резервів, спрямованих на скорочення тривалості операційного, а в його рамках – виробничого та фінансового циклів підприємства. При цьому скорочення тривалості окремих циклів не повинно призводити до зниження обсягів виробництва та реалізації продукції.

Другий етап. На основі вибраного підходу до формування оборотних активів, запланованого обсягу виробництва й реалізації окремих видів продукції та розкритих резервів скорочення тривалості операційного циклу оптимізується обсяг і рівень окремих видів цих активів. Засобом такої оптимізації виступає нормування періоду їх обороту та суми.

Третій етап. На даному етапі визначається загальний обсяг оборотних активів підприємства на наступний період:

$$ОАп = ЗСп + ЗГп + ДЗп + ГАп + Пп ,$$

де ***ОАд*** – загальний обсяг оборотних активів підприємства на кінець аналізованого наступного періоду;

ЗСп – сума запасів сировини та матеріалів на кінець наступного періоду;

ЗГп – сума запасів готової продукції на кінець наступного періоду з включенням до неї обсягу незавершеного виробництва;

ДЗп – сума дебіторської заборгованості на кінець наступного періоду;

ГАп – сума грошових активів на кінець наступного періоду;

Пп – сума інших видів оборотних активів на кінець наступного періоду.

4. Оптимізація співвідношення постійної та змінної частин оборотних активів.

Сезонні особливості суттєво впливають на обсяг потреби в окремих видах оборотних активів для здійснення операційної діяльності. Так, наприклад, на підприємствах ряду галузей агропромислового комплексу закупівля сировини здійснюються протягом лише визначених сезонів, що визначає підвищену потребу в оборотних активах у цей період, у формі запасів сировини. На підприємствах окремих галузей є можливість переробляти сировину лише протягом "сезону переробки" з наступною рівномірною реалізацією продукції, що визначає в такі періоди підвищену потребу в оборотних активах, у формі запасів готової продукції. Коливання в розмірах потреби в окремих видах оборотних активів можуть бути викликані й сезонними особливостями попиту на продукцію підприємства. Тому у процесі управління оборотними активами варто визначати їх сезонну потребу, що складає різницю між максимальною та мінімальною потребою в них протягом року.

Оптимізація співвідношення постійної та змінної частин оборотних активів здійснюється за чотирма етапами.

На першому етапі за результатами аналізу щомісячної динаміки рівня оборотних активів у днях обороту або в сумі за ряд попередніх років будується графік їх середньої "сезонної хвилі".

В окремих випадках він може бути конкретизований за окремими видами оборотних активів.

На другому етапі за результатами графіка "сезонної хвилі" розраховуються коефіцієнти мінімального й максимального рівнів оборотних активів щодо середнього їх рівня.

На третьому етапі визначається сума постійної частини оборотних активів за такою формулою:

$$ОАпост = \overline{ОА}п \times Кмін,$$

де ***ОАпост***. – сума постійної частини оборотних активів у наступному періоді;

ОАп – середня сума оборотних активів підприємства у наступному періоді;

Кмін. – коефіцієнт мінімального рівня оборотних активів.

На четвертому етапі визначається максимальна та середня сума змінної частини оборотних активів у наступному періоді. Розрахунки здійснюються за такими формулами:

$$ОАпмакс = \overline{ОА}п \times (Кмакс - Кмін);$$

$$ОАпсеред = \frac{\overline{ОА}п \times (Кмакс - Кмін)}{2} = \frac{ОАпмакс - ОАпост}{2},$$

де ***ОАПмакс.*** – максимальна сума змінної частини оборотних активів у наступному періоді;

ОАПсеред. – середня сума змінної частини оборотних активів у наступному періоді;

ОАПост. – сума постійної частини оборотних активів у наступному періоді;

Кмакс. – коефіцієнт максимального рівня оборотних активів;

Кмін. – коефіцієнт мінімального рівня оборотних активів.

Таким чином, основою управління оборотністю й вибору конкретних джерел фінансування оборотних активів є співвідношення постійної та змінної їх частин.

5. Забезпечення необхідної ліквідності оборотних активів.

Усі види оборотних активів тією або іншою мірою є ліквідними, крім витрат майбутніх періодів і безнадійної дебіторської заборгованості. Загальний рівень ліквідності повинен забезпечувати необхідний рівень платоспроможності підприємства за поточними фінансовими зобов'язаннями. З цією метою з урахуванням обсягу й графіка майбутнього платіжного обороту повинна бути визначена частина оборотних активів у формі коштів, високо- і середньоліквідних активів.

6. Забезпечення підвищення рентабельності оборотних активів.

Оборотні активи повинні приносити визначений прибуток при їх використанні у виробничо-збутовій діяльності підприємства. Водночас окремі види оборотних активів можуть приносити підприємству прямий прибуток у процесі фінансової діяльності у формі відсотків і дивідендів. Тому складовою частиною розроблюваної політики є забезпечення своєчасного використання тимчасово вільного залишку грошових активів для формування ефективного портфеля короткострокових фінансових вкладень.

7. Забезпечення мінімізації втрат оборотних активів у процесі їх використання.

Усі види оборотних активів певною мірою схильні до ризику втрат. Наприклад, грошові активи схильні до ризику інфляційних втрат; короткострокові фінансові вкладення – до ризику втрат частини доходу в зв’язку з несприятливою кон’юнктурою фінансового ринку, а також ризику втрат від інфляції; дебіторська заборгованість – до ризику неповернення або

невчасного повернення, а також ризику інфляційного; запаси товарно-матеріальних цінностей – до втрат від природних збитків тощо. Тому управління оборотними активами повинно бути спрямоване на мінімізацію ризику їх втрат, особливо в інфляційних умовах.

8. Формування принципів, що визначають фінансування
окремих видів оборотних активів.

Виходячи із загальних принципів фінансування активів, що визначають формування структури та вартості капіталу, слід конкретизувати принципи фінансування окремих видів і складових частин оборотних активів. Залежно від фінансового менталітету менеджерів сформовані принципи можуть визначати широкий діапазон підходів до фінансування оборотних активів – від консервативного до агресивного.

9. Оптимізація структури джерел фінансування оборотних активів. На основі раніше визначених принципів фінансування у процесі розробки системи управління оборотними активами формуються підходи до вибору конкретної структури джерел фінансування, їх приросту з урахуванням тривалості окремих стадій фінансового циклу й оцінки вартості залучення окремих видів капіталу.

На управління оборотними активами здійснює вплив система розроблених на підприємстві фінансових нормативів. Основними з таких нормативів є:

• норматив власних оборотних активів підприємства;

• система нормативів оборотності основних видів оборотних активів і тривалості операційного циклу в цілому;

• система коефіцієнтів ліквідності оборотних активів;

• нормативне співвідношення окремих джерел фінансування оборотних активів та інші.

Цілі та характер використання окремих видів оборотних активів мають суттєві відмінні риси. Тому на підприємствах з великим обсягом щодо використання оборотних активів розробляється система управління окремими їх видами:

1) запасами товарно-матеріальних цінностей;

2) дебіторською заборгованістю;

3) грошовими активами, до яких також прирівнюються й короткострокові фінансові вкладення як форма тимчасового використання вільного залишку грошових активів.

4. Особливості управління запасами.

Управління запасами має велике значення як у виробничому, так і у фінансовому аспектах. Використання запасів підпорядковане єдиній меті – забезпеченню безперебійного процесу виробництва та реалізації продукції.

Ефективне управління запасами дозволяє знизити тривалість виробничого та всього операційного циклу, зменшити поточні витрати на їх збереження, визволити з поточного господарського обороту частину фінансових засобів, реінвестуючи їх в інші активи. Забезпечення цієї ефективності досягається за

рахунок розробки й реалізації спеціальної фінансової системи управління запасами.

Система управління запасами представляє собою частину загальної системи управління оборотними активами підприємства, що полягає в оптимізації загального розміру й структури запасів товарно-матеріальних цінностей, мінімізації витрат на їх обслуговування та забезпечення ефективного контролю за їх рухом.

Система управління запасами охоплює такі основні етапи робіт:

1. Аналіз запасів товарно-матеріальних цінностей у попередньому періоді.

2. Визначення цілей формування запасів.

3. Оптимізація розміру основних груп поточних запасів.

4. Оптимізація загальної суми запасів товарно-матеріальних цінностей, що включаються до складу оборотних активів.

5. Формування ефективних систем контролю за рухом запасів на підприємстві.

6. Реальне відображення у фінансовому обліку вартості запасів товарно-матеріальних цінностей в умовах інфляції.

1. Аналіз запасів товарно-матеріальних цінностей у попередньому періоді проводиться на основі чотирьох етапів.

На першому етапі аналізу розглядаються показники загальної суми запасів товарно-матеріальних цінностей – темпи її динаміки, питома вага в обсязі оборотних активів тощо.

На другому етапі аналізу вивчається структура запасів у розрізі їх видів і основних груп, виявляються сезонні коливання їх розмірів.

На третьому етапі аналізу вивчається ефективність використання різних видів і груп запасів їх обсягу в цілому, яка характеризується показниками їх оборотності.

На четвертому етапі вивчаються обсяг і структура поточних витрат щодо обслуговування запасів у розрізі окремих видів цих витрат.

Отже, основним завданням аналізу є виявлення рівня забезпеченості виробництва та реалізації продукції відповідними запасами товарно-матеріальних цінностей у попередньому періоді й оцінка ефективності їх використання.

2. Визначення цілей формування запасів.

Запаси товарно-матеріальних цінностей, що включаються до складу оборотних активів, можуть створюватися на підприємстві з різними цілями:

а) для забезпечення поточної виробничої діяльності: поточні запаси сировини й матеріалів;

б) для забезпечення поточної збутової діяльності: поточні запаси готової продукції;

в) для накопичення сезонних запасів, для господарського процесу в майбутньому періоді: сезонні запаси сировини, матеріалів, готової продукції тощо.

3. Оптимізація розміру основних груп поточних запасів.

Розкриття суті даного етапу пов'язане з поділом усієї сукупності запасів товарно-матеріальних цінностей на два основних види – виробничі запаси та запаси готової продукції.

Для оптимізації розміру поточних запасів товарно-матеріальних цінностей використовується "Модель економічно обгрунтованого розміру замовлення" [Economic ordering quantity – EOQ model], яка серед інших набула найбільшого поширення. Вона, як правило, використовується для оптимізації розміру виробничих запасів і запасів готової продукції.

Розрахунковий механізм моделі EOQ заснований на мінімізації сукупних операційних витрат для закупівлі та збереження запасів на підприємстві. Ці операційні витрати поділяються на дві групи:

а) сума витрат на розміщення замовлень, включаючи витрати для транспортування та приймання товарів;

б) сума витрат для збереження товарів на складі.

Механізм моделі EOQ розглянемо на прикладі формування виробничих запасів.

З одного боку, підприємству вигідно завозити сировину й матеріали якомога більшими партіями. Чим більший розмір партії постачання, тим менший сукупний розмір операційних витрат на розміщення замовлень у визначеному періоді: оформлення замовлень, доставку замовлених товарів на склад і їх прийняття на склад.

Сума операційних витрат на розміщення замовлень визначається за такою формулою:

$$ОВрз = \frac{ОВС}{РПП} x Врз,$$

де ***ОВрз*** – сума операційних витрат на розміщення замовлень;

ОВС – обсяг виробничого споживання товарів (сировини або матеріалів) в аналізованому періоді;

РПП – середній розмір однієї партії постачання товарів;

Врз – середня вартість розміщення одного замовлення.

З наведеної формули видно, що при незмінному обсязі виробничого споживання й середньої вартості розміщення одного замовлення загальна сума операційних витрат на розміщення замовлень мінімізується з ростом середнього розміру однієї партії постачання товарів.

З іншого боку, великий розмір однієї партії постачання товарів викликає відповідний ріст операційних витрат на збереження товарів на складі, бо при цьому збільшується середній період їх збереження. Якщо купувати сировину один раз у два місяці, то середній розмір періоду зберігання складе 30 днів, а якщо розмір партії постачання знизити вдвічі, тобто купувати сировину один раз на місяць, то середній розмір періоду зберігання складе 15 днів.

За цією залежністю сума операційних витрат для збереження товарів на складі може бути визначена за такою формулою:

$$ОВзт = \frac{РПП}{2} x Вз,$$

де ***ОВзт*** – сума операційних витрат на збереження товарів на складі;

РПП – середній розмір однієї партії постачання товарів;

Вз – вартість збереження одиниці товару в аналізованому періоді.

Формула доводить, що при незмінній вартості збереження одиниці товару в аналізованому періоді загальна сума операційних витрат на збереження товарних запасів на складі мінімізується при зниженні середнього розміру однієї партії постачання товарів.

Таким чином, зі збільшенням середнього розміру однієї партії постачання товарів знижуються операційні витрати на розміщення замовлення та зростають операційні витрати на збереження товарних запасів на складі підприємства і навпаки. Модель EOQ дозволяє оптимізувати пропорції між цими двома групами операційних витрат таким чином, щоб сукупна їх сума була мінімальною.

Математично модель EOQ виражається такою принциповою формулою:

$$EQQ\ (ОРППо\ ) = \sqrt{\frac{2 * ОВС\ * Врз}{Вз}},$$

де ***EQQ(РППо)*** – оптимальний середній розмір партії постачання товарів (EOQ);

ОВС – обсяг виробничого споживання товарів (сировини або матеріалів) в аналізованому періоді;

Врз – середня вартість розміщення одного замовлення;

Вз – вартість збереження одиниці товару в аналізованому періоді.

Відповідно оптимальний середній розмір виробничого запасу визначається за такою формулою:

$$ВЗо = \frac{ОРППо}{2},$$

де ВЗо – оптимальний середній розмір виробничого запасу (сировини, матеріалів);

ОРППо – оптимальний середній розмір партії постачання товарів (EOQ).

У рамках цієї теорії розроблені й схеми управління замовленнями, що дозволяють за допомогою ряду параметрів формалізувати процедуру відновлення запасів, тобто визначити рівень запасів, при якому необхідно робити таке замовлення. Одна із цих схем виражається системою моделей:

$$РЗз = МПс * МДз;$$

$$СЗ = РЗз - СДс * СПз;$$

$$РЗмакс. = РЗз + EQQ - ДПмін. * Дмін.,$$

де ***РЗз*** – рівень запасів, при якому робиться замовлення;

МПс – максимальна денна потреба в сировині, од.;

МДз – максимальна кількість днів на виконання замовлення;

СЗ – найбільш імовірний мінімальний рівень запасів (страховий запас), од.;

Сдс – середньоденна потреба в сировині, од.;

СПз – середня тривалість виконання замовлення (від моменту розміщення до моменту одержання сировини), дні;

РЗмакс. – максимальний рівень запасів, од.;

ДПмін. – мінімально денна потреба в сировині, один.;

Дмін. – мінімальна кількість днів виконання.

Проаналізуємо політику управління замовленнями в цьому випадку. На основі статистичних і експертних оцінок розраховуються значення вихідних факторів системи моделей. Як тільки рівень запасів опускається до величини РЗз або нижче, робиться замовлення на поставку сировини та матеріалів. Якщо поставка здійснюється максимально ефективно, то рівень запасів у компанії може досягнути максимальної величини РЗмакс. Якщо після виконання замовлення щоденна потреба у сировині та матеріалі досягла максимуму і за певних чинників поставка чергової партії затягнулась, компанії доведеться користуватися страховим запасом. Таким чином, рівень запасів може опуститись нижче величини СЗ, а за найсприятливіших умов він може бути близьким до нуля.

Висновок: за таких умов показниками середнього розміру партії постачання та середнього розміру запасу сировини операційні витрати підприємства на обслуговування запасу будуть мінімальними.

Для запасів готової продукції задача мінімізації операційних витрат щодо їх обслуговування складається у визначенні оптимального розміру партії виробленої продукції. Якщо виготовляти товар дрібними партіями, то операційні витрати на збереження його запасів готової продукції (Вх) будуть мінімальними. Але при такому підході до операційного процесу суттєво зростуть операційні витрати, що пов’язані з частим переналагодженням устаткування, підготуванням виробництва й інші (Врз). Використовуючи замість показника обсягу виробничого споживання (ОВС) показник планованого обсягу виробництва продукції, ми на основі моделі EOQ аналогічно можемо визначити оптимальний середній розмір партії виробленої продукції й оптимальний середній розмір запасу готової продукції

4. Оптимізація загальної суми запасів товарно-матеріальних цінностей, що включаються до складу оборотних активів.

Розрахунок оптимальної суми запасів товарно-матеріальних цінностей у цілому і за основними їх групами здійснюється за формулою:

$$Зк = (Нпз \times Оо) + Зсз + Зсз + Зцп,$$

де ***Зк*** – оптимальна сума запасів на кінець аналізованого періоду;

Нпз – норматив запасів поточного збереження, в днях;

Оо – одноденний обсяг виробництва (для запасів сировини та матеріалів) або реалізації (для запасів готової продукції) у майбутньому періоді;

Зсз – запланована сума запасів сезонного збереження;

Зцп – запланована сума запасів цільового призначення інших видів.

5. Формування ефективних систем контролю за рухом запасів на підприємстві.

Найбільш широке застосування серед систем контролю за рухом запасів у країнах з розвинутою економікою одержала "Система ABC". Суть цієї контролюючої системи полягає в тому, що вся сукупність запасів товарно-матеріальних цінностей розподіляється на три категорії на основі їх вартості, обсягу і частин витрачання, а також негативних наслідків.

У категорію "А" входять найбільш дорогі види запасів із тривалим циклом замовлення, що потребують постійного моніторингу. Частота завезення цієї категорії запасів визначається, як правило, на основі моделі EOQ. Коло товарно-матеріальних цінностей, що входять до категорії "А", звичайно обмежене і потребує щотижневого контролю.

У категорію "В" входять товарно-матеріальні цінності, що мають меншу значимість у забезпеченні безперебійного операційного процесу й формуванні кінцевих результатів фінансової діяльності. Запаси цієї групи контролюються один раз на місяць.

У категорію "С" входять всі інші товарно-матеріальні цінності з низькою вартістю, що не відіграють значної ролі у формуванні кінцевих фінансових результатів. Обсяг закупівель таких цінностей може бути досить великим, тому контроль за їх рухом здійснюється один раз на квартал.

Отже, основний контроль запасів за "Системою ABC" концентрується на найбільш важливій їх категорії з позицій забезпечення безперебійності операційної діяльності підприємства й формування кінцевих фінансових результатів.

У процесі розробки системи управління запасами повинні бути заздалегідь передбачені заходи для прискорення залучення в оборот наднормативних запасів. Це забезпечує звільнення частини фінансових ресурсів, а також зниження розміру втрат товарно-матеріальних цінностей у процесі їх збереження.

6. Реальне відображення у фінансовому обліку вартості запасів товарно-матеріальних цінностей в умовах інфляції.

В умовах інфляційної економіки ціни, за якими сформовані запаси товарно-матеріальних цінностей, потребують відповідного коригування до моменту виробничого споживання або реалізації цих активів. Якщо таке коригування цін не буде зроблене, реальна вартість запасів цих активів буде занижуватися, відповідно буде занижуватися і реальний розмір інвестованого в них капіталу.

На практиці для відображення реальної вартості запасів може бути використаний метод ЛІФО [LIFO], що заснований на використанні в обліку

останньої ціни їх придбання за принципом "останній прийшов – перший пішов". На відміну від методу ФІФО [FIFO], заснованому на принципі "перший прийшов – перший пішов", він дозволяє одержати реальну оцінку цих активів в умовах інфляції та ефективніше управляти вартісною формою руху запасів.

5. Особливості управління дебіторською заборгованістю.

У процесі фінансово-господарської діяльності у підприємства постійно виникає потреба проведення розрахунків зі своїми контрагентами, бюджетом, податковими органами. Відвантажуючи вироблену продукцію, підприємство, як правило, не отримує гроші негайно, тобто воно кредитує покупців. Таким чином, від моменту відвантаження продукції до моменту надходження платежу засоби підприємства “мертві” у вигляді дебіторської заборгованості. Тому важливим завданням є ефективне управління дебіторською заборгованістю, спрямоване на оптимізацію загального її розміру та забезпечення своєчасної оплати боргу.

У сучасній господарській практиці дебіторська заборгованість класифікується за такими видами:

1) дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги, строк оплати яких не наступив;

2) дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги, що неоплачені у вказаний термін;

3) дебіторська заборгованість за отриманими векселями;

4) дебіторська заборгованість за розрахунками з бюджетом;

5) дебіторська заборгованість за розрахунками з персоналом;

6) інші види дебіторської заборгованості.

Серед перерахованих видів найбільший обсяг дебіторської заборгованості підприємств припадає на перші три види. У загальній сумі дебіторської заборгованості на розрахунки з покупцями припадає 80 – 90 %. Отже, з метою ефективного управління цією дебіторською заборгованістю на підприємствах повинна розроблятися і здійснюватися особлива фінансова система управління дебіторською заборгованістю або його кредитна політика щодо покупців продукції.

Система управління дебіторською заборгованістю представляє собою частину загального управління оборотними активами й маркетингової політики підприємства, що спрямована на розширення обсягу реалізації продукції та полягає в оптимізації загального розміру цієї заборгованості та забезпеченні своєчасної її оплати.

Формування системи управління дебіторською заборгованістю підприємства здійснюється за такими основними етапами:

1. Аналіз дебіторської заборгованості підприємства у попередньому періоді.

2. Формування принципів кредитної політики відповідно до покупців продукції.

3. Визначення можливої суми фінансових засобів, що інвестуються в дебіторську заборгованість за товарним (комерційним) і споживчим кредитом.

4. Формування системи кредитних умов.

5. Формування стандартів оцінки покупців і диференціація умов надання кредиту.

6. Формування процедури оплати дебіторської заборгованості.

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

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

1. Аналіз дебіторської заборгованості підприємства у попередньому періоді. Аналіз дебіторської заборгованості за розрахунками з покупцями проводиться в розрізі товарного (комерційного) та споживчого кредиту.

По-перше, оцінюється рівень дебіторської заборгованості підприємства та його динаміка у попередньому періоді. Оцінка цього рівня здійснюється на основі визначення коефіцієнта відволікання оборотних активів у дебіторську заборгованість, що розраховується за такою формулою:

$$КОАдз = \frac{ДЗ}{ОА},$$

де ***КОАдз*** – коефіцієнт відволікання оборотних активів у дебіторську заборгованість;

ДЗ – загальна сума дебіторської заборгованості підприємства або сума заборгованості окремо з товарного і споживчого кредиту;

ОА – загальна сума оборотних активів підприємства.

По-друге, визначаються середній період оплати дебіторської заборгованості та кількість її оборотів в аналізованому періоді.

Середній період оплати дебіторської заборгованості характеризує її роль у фактичній тривалості фінансового й загального операційного циклу підприємства. Даний показник розраховується за такою формулою:

$$ПОдз = \frac{ДЗ}{Оо},$$

де ***ПОдз*** – середній період оплати дебіторської заборгованості підприємства;

ДЗ – середній залишок дебіторської заборгованості підприємства (у цілому або окремих її видів) в аналізованому періоді;

Оо – сума одноденного обороту з реалізації продукції в аналізованому періоді.

Кількість оборотів дебіторської заборгованості характеризує швидкість обертання інвестованих в неї засобів протягом визначеного періоду. Цей показник розраховується за такою формулою:

$$КОдз = \frac{ОР}{ДЗ},$$

де ***КОдз*** – кількість оборотів дебіторської заборгованості підприємства в аналізованому періоді;

ОР – загальна сума обороту з реалізації продукції в аналізованому періоді;

ДЗ – середній залишок дебіторської заборгованості підприємства у цілому або окремих її видів) в аналізованому періоді.

По-третє, оцінюється склад дебіторської заборгованості підприємства за окремими її "віковими групами", тобто за передбаченими термінами її оплати.

По-четверте, докладно розглядається склад простроченої дебіторської заборгованості, виділяються сумнівна та безнадійна заборгованість. У процесі цього аналізу використовуються такі показники, як коефіцієнт прострочення дебіторської заборгованості й середній "вік" простроченої (сумнівної, безнадійної) дебіторської заборгованості.

Коефіцієнт прострочення дебіторської заборгованості розраховується за такою формулою:

$$КПдз = \frac{ДЗпр}{ДЗ},$$

де ***КПдз*** – коефіцієнт прострочення дебіторської заборгованості;

ДЗпр – сума дебіторської заборгованості, неоплаченої у передбачені терміни;

ДЗ – загальна сума дебіторської заборгованості підприємства.

Середній "вік" простроченої (сумнівної, безнадійної) дебіторської заборгованості визначається за такою формулою:

$$ВПдз = \frac{\overline{ДЗ}пр}{Оо},$$

де ***ВПдз*** – середній "вік" простроченої (сумнівної, безнадійної) дебіторської заборгованості;

ДЗпр – середній залишок дебіторської заборгованості, неоплаченої в термін (сумнівної, безнадійної), в аналізованому періоді;

Оо – сума одноденного обороту з реалізації в аналізованому періоді.

По-п’яте, визначають суму ефекту, отриманого від інвестування засобів у дебіторську заборгованість. З цією метою суму додаткового прибутку, отриманого від збільшення обсягу реалізації продукції за рахунок надання кредиту, зіставляють із сумою додаткових витрат на оформлення кредиту й оплату боргу, а також прямих фінансових втрат від неповернення боргу покупцями: безнадійна дебіторська заборгованість, списання у зв’язку з

неплатоспроможністю покупців і закінченням термінів позовної давнини. Розрахунок даного ефекту здійснюється за такою формулою:

$$Едз = Пдз – ПЗдз – ФПдз,$$

де ***Едз*** – сума ефекту, отриманого від інвестування засобів у дебіторську заборгованість щодо розрахунків із покупцями;

Пдз – додатковий прибуток підприємства, отриманий від збільшення обсягу реалізації продукції за рахунок надання кредиту;

ПВдз – поточні витрати підприємства, пов'язані з організацією кредитування покупців і оплатою боргу;

ФВдз – сума прямих фінансових втрат від неповернення боргу покупцями.

У процесі даного аналізу може бути визначений і відносний показник – коефіцієнт ефективності інвестування засобів у дебіторську заборгованість. Він розраховується за такою формулою:

$$КЕдз = \frac{Едз}{ДЗрп},$$

де ***КЕдз*** – коефіцієнт ефективності інвестування засобів у дебіторську заборгованість щодо розрахунків із покупцями;

Едз – сума ефекту, отриманого від інвестування засобів у дебіторську заборгованість щодо розрахунків із покупцями у визначеному періоді;

ДЗрп – середній залишок дебіторської заборгованості щодо розрахунків із покупцями в аналізованому періоді.

Результати аналізу використовуються в процесі наступної розробки окремих параметрів кредитної політики підприємства.

2. Формування принципів кредитної політики стосовно покупців продукції.

У сучасній практиці реалізація продукції в кредит (із відстрочкою платежу за неї) одержала широке поширення як в країнах із розвинутою ринковою економікою, так і в нашій країні. Формування принципів кредитної політики відображає умови цієї практики і спрямоване на підвищення ефективності операційної та фінансової діяльності підприємства.

У процесі формування принципів кредитної політики стосовно покупців продукції вирішуються два основних питання:

а) у яких формах здійснювати реалізацію продукції в кредит;

б) який тип кредитної політики варто обрати підприємству.

Форми реалізації продукції в кредит мають два різновиди – товарний (комерційний) кредит і споживчий кредит.

Товарний (комерційний) кредит представляє собою форму оптової реалізації продукції її продавцем на умовах відстрочки платежу. Товарний (комерційний) кредит дається оптовому покупцю на термін від одного до шести місяців.

Споживчий кредит (у товарній формі) – форма роздрібної реалізації товарів фізичним особам із відстрочкою платежу. Він дається звичайно на термін від шести місяців до двох років.
Типи кредитної політики. Розрізняють три типи кредитної політики підприємства стосовно покупців продукції – консервативний, помірний та агресивний.

Консервативний тип кредитної політики підприємства спрямований на мінімізацію кредитного ризику. Здійснюючи даний тип кредитної політики, підприємство не прагне до одержання високого додаткового прибутку за рахунок розширення обсягу реалізації продукції. Механізмом реалізації політики такого типу є суттєве скорочення кола покупців продукції в кредит за рахунок груп підвищеного ризику; мінімізація термінів надання кредиту та його розміру; створення жорсткіших умов надання кредиту й підвищення його вартості; використання жорстких процедур оплати дебіторської заборгованості.

Помірний тип кредитної політики підприємства орієнтується на середній рівень кредитного ризику при продажі продукції з відстрочкою платежу.

Агресивний тип кредитної політики підприємства орієнтується на максимізацію додаткового прибутку за рахунок розширення обсягу реалізації продукції в кредит, незважаючи на високий рівень кредитного ризику, що супроводжує ці операції. Механізмом реалізації політики такого типу є поширення кредиту на більш ризиковані групи покупців продукції; збільшення періоду надання кредиту і його розміру; зниження вартості кредиту до мінімально припустимих розмірів; надання покупцям можливості пролонгування кредиту.

Визначаючи тип кредитної політики, підприємства повинні враховуватися такі основні фактори, як:

– сучасну комерційну й фінансову практику здійснення торгівельних операцій;

– загальний стан економіки, що визначає фінансові можливості покупців, рівень їх платоспроможності;

– сформована кон’юнктура товарного ринку, стан попиту на продукцію підприємства;

– потенційна спроможність підприємства нарощувати обсяг виробництва продукції при розширенні можливостей її реалізації за рахунок надання кредиту;

– правові умови забезпечення стягнення дебіторської заборгованості;

– фінансові можливості підприємства у частині відволікання засобів у дебіторську заборгованість;

– фінансовий менталітет власників і менеджерів підприємства, їхнє ставлення до рівня припустимого ризику в процесі здійснення господарської діяльності.

Варто мати на увазі, що консервативний варіант негативно впливає на ріст обсягу операційної діяльності підприємства і формування стійких комерційних зв’язків. Агресивний варіант може викликати надмірне відволікання фінансових засобів, знизити рівень платоспроможності

підприємства, викликати згодом значні витрати на стягнення боргів, а в кінцевому результаті знизити рентабельність оборотних активів і використовуваного капіталу.

3. Визначення можливої суми фінансових засобів, які інвестуються в дебіторську заборгованість за товарним комерційним і споживчим кредитом.

Розрахунок необхідної суми фінансових засобів, які інвестуються в дебіторську заборгованість, здійснюється за такою формулою:

$$Iдз = \frac{ОРкхКс/цх(\overline{ПНК} + \overline{ПР})}{360},$$

де ***Ідз*** – необхідна сума фінансових засобів, які інвестуються в дебіторську заборгованість;

ОРк – обсяг реалізації продукції в кредит, що планується;

Кс/ц – коефіцієнт співвідношення собівартості та ціни продукції, виражений десятковим дробом;

ПНК – середній період надання кредиту покупцям, у днях;

ПР – середній період прострочення платежів з наданого кредиту, у днях.

У тому випадку, коли фінансові можливості підприємства не дозволяють інвестувати розрахункову суму засобів у повному обсязі, то при незмінності умов кредитування повинен бути відповідно скоригований планований обсяг реалізації продукції в кредит.

4. Формування системи кредитних умов.

До даних умов належать такі елементи:

– кредитний період;

– кредитний ліміт;

– вартість надання кредиту;

– система штрафних санкцій за прострочення виконання зобов’язань покупцями.

Кредитним називається граничний період, на який покупцю дається відстрочка платежу за реалізовану продукцію. Збільшення терміну надання кредиту стимулює обсяг реалізації продукції, але в той же час призводить до збільшення суми фінансових засобів, що інвестуються в дебіторську заборгованість, і до збільшення тривалості фінансового і всього операційного циклу підприємства. Тому, встановлюючи розмір кредитного періоду, необхідно оцінювати його вплив на результати господарської діяльності підприємства в комплексі.

Кредитний ліміт характеризує максимальна межа суми заборгованості покупця з наданого товарного (комерційного) або споживчого кредиту. Його розмір установлюється з урахуванням рівня прийнятного ризику, планованого обсягу реалізації продукції на умовах відстрочки платежів, середнього обсягу угод щодо реалізації готової продукції, при споживчому кредиті – середньої вартості реалізованих у кредит товарів, фінансового стану підприємства –

кредитора й інших факторів. Кредитний ліміт диференціюється за формами наданого кредиту та видам реалізованої продукції.

Вартість надання кредиту характеризується системою цінових знижок при здійсненні термінових розрахунків за придбану продукцію. Така цінова знижка характеризує норму процентної ставки за наданий кредит, що розраховується для зіставлення в річному обчисленні. Розрахунок характеризується такою формулою:

$$ПС_К = \frac{ЦС_Т}{ТН_К}$$

де ***ПСк*** – річна норма процентної ставки за наданий кредит;

ЦСт – цінова знижка, надана покупцю при здійсненні негайного розрахунку за придбану продукцію, у %;

ТНк – термін надання кредиту (кредитний період), у днях.

Встановлюючи вартість товарного (комерційного) або споживчого кредиту, необхідно мати на увазі, що його розмір не повинний перевищувати рівень процентної ставки щодо короткостроковому банківському кредиту. У протилежному випадку він не буде стимулювати реалізацію продукції в кредит, бо покупцю буде вигідно взяти короткостроковий кредит у банку на термін, що дорівнює кредитному періоду, установленому продавцем, і розрахуватися за придбану продукцію при її покупці.

Система штрафних санкцій за прострочення виконання зобов’язань покупцями формується в процесі розробки кредитних умов. Вона повинна передбачати відповідні пені, штрафи і неустойки. Розміри цих штрафних санкцій мають повністю відшкодовувати усі фінансові втрати підприємства-кредитора: втрату прибутку, інфляційні втрати, відшкодування ризику зниження рівня платоспроможності й інші.

5. Формування стандартів оцінки покупців і диференціація умов надання кредиту.

В основі стандартів оцінки покупців лежить їх кредитоспроможність. Кредитоспроможність покупця характеризує систему умов, що визначають його спроможність залучати кредит в різних формах і в повному обсязі в передбачені терміни виконувати всі пов’язані з ним фінансові зобов’язання.

Формування системи стандартів оцінки покупців включає такі основні елементи:

– визначення системи характеристик, що оцінюють кредитоспроможність окремих груп покупців;

– формування й експертиза інформаційної бази проведення оцінки кредитоспроможності покупців;

– вибір методів оцінки окремих характеристик кредитоспроможності покупців;

– угрупування покупців продукції за рівнем кредитоспроможності;

Формування стандартів оцінки покупців і диференціація кредитних умов здійснюються роздільно за формами кредиту – товарної та споживчої.

Визначення системи характеристик, що оцінюють кредитоспроможність окремих груп покупців, є початковим етапом побудови системи стандартів їх оцінки.

Така оцінка товарного кредиту здійснюється звичайно за такими критеріями:

– обсяг господарських операцій з покупцем і стабільність їх здійснення;

– репутація покупця в діловому світі;

– платоспроможність покупця;

– результативність господарської діяльності покупця;

– стан кон'юнктури товарного ринку, на якому покупець здійснює свою операційну діяльність;

– обсяг і склад чистих активів, що можуть складати забезпечення кредиту при неплатоспроможності покупця й порушенні справи про його банкрутство.

Оцінка споживчого кредиту здійснюється за такими критеріями:

– дієздатність покупця;

– рівень доходів покупця й регулярність їх формування;

– склад особистого майна покупця, що може забезпечувати кредит при стягненні суми боргу в судовому порядку.

Формування й експертиза інформаційної бази проведення оцінки кредитоспроможності покупців. Інформаційна база, що використовується для цієї мети, складається зі зведень, наданих безпосередньо покупцем. Їх перелік диференціюється за формами кредиту, даними, що формуються із внутрішніх джерел, інформацією, що складаються із зовнішніх джерел.

Експертиза отриманої інформації здійснюється шляхом логічної її перевірки, у процесі ведення комерційних переговорів з покупцями, з метою перевірки стану їх майна.

Вибір методів оцінки окремих характеристик кредитоспроможності покупців визначається змістом оцінюваних характеристик. З цією метою можуть бути використані статистичний, нормативний, експертний, бальний та інші методи.

Угрупування покупців продукції за рівнем кредитоспроможності грунтується на результатах її оцінки і передбачає виділення таких категорій:

– покупці, яким кредит може бути наданий у максимальному обсязі, тобто на рівні встановленого кредитного ліміту ("першокласні позичальники");

– покупці, яким кредит може бути наданий в обмеженому обсязі, який зумовлений рівнем припустимого ризику повернення боргу;

– покупці, яким кредит не надається (через неприпустимий рівень ризику повернення боргу).

6. Формування процедури оплати дебіторської заборгованості. Дана процедура передбачає: терміни й форми нагадувань покупцям про дату платежів; можливості та умови пролонгування боргу з наданого кредиту; умови порушення справи про банкрутство неспроможних дебіторів.

7. Забезпечення використання на підприємстві сучасних форм рефінансування дебіторської заборгованості. Розвиток ринкових відносин дозволяє використовувати у практиці нові форми управління дебіторською

заборгованістю – її рефінансування, тобто прискорення переведення в інші форми оборотних активів підприємства: кошти і високоліквідні короткострокові цінні папери.

Основними формами рефінансування дебіторської заборгованості є:

– факторинг;

– облік векселів, виданих покупцями продукції;

– форфейтинг.

Факторинг – це фінансова операція, що полягає у поступці підприємства-продавця права одержання коштів за платіжними документами за поставлену продукцію на користь банку або спеціалізованої компанії ("фактор компанії"), що приймають на себе всі кредитні ризики щодо інкасації боргу. За здійснення такої операції банк (фактор-компанія) стягує із підприємства-продавця визначену комісійну плату у процентах до суми платежу. Ставки комісійної плати диференціюються з урахуванням рівня платоспроможності покупця продукції і передбачених термінів її сплати. Крім того, при проведенні такої операції банк (фактор-компанія) у термін до трьох днів здійснює кредитування підприємства-продавця у формі попередньої сплати боргових вимог за платіжними документами (звичайно в розмірі від 70 до 90 % суми боргу залежно від фактора ризику). Інші 10 – 30 % суми боргу тимчасово депонуються банком у формі страхового резерву при його непогашенні покупцем (ця депонована частина боргу повертається підприємству-продавцю після повного погашення суми боргу покупцем).

Факторингова операція дозволяє підприємству-продавцю рефінансувати переважну частину дебіторської заборгованості за наданим покупцеві кредитом у стислі терміни, скоротивши тим самим період фінансового й операційного циклу. До недоліків факторингової операції можна віднести лише додаткові витрати продавця, що пов’язані з продажем продукції, а також втрату прямих контактів із покупцем у процесі здійснення ним платежів.

Ефективність факторингової операції для підприємства-продавця визначається шляхом порівняння рівня витрат за даною операцією із середнім рівнем процентної ставки за короткостроковим банківським кредитуванням.

Облік векселів, виданих покупцями продукції, є фінансовою операцією з їх продажу господарському суб’єкту за дисконтною ціною, що формується залежно від їх номіналу, терміну погашення й облікової вексельної ставки. Облікова вексельна ставка складається із середньої депозитної ставки, ставки комісійної винагороди, а також рівня премії за ризик при сумнівній платоспроможності векселедавця. Така операція може бути здійснена тільки з перевідним векселем.

Дисконтна ціна векселя визначається за такою формулою:

$$ДЦв = \frac{НС * Д * Св}{360 \backslash 100},$$

де ***ДЦв*** – дисконтна (облікова) ціна векселя на момент його продажу;

НС – номінальна сума векселя, що підлягає погашенню векселедавцем у передбачений термін;

Д – кількість днів від моменту продажу (обліку) векселя до моменту його погашення векселедавцем;

ДСв – річна облікова вексельна ставка, за якою здійснюється дисконтування суми векселя, %.

Форфейтинг використовується при здійсненні довгострокових експортних постачань і дозволяє експортеру негайно одержувати кошти шляхом обліку векселів. Проте його недоліком є висока вартість, тому підприємству-експортеру варто проконсультуватись з банком (факторинговою компанією) ще до початку переговорів з іноземним імпортером продукції, щоб мати можливість включити витрати щодо форфейтингової операції у вартість контракту.

Фінансовий механізм здійснення форфейтингової операції розглянемо на такій схемі (рис.4).

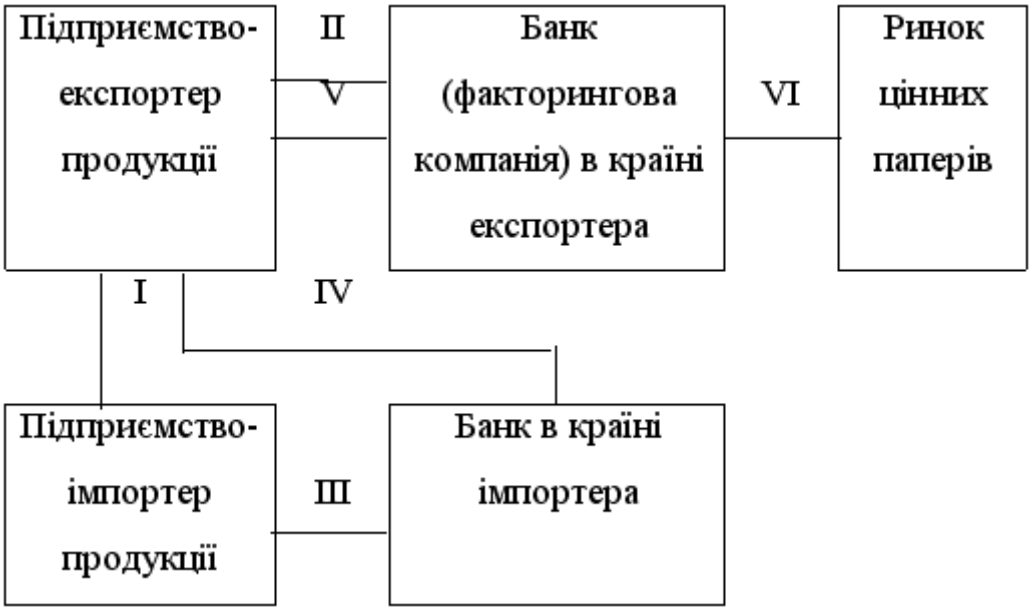


Рис. 4.Фінансовий механізм здійснення операції форфейтингу

На першому етапі (I) підприємство-експортер і підприємство-імпортер укладають між собою угоду про постачання продукції. Підприємство-імпортер відповідно до угоди зобов’язується здійснювати платежі за допомогою комерційних векселів, гарантованих банком його країни або індосованих у цього банку.

На другому етапі (II) підприємство-експортер укладає угоду з банком (факторинговою компанією) своєї країни, що зобов’язується за комісійну винагороду фінансувати постачання продукції шляхом виплат за обліковими векселями.

На третьому етапі (III) підприємство-імпортер індосує або авалює свої векселі в банку своєї країни.

На четвертому етапі (IV) банк країни-імпортера пересилає індосовані (авальовані) їм векселі підприємства-імпортера на адресу підприємства-експортера.

На п’ятому етапі (V) підприємство-експортер продає векселі банку (факторинговій компанії) своєї країни й отримує за це відповідні кошти.

На шостому етапі (VI) банк (факторингова компанія) країни-експортера індосує векселі, перепродуючи їх на ринку цінних паперів.

8. Побудова ефективних систем контролю за прямуванням і своєчасною оплатою дебіторської заборгованості.

Одним із видів таких систем є "Система АВС" відносно портфеля дебіторської заборгованості підприємства. До категорії "А" включаються найбільш значні й сумнівні види дебіторської заборгованості ("проблемні кредити"); до категорії "В" – кредити середніх розмірів; до категорії "С" – інші види дебіторської заборгованості, що не впливають серйозно на результати фінансової діяльності підприємства.

Критерієм оптимальності розробленої та здійснюваної кредитної політики будь-якого типу і за будь-якими формами наданого кредиту, а, відповідно, і середнього розміру дебіторської заборгованості щодо розрахунків із покупцями за реалізовану їм продукцію, виступає така умова:

ДЗо ----> ОПдр і ОЗдз + ВЗдз,

де ***ДЗо*** – оптимальний розмір дебіторської заборгованості підприємства при нормальному його фінансовому стані;

ОПдр – додатковий операційний прибуток, що отримує підприємство від збільшення продажу продукції в кредит;

Одз – додаткові операційні витрати підприємства щодо обслуговування дебіторської заборгованості;

ВЗдз – розмір втрат засобів, інвестованих у дебіторську заборгованість через неплатоспроможність покупців.

6. Управління грошовими активами.

6.1. Система формування підприємством грошових активів та їх характеристика.

Управління грошовими активами або залишком коштів, що постійно знаходяться в розпорядженні підприємства, складає невід’ємну частину функцій загального управління оборотними активами. Розмір залишку грошових активів, яким оперує підприємство в процесі господарської діяльності, визначає рівень його абсолютної платоспроможності, впливає на тривалість операційного циклу, а отже, і на розмір фінансових засобів, що інвестуються в оборотні активи, а також характеризує його інвестиційні можливості.Формування підприємством грошових авуарів викликане рядом чинників, що закладені в основу відповідної класифікації залишків його коштів (рис. 5).

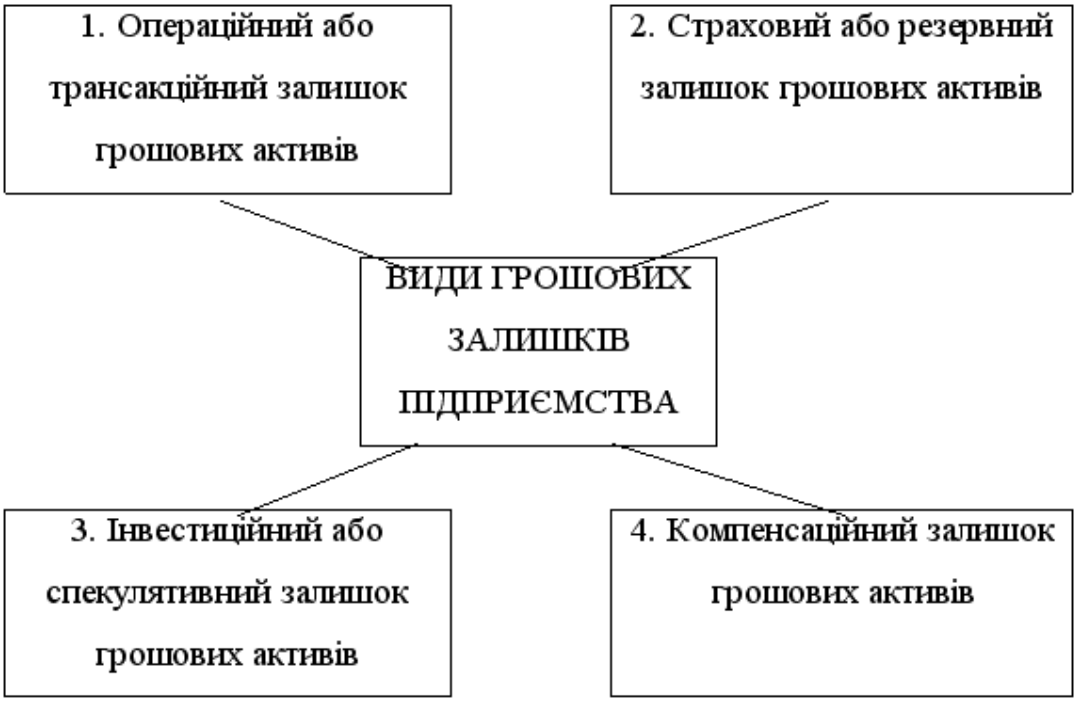


Рис. 5. Основні види грошових залишків підприємства

Операційний або трансакційний залишок грошових активів є основним у складі сукупних грошових активів підприємства. Він формується з метою забезпечення поточних платежів, пов'язаних із виробничо-комерційною діяльністю підприємства: із закупівлі сировини, матеріалів і напівфабрикатів, оплати праці; сплати податків; оплати послуг сторонніх організацій тощо.

Страховий або резервний залишок грошових активів

Необхідність формування даного виду залишку зумовлена вимогами підтримки постійної платоспроможності підприємства щодо невідкладних фінансових зобов'язань.

На розмір даного виду залишку грошових активів значною мірою впливає доступність одержання підприємством короткострокових фінансових кредитів.

Інвестиційний (або спекулятивний) залишок грошових активів може формуватися тільки в тому випадку, якщо цілком задоволена потреба у формуванні грошових авуарів інших видів.

На сучасному етапі економічного розвитку країни переважна більшість підприємств не має можливості формувати цей вид грошових активів.

Компенсаційний залишок грошових активів представляє собою незнижувальну суму грошових активів, що підприємство відповідно до умов угоди про банківське обслуговування повинно постійно берегти на своєму розрахунковому рахунку. Формування такого залишку грошових активів є однією з умов видачі підприємству бланкового (незабезпеченого) кредиту і надання йому широкого спектра банківських послуг.

Основною метою у процесі управління грошовими активами є забезпечення постійної платоспроможності підприємства. У цьому реалізується функція грошових активів як засобу платежу, що забезпечує досягнення цілей формування їх операційного, страхового й компенсаційного залишків.

Пріоритетність цієї мети визначається тим, що ні великий розмір оборотних активів і власного капіталу, ні високий рівень рентабельності господарської діяльності не можуть застрахувати підприємство від порушення проти нього позову про банкрутство, якщо в передбачені терміни через недостачу грошових активів воно не може розрахуватися за своїми невідкладними фінансовими зобов'язаннями. Тому на практиці управління грошовими активами часто ототожнюється з управлінням платоспроможністю або управлінням ліквідністю.

Поряд із цією основною метою важливим завданням процесу управління грошовими активами є забезпечення ефективного використання тимчасово вільних коштів, а також сформованого інвестиційного їх залишку.

З позицій форм накопичення грошових авуарів і управління платоспроможністю підприємства його грошові активи підрозділяються на такі елементи:

– грошові активи в національній валюті;

– грошові активи в іноземній валюті;

– резервні грошові активи у формі високоліквідних короткострокових фінансових вкладень.

Таблиця 9 Склад основних елементів грошових активів, що забезпечують платоспроможність підприємства

№ з/п	Елементи грошових активів	Склад елементів
1.	Грошові активи в національній валюті	1. Кошти в касі. 2. Кошти на розрахунковому рахунку. 3. Кошти на спеціальних рахунках. 4.Кошти в дорозі
2.	Грошові активи в іноземній валюті	1.Валютні засоби в касі. 2.Засоби на валютному рахунку. 3.Валютні засоби на спеціальних рахунках. 4.Валютні засоби в дорозі
3	Резервні грошові активи у формі короткострокових фінансових вкладень	1. Резервні активи у формі короткострокових грошових інструментів. 2. Резервні активи у формі короткострокових фондових інструментів

Управління грошовими активами розглядає короткострокові фінансові вкладення як форму резервного розміщення вільного залишку грошових активів, що у будь-який момент можуть бути запрошені для забезпечення невідкладних фінансових зобов'язань підприємства.

Таким чином, у процесі здійснення управління грошовими активами формується відповідна політика даного управління. При цьому варто врахувати, що вимоги забезпечення постійної платоспроможності підприємства визначають необхідність створення великого розміру грошових активів, тобто переслідують цілі максимізації їх середнього залишку в рамках фінансових можливостей підприємства. З іншого боку, варто врахувати, що грошові активи підприємства в національній валюті при їх зберіганні значною мірою схильні

до втрати реальної вартості від інфляції; крім того, грошові активи в національній та іноземній валюті при зберіганні втрачають свою вартість у часі, що визначає необхідність мінімізації їх середнього залишку. Ці суперечливі вимоги повинні бути враховані при розробці політики управління грошовими активами, яка у зв'язку із цим набуває оптимізаційного характеру.

6.2. Політика управління грошовими активами.

Політика управління грошовими активами є частиною загальної політики управління оборотними активами підприємства, що полягає в оптимізації сукупного розміру їх залишку з метою забезпечення постійної платоспроможності й ефективного використання в процесі збереження.

Розробка політики управління грошовими активами підприємства включає такі основні етапи:

1. Аналіз грошових активів підприємства в попередньому періоді.
2. Оптимізація середнього залишку грошових активів підприємства.
3. Диференціація середнього залишку грошових активів у національній та іноземній валюті.
4. Вибір ефективних форм регулювання середнього залишку грошових активів.
5. Забезпечення рентабельного використання тимчасово вільного залишку грошових активів.
6. Побудова ефективних систем контролю за грошовими активами підприємства.

1. Аналіз грошових активів підприємства в попередньому періоді.

Основною метою даного аналізу є оцінка суми й рівня середнього залишку грошових активів з позицій забезпечення платоспроможності підприємства, а також визначення ефективності їх використання.

Аналіз грошових активів підприємства здійснюється в чотири етапи.

На першому етапі аналізу оцінюється ступінь участі грошових активів в оборотному капіталі і його динаміка в попередньому періоді. Оцінка здійснюється на основі визначення коефіцієнта участі грошових активів в оборотному капіталі:

$$КУга = \frac{\overline{ГА}}{\overline{ОА}},$$

де ***КУга*** – коефіцієнт участі грошових активів в оборотному капіталі;

ГА – середній залишок сукупних грошових активів підприємства в аналізованому періоді;

ОА – середня сума оборотних активів підприємства в аналізованому періоді.

На другому етапі аналізу визначається середній період обороту та кількість оборотів грошових активів в аналізованому періоді.

Середній період обороту грошових активів розраховується таким чином:

$$ПОга = \frac{\overline{ГА}}{Оо}$$

або

$$ПОга = \frac{\overline{ГА}}{ВГАо},$$

де ***ПОга*** – середній період обороту грошових активів, у днях;

ГА – середній залишок сукупних грошових активів підприємства в аналізованому періоді;

Оо – сума одноденного обороту з реалізації продукції в аналізованому періоді;

ВГАо – одноденний обсяг витрати коштів в аналізованому періоді.

Аналогічно диференціюється і розрахунок показника кількості оборотів середнього залишку грошових активів в аналізованому періоді:

$$КОга = \frac{ОР}{\overline{ГА}}$$

або

$$КОга = \frac{ВГА}{ГА},$$

де ***КОга*** – кількість оборотів середнього залишку грошових активів в аналізованому періоді;

ОР – загальна сума обороту з реалізації продукції в аналізованому періоді;

ВГА – загальний обсяг витрат коштів в аналізованому періоді;

ГА – середній залишок сукупних грошових активів підприємства в аналізованому періоді.

На третьому етапі аналізу визначається рівень абсолютної платоспроможності підприємства за окремими місяцями попереднього періоду.

На четвертому етапі аналізу визначається рівень відволікання вільного залишку грошових активів у короткострокові фінансові вкладення та коефіцієнт рентабельності короткострокових фінансових вкладень.

Рівень відволікання вільного залишку грошових активів у короткострокові фінансові вкладення визначається так:

$$РВкфв = \frac{\overline{КФВ} x 100}{\overline{ГА}},$$

де ***РВкфв*** – рівень відволікання вільного залишку грошових активів у короткострокові фінансові вкладення, в %;

КФВ – середній залишок грошових активів у формі короткострокових фінансових вкладень у аналізованому періоді;

ГА – середній залишок сукупних грошових активів підприємства в аналізованому періоді.

Коефіцієнт рентабельності короткострокових фінансових вкладень розраховується за такою формулою:

$$КРкфв = \frac{П}{\overline{КФВ}},$$

де ***КРкфв*** – коефіцієнт рентабельності короткострокових фінансових вкладень;

П – сума прибутку, отримана підприємством від короткострокового інвестування вільних грошових активів в аналізованому періоді;

КФВ – середній залишок грошових активів у формі короткострокових фінансових вкладень в аналізованому періоді.

Результати проведеного аналізу використовуються у процесі наступної розробки окремих параметрів політики управління грошовими активами підприємства.

2. Оптимізація середнього залишку грошових активів підприємства. Така оптимізація забезпечується шляхом розрахунків необхідного розміру окремих видів цього залишку в наступному періоді.

Потреба в операційному (трансакційному) залишку грошових активів характеризує мінімально необхідну їх суму, що необхідна для здійснення поточної господарської діяльності. Розрахунок даної суми залежить від грошового обігу, що планується за операційною діяльністю та кількістю оборотів грошових активів. Для розрахунку планованої суми операційного залишку грошових активів використовується така формула:

$$\overline{ГА}о = \frac{ПОог}{КОга},$$

де ***ГАо*** – сума операційного залишку грошових активів, що планується на підприємстві;

ПОог – обсяг грошового обігу за операційною діяльністю, що планується на підприємстві;

КОга – кількість оборотів середнього залишку грошових активів у плановому періоді.

Розрахунок планованої суми операційного залишку грошових активів може бути здійснений і на основі звітного їх показника, якщо в процесі аналізу було встановлено, що він забезпечував своєчасність здійснення всіх платежів, пов’язаних з операційною діяльністю підприємства. У даному випадку для розрахунку використовується така формула:

$$\overline{ГА}о = \overline{ГА}ф + \frac{ПОог - ФОог}{КОга},$$

де ***ГАо*** – сума операційного залишку грошових активів, що плануються на підприємстві;

ГАф – фактична середня сума операційного залишку грошових активів підприємства у попередньому аналогічному періоді;

ПОог – обсяг грошового обігу за операційною діяльністю, що планується на підприємстві;

ФОог – фактичний обсяг грошового обігу за операційною діяльністю підприємства у попередньому аналогічному періоді;

КОга – кількість оборотів середнього залишку грошових активів у плановому періоді.

Потреба у страховому (резервному) залишку грошових активів визначається на основі розрахованої суми їх операційного залишку та коефіцієнта варіації нерівномірності надходження коштів на підприємство за окремими місяцями попереднього року. Для розрахунку планованої суми страхового залишку грошових активів використовується така формула:

$$ГАс = ГАо \times КВнк,$$

де ГАс – сума страхового залишку грошових активів, що планується на підприємстві;

ГАо – сума операційного залишку грошових активів, що планується на підприємстві;

КВпдс – коефіцієнт варіації надходження коштів на підприємство у звітному періоді.

Потреба в компенсаційному залишку грошових активів планується в розмірі, визначеному угодою про банківське обслуговування.

Потреба в інвестиційному (спекулятивному) залишку грошових активів планується на основі фінансових можливостей підприємства тільки після того, як цілком забезпечена потреба в інших видах залишків грошових активів, бо ця частина грошових активів не втрачає своєї вартості в процесі збереження (при формуванні ефективного портфеля короткострокових фінансових інвестицій), їх сума верхньою межею не обмежується. Критерієм формування цієї частини грошових активів виступає необхідність забезпечення більш високого коефіцієнта рентабельності короткострокових інвестицій порівняно з коефіцієнтом рентабельності операційних активів.

Загальний розмір середнього залишку грошових активів у плановому періоді визначається шляхом підсумовування розрахованої потреби в окремих видах:

$$ГА = ГАо + ГАс + ГАк + ГАі,$$

де ***ГА*** – середня сума грошових активів підприємства в плановому періоді;

ГАо – середня сума операційного залишку грошових активів у плановому періоді;

ГАс – середня сума страхового залишку грошових активів у плановому періоді;

ГАк – середня сума компенсаційного залишку грошових активів у плановому періоді;

ГАі – середня сума інвестиційного залишку грошових активів.

Враховуючи, що залишки грошових активів трьох останніх видів є деякою мірою взаємозамінними, загальна потреба в них при обмежених фінансових можливостях підприємства може бути відповідно скорочена.

У закордонній практиці застосовуються й більш складні моделі визначення середнього залишку грошових активів.

Найбільш широке використання отримала модель Баумоля – це трансформована раніше розглянута модель EOQ, що застосовується для планування залишку коштів. Вихідними положеннями моделі Баумоля є сталість потоку витрат коштів, збереження всіх резервів грошових активів у формі короткострокових фінансових вкладень і зміна залишку грошових активів від їх максимуму до мінімуму, що дорівнює нулю.

Математичний алгоритм розрахунку максимального й середнього оптимальних розмірів залишку коштів відповідно до моделі Баумоля має такий вигляд:

$$ГАмакс = \sqrt{\frac{2 x Ро x ПОго}{Пд}};$$

$$ГА = \frac{ГАмакс}{2},$$

де ***ГАмакс*** – оптимальний розмір максимального залишку грошових активів підприємства;

ГА – оптимальний розмір середнього залишку грошових активів підприємства;

Ро – витрати на обслуговування однієї операції поповнення коштів;

Пд – рівень втрати альтернативних доходів при збереженні коштів: середня відсоткова ставка за короткостроковими фінансовими вкладеннями, що виражена десятковим дробом;

ПОго – планований обсяг грошового обігу або суми витрат коштів.

Модель Міллера-Орра – це ще більш складний алгоритм визначення оптимального розміру залишків грошових активів. Вихідні положення даної моделі передбачають наявність визначеного розміру страхового запасу й визначеної нерівномірності в надходженні та витраті коштів, а відповідно, і залишку грошових активів. Мінімальна межа формування залишку грошових активів приймається на рівні страхового залишку, а максимальна – на рівні трикратного розміру страхового залишку.

Математичний алгоритм розрахунку діапазону коливань залишку грошових активів між мінімальним і максимальним його значенням має такий вигляд:

$$ГКОм/м = 3x\sqrt[3]{\frac{3xРох\,\sigma^2_{го}}{4xПд}},$$

де ***ГКОм/м*** – діапазон коливань суми залишку грошових активів між мінімальним і максимальним його значенням;

Рох – витрати на обслуговування однієї операції поповнення коштів;

$\sigma^2_{ГО}$ – середньоквадратичне (стандартне) відхилення щоденного обсягу грошового обігу;

Пд – середньоденний рівень втрат альтернативних доходів при збереженні коштів: середньоденна ставка відсотків з короткострокових фінансових операцій, що виражена десятковим дробом.

Відповідно, максимальний і середній залишки грошових активів визначаються за формулою:

$$ГАмакс. = ГАмін. + ДКЗм/м;$$

$$\overline{ГА} = ГАмін + \frac{ДКЗм/м}{3},$$

де ***ГАмакс.*** – оптимальний розмір максимального залишку грошових активів підприємства;

ГА – оптимальний розмір середнього залишку грошових активів підприємства;

ГАмін. – мінімальний або страховий залишок грошових активів підприємства;

ДКЗм/м – діапазон коливань суми залишку грошових активів між мінімальним і максимальним його значенням.

Незважаючи на чіткий математичний апарат розрахунків оптимальних сум залишків грошових активів, обидві приведені моделі (модель Баумоля і модель Міллера-Орра) поки ще складно використовувати у вітчизняній практиці з певних причин, а саме:

– хронічна недостача оборотних активів не дозволяє підприємствам формувати залишок коштів у необхідних розмірах з урахуванням їх резерву;

– уповільнення платіжного обороту викликає значні, іноді непередбачені, коливання в розмірах грошових надходжень, що відбивається і на сумі залишку грошових активів;

– обмежений перелік короткострокових фондових інструментів, що обертаються, і низька їх ліквідність ускладнюють використання в розрахунках показників, пов’язаних із короткостроковими фінансовими вкладеннями.

3. Диференціація середнього залишку грошових активів у національній та іноземній валюті. Така диференціація здійснюється тільки на підприємствах зовнішньоекономічної діяльності. Мета такої диференціації полягає в тому, щоб із загальної оптимізованої потреби в грошових активах виділити валютну їх частину, щоб забезпечити формування необхідних підприємству валютних фондів.

4. Вибір ефективних форм регулювання середнього залишку грошових активів.

Таке регулювання проводиться з метою забезпечення постійної платоспроможності підприємства, а також для зменшення розрахункової максимальної та середньої потреби в залишках грошових активів.

Основним методом регулювання середнього залишку грошових активів є коригування потоку наступних платежів. Таке коригування здійснюється у декілька етапів.

На першому етапі на основі плану (бюджету) надходжень і витрат засобів у наступному кварталі вивчається діапазон коливань залишку грошових активів підприємства в розрізі окремих декад. Даний діапазон коливань визначається стосовно мінімального й середнього показників залишків грошових активів у наступному періоді.

На другому етапі регулюються декадні терміни витрат коштів, що пов'язані з їх надходженнями, які дозволяють мінімізувати залишки грошових активів за кожний місяць і за квартал у цілому. Критерієм оптимальності цього етапу регулювання потоку наступних платежів виступає мінімальний рівень середньоквадратичного (стандартного) відхилення декадних значень залишку грошових активів підприємства від середнього.

На третьому етапі отримані в результаті регулювання потоку платежів значення залишків грошових активів оптимізується з урахуванням розміру страхового залишку цих активів, що передбачається. Спочатку визначаються максимальний і мінімальний залишки грошових активів з урахуванням нового діапазону їх коливань і розміру страхового їх запасу, а потім – їх середній залишок, тобто половина суми мінімального й максимального залишків грошових активів.

Вивільнена в процесі подекадного коригування потоку платежів сума грошових активів реінвестується в короткострокові фінансові вкладення або в інші види активів.

Існують і інші форми оперативного регулювання середнього залишку грошових активів, що забезпечують як збільшення, так і зниження його розміру. Розглянемо основні їх форми:

• використання флоуту. Флоут представляє собою суму коштів підприємства, пов'язану уже з виписаними платіжними документами – дорученнями, чеками, акредитивами тощо, але ще не оплачену їх одержувачем. Флоут за конкретним платіжним документом можна розглядати як період між його випискою по конкретному платежу і фактичною його оплатою. Максимізуючи флоут (період проходження виписаних платіжних документів до їх оплати) підприємство може відповідно підвищувати суму середнього

залишку своїх грошових активів без додаткового вкладення фінансових засобів. У закордонній практиці флоут є одним з ефективних інструментів управління залишком грошових активів компаній і фірм;

• скорочення розрахунків готівкою. Наявні грошові розрахунки збільшують залишок грошових активів підприємства і скорочують період використання власних грошових активів на термін проходження платіжних документів постачальників;

• прискорення оплати дебіторської заборгованості, у першу чергу, за рахунок використання сучасних форм її рефінансування: обліку векселів, факторингу, форфейтингу;

• відкриття "кредитної лінії" в банку, яка забезпечує оперативне надходження засобів короткострокового кредиту при необхідності термінового поповнення залишку грошових активів;

• прискорення оплати коштів із метою їх поповнення на розрахунковому рахунку для забезпечення своєчасних розрахунків підприємства в безготівковій формі;

• використання в окремі періоди практики часткової попередньої оплати за поставлену продукцію, якщо це не призводить до зниження обсягу її реалізації. Така практика використовується звичайно при реалізації продукції, що має високий попит на ринку.

5. Забезпечення рентабельного використання тимчасово вільного залишку грошових активів.

На даному етапі формування політики управління грошових активів розробляється система заходів щодо мінімізації рівня втрат альтернативного прибутку в процесі їх зберігання та протиінфляційного захисту. До основних таких заходів належать:

• узгодження з банком, що здійснює розрахункове обслуговування підприємства, умов поточного збереження залишку грошових активів із виплатою депозитного відсотка за середньою сумою залишку, наприклад, шляхом відкриття контокорентного рахунку в банку;

• використання короткострокових грошових інструментів інвестування (у першу чергу, депозитних вкладів у банках) для тимчасового зберігання страхового й інвестиційного залишків грошових активів;

• використання високоприбуткових фондових інструментів для інвестування резерву й вільного залишку грошових активів: державних короткострокових облігацій; короткострокових депозитних сертифікатів банків тощо, але за умови, що на фінансовому ринку достатня ліквідність даних інструментів.

6. Побудова ефективних систем контролю за грошовими активами підприємства.

Об’єктом такого контролю є сукупний рівень залишку грошових активів, що забезпечує поточну платоспроможність підприємства, а також рівень ефективності сформованого портфеля короткострокових фінансових вкладень підприємства.

Грошові активи грають активну роль у процесі забезпечення платоспроможності за двома видами фінансових зобов'язань підприємства – невідкладним (із терміном виконання до одного місяця) і короткостроковим (із терміном виконання до трьох місяців); поточні зобов'язання з терміном виконання до одного року забезпечуються переважно іншими видами оборотних активів. Контроль за сукупним рівнем залишку грошових активів при забезпеченні платоспроможності підприємства повинен виходити з таких критеріїв:

НЕВІДКЛАДНІ ЗОБОВ'ЯЗАННЯ (із терміном виконання до 1 місяця)	≤	**ЗАЛИШОК ГРОШОВИХ АКТИВІВ**
КОРОТКОСТРОКОВІ ЗОБОВ'ЯЗАННЯ (із терміном виконання до 3 місяців)	≤ +	**ЗАЛИШОК ГРОШОВИХ АКТИВІВ + Розмір дебіторської заборгованості**

Контроль за рівнем ефективності сформованого портфеля короткострокових фінансових вкладень підприємства повинен виходити з таких умов:

РІВЕНЬ ПРИБУТКОВОСТІ портфеля в цілому й окремих його інструментів	≥	**Середньоринковий рівень прибутковості при відповідному рівні ризику**
РІВЕНЬ ПРИБУТКОВОСТІ портфеля в цілому й окремих його інструментів	>	**Темп інфляції в країні**

Система контролю за грошовими активами повинна бути інтегрована в загальну систему фінансового контролінгу підприємства.

7. Управління фінансуванням оборотних активів.

Управління фінансуванням оборотних активів підприємства підпорядковане цілям забезпечення необхідної потреби в них відповідними фінансовими засобами й оптимізації структури джерел формування цих засобів. З урахуванням даних цілей формується політика фінансування оборотних активів, яка розробляється на підприємстві.

Політика фінансування оборотних активів це частина загальної системи управління його оборотними активами, що полягає в оптимізації обсягу й

складу фінансових джерел їх формування з позицій забезпечення ефективного використання власного капіталу та достатньої фінансової стійкості підприємства.

Розробка політики фінансування оборотних активів здійснюється за такими основними етапами:

1. Аналіз стану фінансування оборотних активів підприємства в попередньому періоді.
2. Формування принципів фінансування оборотних активів підприємства.
3. Оптимізація обсягу поточного фінансування оборотних активів з урахуванням фінансового циклу підприємства.
4. Оптимізація структури джерел фінансування оборотних активів підприємства.

1. Аналіз стану фінансування оборотних активів підприємства в попередньому періоді проходить у чотири етапи.

На першому етапі аналізу проводиться оцінка достатності фінансових засобів, що інвестуються в оборотні активи, із позицій задоволення потреби в них у попередньому періоді. Така оцінка проводиться на основі коефіцієнта достатності фінансування оборотних активів підприємства в цілому, в тому числі власних оборотних активів. Для того, щоб нівелювати вплив зміни обсягу реалізації продукції на аналізовані показники, вони виражаються відносними значеннями у днях обороту. Коефіцієнти розраховуються за такими формулами:

$$КДФоа = \frac{ФПОоа}{НПОоа},$$

$$КДФвоа = \frac{ФПОвоа}{НПОвоа},$$

де ***КДФоа*** – коефіцієнт достатності фінансування оборотних активів в аналізованому періоді;

КДФвоа – коефіцієнт достатності фінансування власних оборотних активів;

ФПОоа – фактичний період обороту оборотних активів (у днях) в аналізованому періоді;

НПОоа – норматив оборотних активів підприємства (у днях), установлений на відповідний аналізуючий період;

ФПОвоа – фактичний період обороту власних оборотних активів (у днях) в аналізованому періоді;

НПОвоа – норматив власних оборотних активів підприємства в днях, установлений на відповідний період, що аналізується.

На другому етапі аналізу розглядаються сума і рівень чистих оборотних активів або чистого робочого капіталу й темпи зміни цих показників за

окремими періодами. Для оцінки рівня чистих оборотних активів розраховується коефіцієнт чистих оборотних активів:

$$Кчоа = \frac{ЧОА}{ОА}$$

де ***Кчоа*** – коефіцієнт чистих оборотних активів або чистого робочого капіталу підприємства;

ЧОА – середня сума чистих оборотних активів або чистого робочого капіталу підприємства в аналізованому періоді;

ОА – середня сума оборотних активів або робочого капіталу підприємства в аналізованому періоді.

На третьому етапі аналізу вивчаються обсяг і рівень поточного фінансування оборотних активів підприємства у звітному періоді, що визначаються потребами його фінансового циклу.

Обсяг поточного фінансування оборотних активів підприємства розраховується за такою формулою:

$$ОПФоа = Зтмц + ДЗ - КЗ,$$

де ***ОПФоа*** – середній обсяг поточного фінансування оборотних активів підприємства в аналізованому періоді;

Зтмц – середня сума запасів товарно-матеріальних цінностей у складі оборотних активів підприємства в періоді, що аналізується;

ДЗ – середня сума дебіторської заборгованості підприємства в аналізованому періоді;

КЗ – середня сума кредиторської заборгованості підприємства в аналізованому періоді.

Рівень поточного фінансування оборотних активів підприємства оцінюється коефіцієнтом поточного фінансування оборотних активів і розраховується за такою формулою:

$$КПФоа = \frac{\overline{ОПФоа}}{\overline{ОА}},$$

де *КПФоа* – коефіцієнт поточного фінансування оборотних активів підприємства в аналізованому періоді;

ОПФоа – середній обсяг поточного фінансування оборотних активів підприємства в аналізованому періоді;

ОА – середня сума оборотних активів підприємства в аналізованому періоді.

На четвертому етапі аналізу розглядаються динаміка суми і питомої ваги окремих джерел фінансування оборотних активів підприємства в попередньому

періоді. У процесі аналізу позикових джерел фінансування оборотних активів ці джерела розглядаються в плані термінів їх використання (довгострокових і короткострокових) і видів кредиту (фінансового й товарного), що залучається.

Результати проведеного аналізу використовуються у процесі наступної розробки окремих параметрів політики фінансування оборотних активів.

2. Формування принципів фінансування оборотних активів підприємства.

Дані принципи необхідні для того, щоб відображати співвідношення рівня прибутковості й ризику фінансової діяльності, а також мати зв'язок з раніше розглянутими принципами формування оборотних активів. У процесі формування принципів фінансування оборотних активів виділяються постійна і перемінна їх частина.

Існує три принципових підходи щодо фінансування оборотних активів підприємства:

– консервативний;
– помірний (компромісний);
– агресивний.

Консервативний підхід щодо фінансування оборотних активів припускає, що за рахунок власного й довгострокового позикового капіталу повинні фінансуватися постійна частина оборотних активів і приблизно половина змінної їх частини. Інша половина змінної частини оборотних активів повинна фінансуватися за рахунок короткострокового позикового капіталу. Така модель фінансування оборотних активів забезпечує високий рівень фінансової стійкості підприємства (за рахунок мінімального обсягу використання короткострокових позикових засобів), проте збільшує витрати власного капіталу на їх фінансування, що за інших рівних умов призводить до зниження рівня його рентабельності.

Помірний (компромісний) підхід до фінансування оборотних активів припускає, що за рахунок власного і довгострокового позикового капіталу повинна фінансуватися постійна частина оборотних активів, у той час як за рахунок короткострокового позикового капіталу – весь обсяг змінної їх частини. Така модель фінансування оборотних активів забезпечує прийнятний рівень фінансової стійкості підприємства та рентабельність використання власного капіталу, наближену до средньоринкової норми прибутку на капітал.

Агресивний підхід щодо фінансування оборотних активів передбачає фінансування за рахунок власного й довгострокового позикового капіталу лише невеликої частки постійної їх частини (не більш ніж 50 %), у той час як за рахунок короткострокового позикового капіталу – переважна частина постійної і вся змінна частина оборотних активів. Така модель створює проблеми в забезпеченні поточної платоспроможності та фінансової стійкості підприємства. Водночас вона дозволяє здійснювати операційну діяльність із мінімальною потребою у власному капіталі, а отже, забезпечувати за інших рівних умов найбільш високий рівень його рентабельності.

Та чи інша модель фінансування відображає коефіцієнт чистих оборотних активів. Мінімальне його значення характеризує здійснення підприємством

політики агресивного підходу, у той час як достатньо високе його значення (прагне до одиниці) – політики консервативного підходу.

Формування відповідних принципів фінансування оборотних активів в остаточному підсумку визначає співвідношення між рівнем рентабельності використання власного капіталу й рівнем ризику зниження фінансової стійкості та платоспроможності підприємства.

3. Оптимізація обсягу поточного фінансування оборотних активів з урахуванням фінансового циклу підприємства.

Така оптимізація дозволяє виявити та мінімізувати реальну потребу підприємства у фінансуванні оборотних активів за рахунок власного капіталу й залученого фінансового кредиту у довгостроковій або короткостроковій його формах.

Дана оптимізація проходить у три етапи.

На першому етапі розрахунків прогнозується обсяг кредиторської заборгованості підприємства в наступному періоді. Її основу складає як кредиторська заборгованість за товарними операціями, так і внутрішня кредиторська заборгованість підприємства. Розрахунок прогнозованого обсягу кредиторської заборгованості підприємства в наступному періоді здійснюється за такою формулою:

$$КЗн = (КЗт + КЗвн – КЗнр) \times (1 + Тр),$$

де ***КЗн*** – прогнозований обсяг кредиторської заборгованості підприємства;

КЗт – середня фактична сума кредиторської заборгованості підприємства за товарними операціями в аналогічному попередньому періоді;

КЗвн – середня фактична сума внутрішньої кредиторської заборгованості підприємства в аналогічному попередньому періоді;

КЗпр – середня фактична сума простроченої кредиторської заборгованості підприємства (усіх видів) в аналогічному попередньому періоді;

Тр – планований темп приросту обсягу виробництва продукції, виражений десятковим дробом.

На другому етапі розрахунків, виходячи з визначених планових обсягів запасів товарно-матеріальних цінностей, дебіторської заборгованості, а також прогнозованого обсягу кредиторської заборгованості, визначається прогнозований обсяг поточного фінансування оборотних активів підприємства. Розрахунок здійснюється за такою формулою:

$$ОПФп = Зп + ДЗп – КЗп,$$

де ***ОПФп*** – прогнозований обсяг поточного фінансування оборотних активів підприємства;

Зп – планований обсяг запасів товарно-матеріальних цінностей у складі оборотних активів підприємства;

ДЗп – планований обсяг дебіторської заборгованості підприємства;

КЗп – прогнозований обсяг кредиторської заборгованості підприємства.

Якщо в наступному періоді тривалість фінансового циклу підприємства не змінюється, то розрахунок прогнозованого обсягу поточного фінансування оборотних активів підприємства здійснюється за спрощеною формулою:

$$ОПФп = ТФЦ \times ОРп,$$

де ***ОТФп*** – прогнозований обсяг поточного фінансування оборотних активів підприємства;

ТФЦ – тривалість фінансового циклу підприємства, у днях;

ОРп – планований одноденний обсяг реалізації продукції.

На третьому етапі розрахунків з урахуванням розкритих у процесі аналізу резервів розробляються заходи для скорочення прогнозованого обсягу поточного фінансування оборотних активів (а відповідно, і тривалості фінансового циклу) підприємства, бо плановані запаси товарно-матеріальних цінностей забезпечують реальний приріст операційної діяльності. Основна увага при розробці таких заходів приділяється забезпеченню скорочення обсягу дебіторської заборгованості й особливо – збільшенню обсягу кредиторської заборгованості підприємства.

Оптимізований, з урахуванням даних заходів, прогнозований обсяг поточного фінансування оборотних активів (поточних фінансових потреб) є основою вибору конкретних джерел фінансових засобів, що інвестуються в ці активи.

4. Оптимізація структури джерел фінансування оборотних активів підприємства.

При визначенні структури даного фінансування виділяють такі групи джерел:

- власний капітал підприємства;
- довгостроковий фінансовий кредит;
- короткостроковий фінансовий кредит;
- товарний (комерційний) кредит;
- внутрішня кредиторська заборгованість підприємства.

Обсяги фінансування оборотних активів за рахунок товарного кредиту постачальників (кредиторської заборгованості за товарними операціями), а також за рахунок внутрішньої кредиторської заборгованості були визначені при прогнозуванні загального обсягу та складу кредиторської заборгованості.

Обсяг фінансування оборотних активів за рахунок короткострокового фінансового кредиту визначається на основі прогнозованої суми чистих оборотних активів (відповідно до обраного типу політики їх фінансування) і прогнозованого обсягу поточного їх фінансування (поточних фінансових

потреб). Розрахунок планової потреби в короткостроковому фінансовому кредиті здійснюється за формулою:

$$КФКп = ЧОАп – ОТ,$$

де ***КФКп*** – планована потреба в короткостроковому фінансовому кредиті;

ЧОАп – прогнозована сума чистих оборотних активів (чистого робочого капіталу);

ОТФп – прогнозований обсяг поточного фінансування оборотних активів (поточних фінансових потреб) підприємства.

Участь власного і довгострокового позикового капіталу у фінансуванні чистих оборотних активів визначається з урахуванням мети залучення довгострокового фінансового кредиту. Розрахунок обсягу фінансування чистого оборотного капіталу за рахунок довгострокового фінансового кредиту здійснюється за формулою:

$$ДФКоа = ДФК – ДФКпа,$$

де ***ДФКоа*** **–** сума довгострокового фінансового кредиту, інвестованого в оборотні активи (чистий робочий капітал);

ДФК – загальна сума довгострокового фінансового кредиту, залученого підприємством, на початок планового періоду;

ДФКва – сума довгострокового фінансового кредиту, залученого підприємством на цільове фінансування розвитку позаоборотних активів (капітальне будівництво нових об’єктів, фінансовий лізинг устаткування тощо).

Відповідно розрахунок обсягу власного капіталу, інвестованого в оборотні активи (чистий робочий капітал), здійснюється за формулою:

$$ВКоа = ЧОАп – ДКФоа,$$

де ***СКоа*** – сума власного капіталу, що інвестується в оборотні активи (чистий робочий капітал);

ЧОАп – прогнозована сума чистих оборотних активів (чистого робочого капіталу);

ДФКоа – сума довгострокового фінансового кредиту, інвестованого в оборотні активи (чистий робочий капітал).

Результати розробленої політики формування й політики фінансування оборотних активів одержують своє відображення у зведеному плановому документі – балансі формування та фінансування оборотних активів. Даний баланс пов’язує загальну потребу в оборотних активах із плановим обсягом фінансових засобів, що залучаються з різних джерел для забезпечення їх формування. Зразкова форма такого балансу приведена в табл. 10.

Таблиця 10 Зразкова форма балансу формування та фінансування оборотних активів підприємства

Потреба в оборотних активах		**Джерела фінансування оборотних активів**	
Групи оборотних активів	**Сума**	**Групи джерел фінансування оборотних активів**	**Сума**
1. Запаси сировини, матеріалів, напівфабрикатів. 2. Обсяг незавершеного виробництва. 3. Запаси готової продукції. 4. Дебіторська заборгованість. 5. Грошові активи. 6. Інші види оборотних активів		1. Власний капітал. 2. Довгостроковий фінансовий кредит. 3. Короткостроковий кредит. 4. Товарний кредит (кредиторська заборгованість за товарними операціями). 5. Внутрішня кредиторська заборгованість. 6. Інші джерела фінансування	
Всього		Всього	
у т. ч.: Постійна частина оборотних активів; змінна частина оборотних активів		у т. ч.: **1.**чистий робочий капітал; **2.**обсяг поточного фінансування; **3.**загальна кредиторська заборгованість	

Запитання та завдання для самостійної роботи

1. Розкрити сутність оборотних активів як складової частини економічних ресурсів підприємства.
2. Розкрити управління оборотними активами, що пов’язане з особливостями формування операційного циклу.
3. Розкрити управління оборотними активами, що пов’язане з особливостями формування виробничого та фінансового циклів підприємства.
4. Розкрити особливості системи управління оборотними активами підприємства.
5. Розкрити особливості принципових підходів щодо формування оборотних активів підприємства.
6. Розкрити особливості етапів процесу оптимізації обсягу оборотних активів підприємства.
7. Розкрити особливості структури джерел фінансування оборотних активів підприємства.
8. Розкрити особливості системи управління запасами на підприємстві.
9. Розкрити сутність моделі економічного обгрунтування розміру замовлення – EOQ.
10. Розкрити сутність системи контролю за рухом запасів “Система ABC”.
11. Розкрити особливості системи управління дебіторською заборгованістю.
12. Розкрити особливості аналізу дебіторської заборгованості підприємства у попередньому періоді.

13. Охарактеризувати форми реалізації продукції в кредит і типи кредитної політики.

14. Розкрити сутність формування системи кредитних умов.

15. Розкрити особливості сучасних форм рефінансування дебіторської заборгованості.

16. Розкрити особливості системи формування підприємством грошових активів.

17. Охарактеризувати систему управління грошовими активами.

18. Розкрити сутність оптимізації середнього залишку грошових активів підприємства.

19. Розкрити сутність моделі Баумоля.

20. Розкрити сутність моделі Міллера-Орра.

21. Розкрити особливість основного методу регулювання середнього залишку грошових активів (користування потоком наступних платежів).

22. Розкрити сутність форм оперативного регулювання середнього залишку грошових активів (флоут, скорочення розрахунків готівкою, прискорення оплати дебіторської заборгованості, відкриття "кредитної лінії" тощо).

23. Розкрити особливості фінансування оборотних активів.

24. Розкрити особливості аналізу фінансування оборотних активів підприємства в попередньому періоді.

25. Охарактеризувати принципи фінансування оборотних активів підприємства (консервативний, помірний, агресивний).

26. Розкрити особливості оптимізації обсягу поточного фінансування оборотних активів з урахуванням фінансового циклу підприємства.

27. Розкрити сутність оптимізації структури джерел фінансування оборотних активів підприємства.

28. Записати у словник визначення таких термінів: виробничий цикл підприємства, фінансовий цикл виробництва, товарний кредит, споживчий кредит, факторинг, фортфейтинг, флоут.

Тести

1. За ознакою «за характером фінансування джерел формування» оборотні активи класифікуються на такі види:

1) валові оборотні активи;
2) чисті оборотні активи;
3) запаси готової продукції;
4) власні оборотні активи.

2. За ознакою «за видами» оборотні активи класифікуються на такі види:

1) запаси сировини;
2) запаси готової продукції;
3) запаси матеріалів;
4) грошові активи;
5) чисті оборотні активи;
6) дебіторська заборгованість.

3. За ознакою «за характером в операційному процесі» оборотні активи класифікуються на такі види:

1) оборотні активи, що обслуговують виробничий цикл підприємства;

2) грошові активи;

3) оборотні активи, що обслуговують фінансовий цикл підприємства.

4. За ознакою «за періодом функціонування» оборотні активи класифікуються на такі види:

1) постійні оборотні активи;

2) валові витрати;

3) перемінні оборотні активи.

5. Сума чистих оборотних активів розраховується за такою формулою:

1) ВОА = АО – ДПК – КФЗ;

2) ЧАО = ОА – КФЗ;

3) ТВЦ = ТВЦ + ПОдз – ПОкз.

6. Тривалість операційного циклу підприємства розраховується за формулою:

1) ТОЦ = ПОга + ПОмз + ПОгп + ПОдз + ПОнв;

2) ТВЦ = ПОсм + ПОмз + ПОгп;

3) ВОА = ОА – ДПК – КФЗ.

7. Тривалість виробничого циклу підприємства визначається за формулою:

1) ТФЦ = ТВЦ + ПОдз – ПОкз

2) ТВЦ = ПОсм + ПОмз + ПОгп;

3) ТФЦ=ТВЦ + ПОдз – ПОкз.

8. Тривалість фінансового циклу (циклу грошового обігу) визначається за такою формулою:

1) ТОЦ = ПОга + ПОмз + ПОгп + ПОдз + ПОнв;

2) ТФЦ = ТВЦ + ПОдз + ПОнв;

3) ЧОА = ОА – КФЗ.

9. Основні етапи, що встановлюються в систему управління оборотними активами:

1) аналіз оборотних активів підприємства у попередньому періоді;

2) визначення принципових підходів щодо формування активів підприємства;

3) оптимізація обсягу оборотних активів;

4) оптимізація співвідношення постійної і перемінної частини оборотних активів;

5) оборотні активи, що обслуговують виробничий цикл підприємства;

6) забезпечення необхідної ліквідності оборотних активів;

7) оптимізація структури джерел фінансування оборотних активів.

10. Які поняття не належать до основних понять системи управління оборотними активами:

1) аналіз оборотних активів підприємства у попередньому періоді;

2) визначення принципових підходів щодо формування активів підприємства;

3) оптимізація обсягу оборотних активів;

4) оптимізація співвідношення постійної і перемінної частини оборотних активів;

5) оборотні активи, що обслуговують виробничий цикл підприємства;

6) забезпечення необхідної ліквідності оборотних активів;

7) оптимізація структури джерел фінансування оборотних активів.

11. Загальний обсяг оборотних активів підприємства на наступний період визначається за такою формулою:

1) ОАп = ЗСп + ЗГп + ДЗп + Гап + Пп.;

2) РОа = Ррa + Ооа;

3) ТФЦ = ТВЦ + ПОдз – ПОкз;

12. Сума оборотних активів постійної частини визначається за такою формулою:

1) РОа = Ррп Ооа;

2) ОАпост. = ОАп Кmin;

3) Оаmax = ОАп (Кmax – Кmin).

13. Середня сума перемінної частини оборотних активів визначається за такою формулою:

1) ОАсер. = (ОАп (Кmax – Кmin))/2;

2) ОАсер. = (Оаmax – ОАпост.)/2;

3) ОАпост. = ОАп Кmin.

14. Максимальна сума перемінної частини оборотних активів визначається за такою формулою:

1) ОАпост. = ОАп Кmin;

2) Оаmax = ОАп (Кmax – Кmin);

3) АОсер. = (ОА max – ОАпост.)/2

15. До фінансових нормативів підприємства належать:

1) норматив власних оборотних активів підприємства;

2) система нормативів оборотності основних видів оборотних активів і тривалість операційного циклу в цілому;

3) система коефіцієнтів ліквідності оборотних активів;

4) нормативне співвідношення окремих джерел фінансування оборотних активів;

5) усі відповіді правильні.

16. Яке поняття не належить до фінансових нормативів підприємства:

1) норматив власних оборотних активів підприємства;

2) нормативне співвідношення окремих джерел фінансування оборотних активів;

3) дебіторська заборгованість;

4) система коефіцієнтів ліквідності оборотних активів.

17. До системи управління окремими видами оборотних активів належать такі види:

1) запаси товарно-матеріальних цінностей;

2) дебіторська заборгованість;

3) грошові активи;

4) короткострокові фінансові вкладення;

5) норматив власних оборотних активів підприємства.

18. Яке поняття не входить у систему управління окремими видами оборотних активів:

1) дебіторська заборгованість;

2) запаси товарно-матеріальних цінностей;

3) грошові активи;

4) система коефіцієнтів ліквідності оборотних активів.

19. Система управління запасами охоплює такі основні етапи робіт:

1) аналіз запасів товарно-матеріальних цінностей у попередньому періоді;

2) визначення цілей формування запасів;

3) оптимізація розміру основних груп поточних запасів;

4) оптимізація загальної суми запасів товарно-матеріальних цінностей, що входять до складу оборотних активів;

5) забезпечення необхідної ліквідності оборотних активів;

6) формування ефективних систем контролю за рухом запасів на підприємстві;

7) реальне відображення у фінансовому обліку вартості запасів товарно-матеріальних цінностей в умовах інфляції.

20. Які етапи робіт не входять до складу системи управління запасами:

1) визначення цілей формування запасів;

2) аналіз запасів товарно-матеріальних цінностей у попередньому періоді;

3) оптимізація обсягу оборотних активів;

4) оптимізація розміру основних груп поточних запасів;

5) забезпечення необхідної ліквідності оборотних активів;

6) формування ефективних систем контролю за рухом запасів на підприємстві.

21. У сучасній господарській критиці дебіторська заборгованість класифікується за такими видами:

1) дебіторська заборгованість, термін оплати якої не настав;

2) дебіторська заборгованість, що неоплачена у вказаний термін;

3) дебіторська заборгованість за отриманими векселями;

4) дебіторська заборгованість за розрахунками з бюджетом;

5) сума витрат щодо забезпечення товарів на складі;

6) дебіторська заборгованість за розрахунками з персоналом.

22. Що не належить до дебіторської заборгованості:

1) дебіторська заборгованість за отриманими векселями;

2) дебіторська заборгованість, термін оплати якої не настав;

3) сума витрат щодо збереження матеріалів на складі;

4) дебіторська заборгованість, що неоплачена у вказаний термін.

23. Етапи формування системи управління дебіторською заборгованістю:

1) аналіз дебіторської заборгованості у попередньому періоді;

2) формування принципів кредитної політики відповідно до покупців продукції;

3) дебіторська заборгованість за розрахунками з бюджетом;

4) визначення можливої суми фінансових засобів, що інвестуються в дебіторську заборгованість за товарним і споживчим кредитом;

5) формування системи кредитних умов;

6) формування процедури оплати дебіторської заборгованості;

7) забезпечення використання на підприємстві сучасних форм рефінансування дебіторської заборгованості.

24. Основні фактори кредитної політики:

1) сучасна комерційна і фінансова практика здійснення торговельних операцій;

2) загальний стан економіки, що визначає фінансові можливості;

3) сформована кон'юнктура товарного ринку, стан попиту на продукцію підприємства;

4) правові умови забезпечення стягнення дебіторської заборгованості;

5) фінансові можливості підприємства у частині відволікання засобів у дебіторську заборгованість;

6) усі відповіді неправильні.

25. Елементи системи кредитних умов:

1) кредитний період;

2) кредитний ліміт;

3) вартість надання кредиту;

4) дієздатність покупця;

5) система штрафних санкцій за прострочення використання зобов'язань покупцями.

26. Основні елементи системи стандартів оцінки покупців:

1) визначення системи характеристики, що оцінюють кредитоспроможність окремих груп покупців;

2) формування й експертиза інформаційної бази проведення оцінки кредитоспроможності покупців;

3) вибір методів оцінки окремих характеристик кредитоспроможності покупців;

4) платоспроможність покупця;

5) угрупування покупців продукції за рівнем кредитоспроможності.

27. Оцінка покупців за товарним кредитом здійснюється за такими критеріями, як:

1) обсяг господарських операцій з покупцем і стабільність їх здійснення;

2) репутація покупця в діловому світі;

3) рівень доходів покупця і регулярність їх формування;

4) платоспроможність покупця;

5) результативність господарської діяльності покупця;

6) обсяг і склад чистих активів, що можуть складати забезпечення кредиту при неплатоспроможності покупця;

7) обсяг і склад чистих активів, що можуть складати забезпечення кредиту при неплатоспроможності покупця і порушенні справи про його банкрутство.

28. Оцінка покупців за споживчим кредитом здійснюється за такими критеріями, як:

1) дієздатність покупця;

2) рівень доходів покупця і регулярність їх формування;

3) склад особистого майна покупця, що може складати забезпечення кредиту при стягненні суми боргу у судовому порядку; 4) платоспроможність покупця.

29. Угрупування покупців продукції за рівнем кредитоспроможності передбачає виділення таких категорій:

1) першокласні позичальники;

2) покупці, яким кредит може бути наданий в обмеженому обсязі, який обумовлений рівнем припустимого ризику повернення боргу;

3) покупці, яким кредит не видається.

4) усі відповіді правильні.

30. Основні форми рефінансування дебіторської заборгованості:

1) факторинг;

2) облік векселів, виданих покупцями продукції;

3) форфейтинг;

4) репутація покупця в діловому світі.

31. Види грошових авуарів підприємства:

1) операційний залишок грошових активів;

2) страховий залишок грошових активів;

3) спекулятивний залишок грошових активів;

4) компенсаційний залишок грошових активів;

5) інвестиційний залишок грошових активів;

6) усі відповіді неправильні.

32. Грошові активи підприємства підрозділяються на такі елементи;

1) грошові активи в національній валюті;

2) грошові активи в іноземній валюті;

3) резервні грошові активи у формі високоліквідних фінансових вкладень;

4) усі відповіді правильні.

33. Грошові активи в національній валюті:

1) гроші в касі;

2) кошти на розрахунковому рахунку;

3) валютні засоби в путі;

4) кошти на спеціальних рахунках;

5) кошти в путі.

34. Грошові активи в іноземній валюті:

1) валютні засоби в касі;

2) засоби на валютному рахунку;

3) кошти в касі;

4) валютні засоби на спеціальних рахунках;

5) валютні засоби в путі.

35. Резервні грошові активи у формі короткострокових фінансових вкладень:

1) резервні активи у формі короткострокових грошових інструментів;

2) резервні активи у формі короткострокових фондових інструментів;

3) комерційний залишок грошових активів.

36. Основні етапи політики управління грошовими активами підприємства:

1) аналіз грошових активів підприємства в попередньому періоді;

2) оптимізація середнього залишку грошових активів підприємства;

3) диференціація середнього залишку грошових активів у національній та іноземній валюті;

4) вибір ефективних форм регулювання середнього залишку грошових активів;

5) забезпечення рентабельного використання тимчасово вільного залишку грошових активів;

6) резервний залишок грошових активів;

7) побудова ефективних систем контролю за грошовими активами підприємства.

37. Причини, що говорять про складність використання Моделі Баумоля і Міллера-Орра у вітчизняній практиці:

1) хронічна недостача оборотних активів;

2) непередбачені коливання в розмірах грошових надходжень;

3) низька ліквідність короткострокових фондових інструментів;

4) обмежений перелік короткострокових фондових інструментів.

38. Форми оперативного регулювання середнього залишку грошових активів:

1) використання флоуту;

2) скорочення розрахунків готівкою;

3) прискорення оплати дебіторської заборгованості;

4) відкриття «кредитної лінії»;

5) використання в окремі періоди практики часткової передплати за поставлену продукцію;

6) агресивний підхід щодо фінансування оборотних активів підприємства.

39. Етапи політики фінансування оборотних активів:

1) аналіз стану фінансування оборотних активів підприємства в попередньому періоді;

2) формування принципів фінансування оборотних активів підприємства;

3) оптимізація обсягу поточного фінансування оборотних активів з урахуванням фінансового циклу підприємства;

4) використання флоуту;

5) оптимізація структури джерел фінансування оборотних активів підприємства.

40. Принципові підходи щодо фінансування оборотних активів підприємства:

1) консервативний;

2) помірний;

3) компромісний;

4) агресивний.
41. Джерела фінансування оборотних активів підприємства:
1) власний капітал підприємства;
2) довгостроковий фінансовий кредит;
3) короткостроковий фінансовий кредит;
) комерційний кредит;
5) внутрішня кредиторська заборгованість підприємства;
6) усі відповіді правильні.

Тема 5. Формування власного капіталу у процесі розвитку підприємства

1. Політика формування власних фінансових ресурсів.
1.1. Форми і джерела функціонування власних фінансових ресурсів.
2. Оцінка вартості окремих елементів власного капіталу.
3. Управління формуванням операційного прибутку.
4. Дивідендна політика.
4.1. Сутність теорій, що пов'язані з механізмом формування дивідендної політики.
4.2. Підходи до формування дивідендної політики.
4.3. Основні етапи формування дивідендної політики.
5. Емісійна політика.

1. Політика формування власних фінансових ресурсів.
1.1. Форми та джерела функціонування власних фінансових ресурсів

На діючому підприємстві власний капітал має певні основні форми (рис. 6).

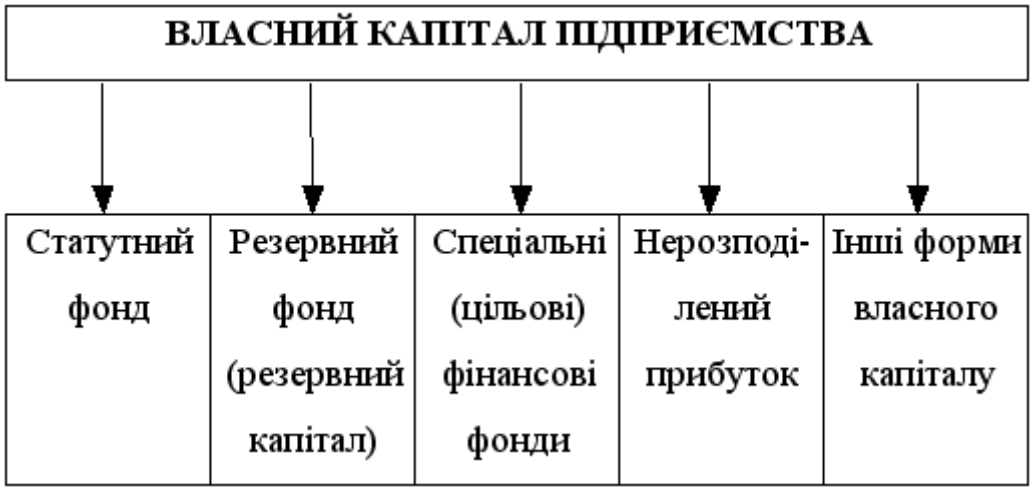


Рис. 6. Форми функціонування власного капіталу підприємства

1. Статутний фонд характеризує початкову суму власного капіталу підприємства, інвестовану у формування його активів для початку здійснення господарської діяльності. Його розмір визначається статутом підприємства. Для підприємств окремих сфер діяльності й організаційно-правових форм (акціонерне товариство, товариство з обмеженою відповідальністю) мінімальний розмір статутного фонду регулюється законодавством.

2. Резервний фонд (резервний капітал) є зарезервованою частиною власного капіталу підприємства, призначеного для внутрішнього страхування його господарської діяльності. Розмір даної резервної частини власного капіталу визначається установчими документами. Формування резервного

фонду здійснюється за рахунок прибутку підприємства (мінімальний розмір відрахувань прибутку в резервний фонд регулюється законодавством).

3. Спеціальні (цільові) фінансові фонди, до яких належать цілеспрямовано сформовані фонди власних фінансових засобів з метою їх наступних цільових витрат. У складі цих фінансових фондів виділяють звичайно амортизаційний фонд, ремонтний фонд, фонд охорони праці, фонд спеціальних програм, фонд розвитку виробництва тощо. Порядок формування й використання засобів цих фондів регулюється статутом й іншими установчими та внутрішніми документами підприємства.

1. Нерозподілений прибуток характеризує частину прибутку підприємства, що був отриманий у попередньому періоді та не використаний на споживання власниками (акціонерами, пайовиками) й персоналом. Ця частина прибутку призначена для реінвестування на розвиток виробництва.

5. Інші форми власного капіталу, до яких належать розрахунки за майно при передачі його в оренду, розрахунки з учасниками стосовно виплати їм прибутків у формі відсотків або дивідендів і деякі інші, відображені в першому розділі пасиву балансу.

Управління власним капіталом пов’язане не тільки з забезпеченням ефективного використання вже накопиченої його частини, але і з формуванням власних фінансових ресурсів, що забезпечують майбутній розвиток підприємства. Власні фінансові ресурси класифікуються за певними джерелами (таблиця 11).

Таблиця 11 Джерела формування власних фінансових ресурсів підприємства

№ з/п	Джерела	Склад джерел
1.	Внутрішні джерела	1. Прибуток, що залишається в розпорядженні підприємства. 2. Амортизаційні відрахування від основних засобів і нематеріальних активів. 3. Інші внутрішні джерела формування власних фінансових ресурсів
2.	Зовнішні джерела	1. Залучення додаткового пайового або акціонерного капіталу. 2. Одержання підприємством безплатної фінансової допомоги. 3. Інші джерела формування власних фінансових ресурсів

У складі внутрішніх джерел формування власних фінансових ресурсів основне місце належить прибутку, що залишається в розпорядженні підприємства, він формує переважну частину його власних фінансових ресурсів, забезпечує приріст власного капіталу, а відповідно, і ріст ринкової вартості підприємства. Певну роль у складі внутрішніх джерел виконують також амортизаційні відрахування, особливо на підприємствах із високою вартістю власних основних засобів і нематеріальних активів; проте суму

власного капіталу підприємства вони не збільшують, а лише є засобом його реінвестування. Інші внутрішні джерела не грають помітної ролі у формуванні власних фінансових ресурсів підприємства.

У складі зовнішніх джерел формування власних фінансових ресурсів основне місце належить залученню підприємством додаткового пайового (шляхом додаткових внесків у статутний фонд) або акціонерного (шляхом додаткової емісії та реалізації акцій) капіталу. Для окремих підприємств одним із зовнішніх джерел формування власних фінансових ресурсів може бути надана їм безплатна фінансова допомога, яка надається, як правило, лише окремим державним підприємствам. До числа інших зовнішніх джерел входять безплатно передані підприємству матеріальні та нематеріальні активи, що включаються до складу його балансу.

Основою управління власним капіталом підприємства є управління формуванням його власних фінансових ресурсів. З метою забезпечення ефективності управління даним процесом на підприємстві розробляється спеціальна фінансова політика.

Політика формування власних фінансових ресурсів є частиною загальної фінансової стратегії підприємства, що полягає в забезпеченні необхідного рівня самофінансування його виробничого розвитку.

Розробка політики формування власних фінансових ресурсів підприємства здійснюється за такими основними етапами:

1. Аналіз формування власних фінансових ресурсів підприємства у попередньому періоді.

2. Визначення загальної потреби у власних фінансових ресурсах.

3. Оцінка вартості залучення власного капіталу з різних джерел.

4. Забезпечення максимального обсягу залучення власних фінансових ресурсів за рахунок внутрішніх джерел.

5. Забезпечення необхідного обсягу залучення власних фінансових ресурсів із зовнішніх джерел.

6. Оптимізація співвідношення внутрішніх і зовнішніх джерел формування власних фінансових ресурсів.

1. Аналіз формування власних фінансових ресурсів підприємства у попередньому періоді.

Метою даного аналізу є виявлення потенціалу формування власних фінансових ресурсів і його відповідності темпам розвитку підприємства.

На першому етапі аналізу вивчаються загальний обсяг формування власних фінансових ресурсів, відповідність темпів приросту власного капіталу темпам приросту активів і обсягу реалізованої продукції підприємства, динаміка питомої ваги власних ресурсів у загальному обсязі формування фінансових ресурсів у передплановому періоді.

На другому етапі аналізу розглядаються джерела формування власних фінансових ресурсів. У першу чергу вивчається співвідношення зовнішніх і внутрішніх джерел формування власних фінансових ресурсів, а також вартість залучення власного капіталу за рахунок різних джерел.

На третьому етапі аналізу оцінюється достатність власних фінансових ресурсів, сформованих на підприємстві у передплановому періоді. Критерієм такої оцінки виступає показник "коефіцієнт самофінансування розвитку підприємства". Його динаміка відображає тенденцію забезпеченості розвитку підприємства власними фінансовими ресурсами.

2. Визначення загальної потреби у власних фінансових ресурсах.

Ця потреба визначається за такою формулою:

$$Пвфр = \frac{Пк x Пвк}{100} - ВКп + П,$$

де ***Пвфр*** – загальна потреба у власних фінансових ресурсах підприємства у планованому періоді;

Пк – загальна потреба в капіталі на кінець планового періоду;

Пвк – питома вага власного капіталу в загальній його сумі;

ВКп – сума власного капіталу на початок періоду, що планується;

П – сума прибутку, що спрямовується на споживання в плановому періоді.

Розрахована загальна потреба охоплює необхідну суму власних фінансових ресурсів, формованих як за рахунок внутрішніх, так і за рахунок зовнішніх джерел.

3. Оцінка вартості залучення власного капіталу з різних джерел.

Така оцінка проводиться в розрізі основних елементів власного капіталу, сформованого за рахунок внутрішніх і зовнішніх джерел. Результати такої оцінки є основою розробки управлінських рішень щодо вибору альтернативних джерел формування власних фінансових ресурсів, що забезпечують приріст власного капіталу підприємства.

4. Забезпечення максимального обсягу залучення власних фінансових ресурсів за рахунок внутрішніх джерел.

Перш ніж звертатися до зовнішніх джерел формування власних фінансових ресурсів, повинні бути реалізовані всі можливості їх формування за рахунок внутрішніх джерел. Основними внутрішніми джерелами формування власних фінансових ресурсів підприємства є сума чистого прибутку й амортизаційних відрахувань. Таким чином, у першу чергу, необхідно у процесі планування цих показників передбачити можливості їх росту за рахунок різних резервів.

Метод прискореної амортизації активної частини основних фондів збільшує можливості формування власних фінансових ресурсів. Проте варто мати на увазі, що ріст суми амортизаційних відрахувань у процесі проведення прискореної амортизації окремих видів основних фондів призводить до відповідного зменшення суми чистого прибутку. Тому при вишукуванні резервів росту власних фінансових ресурсів за рахунок внутрішніх джерел варто виходити з необхідності максимізації сукупної їх суми, тобто за таким критерієм:

ЧП + АВ ------> ВФРмакс.,

де ***ЧП*** – планована сума чистого прибутку підприємства;

АВ – планована сума амортизаційних відрахувань;

ВФРмакс. – максимальна сума власних фінансових ресурсів, формованих за рахунок внутрішніх джерел.

5. Забезпечення необхідного обсягу залучення власних фінансових ресурсів із зовнішніх джерел.

Обсяг залучення власних фінансових ресурсів із зовнішніх джерел повинен забезпечити ту їх частину, що не вдалося сформувати за рахунок внутрішніх джерел фінансування.

Потреба в залученні власних фінансових ресурсів за рахунок зовнішніх джерел розраховується за такою формулою:

ВФР зовн. = Пвфр – ВФР внут.,

де ***ВФРзовн***. – потреба в залученні власних фінансових ресурсів за рахунок зовнішніх джерел;

Пвфр – загальна потреба у власних фінансових ресурсах підприємства в планованому періоді;

ВФР внут. – сума власних фінансових ресурсів, планованих до залучення за рахунок внутрішніх джерел.

6. Оптимізація співвідношення внутрішніх і зовнішніх джерел формування власних фінансових ресурсів.

Основою даної оптимізації є такі критерії:

а) забезпечення мінімальної сукупної вартості залучення власних фінансових ресурсів. Якщо вартість залучення власних фінансових ресурсів за рахунок зовнішніх джерел перевищує плановану вартість залучення позикових засобів, то від такого формування власних ресурсів варто відмовитися;

б) забезпечення зберігання управління підприємством початковими його фундаторами. Ріст додаткового пайового або акціонерного капіталу за рахунок сторонніх інвесторів може призвести до втрати такого управління.

Ефективність розробленої політики формування власних фінансових ресурсів оцінюється за допомогою коефіцієнта самофінансування розвитку підприємства в наступному періоді. Його рівень повинен відповідати поставленій меті.

Коефіцієнт самофінансування розвитку підприємства розраховується за такою формулою:

$$Ксф = \frac{ВФР}{\Delta А},$$

де ***Ксф*** – коефіцієнт самофінансування розвитку підприємства в майбутньому;

ВФР – планований обсяг формування власних фінансових ресурсів;

ΔA – планований приріст активів підприємства.

Успішна реалізація розробленої політики формування власних фінансових ресурсів пов'язана з рішенням таких основних завдань:

4. проведенням об'єктивної оцінки вартості окремих елементів власного капіталу;

5. забезпеченням максимізації формування прибутку підприємства з урахуванням припустимого рівня фінансового ризику;

6. формуванням ефективної політики розподілу прибутку (дивідендної політики) підприємства;

7. формуванням і ефективним здійсненням політики додаткової емісії акцій або залученням додаткового пайового капіталу.

2. Оцінка вартості окремих елементів власного капіталу.

Ефективне використання власного капіталу забезпечує фінансову стійкість і рівень платоспроможності підприємства. Тому першочергова увага повинна бути і приділена оцінці вартості власного капіталу в розрізі окремих його елементів і в цілому.

Оцінка вартості власного капіталу має ряд особливостей, основними з яких є:

а) необхідність постійного коригування балансової суми власного капіталу в процесі здійснення оцінки.

При цьому коригуванню підлягає тільки та частина власного капіталу, що використовується, бо новий власний капітал, що залучається, оцінений у поточній ринковій вартості;

б) оцінка вартості нового власного капіталу, що залучається, носить ймовірний характер. Залучення основної суми власного капіталу контрактних зобов'язань не містить (за винятком емісії привілейованих акцій), а є лише розрахунковими плановими величинами, що можуть бути скориговані за результатами майбутньої господарської діяльності;

в) суми виплат власникам капіталу входять до складу оподаткованого прибутку, що збільшує вартість власного капіталу порівняно з позиковим. Виплати власникам капіталу у формі відсотків і дивідендів здійснюються за рахунок чистого прибутку підприємства, у той час як виплати відсотків за позиковий капітал здійснюються за рахунок витрат (собівартості). Це визначає більш високий рівень вартості нового власного капіталу, що залучається порівняно з позиковим;

г) залучення власного капіталу пов'язано з більш високим рівнем ризику інвесторів, що збільшує його вартість на розмір премії за ризик.

Це пов'язано з тим, що претензії власників основної частини цього капіталу (за винятком власників привілейованих акцій) задовольняються при банкрутстві підприємства в останню чергу;

д) залучення власного капіталу не пов'язано, як правило, із поворотним грошовим потоком за основною його сумою, що визначає вигідність

використання цього джерела підприємством, незважаючи на більш високу його вартість. Щодо залученого власного капіталу поворотний грошовий потік включає, як правило, тільки платежі відсотків і дивідендів власникам. Це визначає велику безпеку використання власного капіталу з позицій забезпечення платоспроможності та фінансової стійкості підприємства, що стимулює його готовність йти на більш високу вартість залучення цього капіталу.

Враховуючи ці особливості, необхідно розглянути механізм оцінки й управління вартістю власного капіталу. До базових елементів такої оцінки й управління вартістю власного капіталу належать:

1. Вартість функціонуючого власного капіталу.
2. Вартість нерозподіленого прибутку останнього звітного періоду.
3. Вартість додаткового акціонерного капіталу, що залучається:

– привілейованих акцій;

– простих акцій (додаткових паїв).

1. Вартість функціонуючого власного капіталу має найбільш надійний базис розрахунку у вигляді звітних даних підприємства. У процесі такої оцінки враховуються:

а) середня сума власного капіталу, що використовується у звітному періоді за балансовою вартістю. Розрахунок цього показника здійснюється за методом середньої хронологічної за декілька внутрішніх звітних періодів;

б) середня сума власного капіталу, що використовується в поточній ринковій оцінці.

в) сума виплат власникам капіталу у формі процентів, дивідендів тощо за рахунок чистого прибутку підприємства. У більшості випадків цю ціну визначають самі власники, установлюючи розмір відсотків або дивідендів на вкладений капітал у процесі розподілення чистого прибутку.

Вартість функціонуючого власного капіталу підприємства у звітному періоді визначається за такою формулою:

$$ВКфз = \frac{ЧПв \times 100}{ВК}$$

де ***ВКфз*** – вартість функціонуючого власного капіталу підприємства у звітному періоді, %;

ЧПв – сума чистого прибутку, виплачена власникам підприємства в процесі її розподілу за звітний період;

ВК – середня сума власного капіталу підприємства у звітному періоді.

Процес управління вартістю цього елементу власного капіталу визначається операційною діяльністю підприємства. Він пов’язаний із формуванням операційного прибутку підприємства, а також політикою розподілу цього прибутку.

Відповідно, вартість функціонуючого власного капіталу в плановому періоді визначається за формулою:

$$ВКфп = ВКфз \times ПВт,$$

де ***ВКфп*** – вартість функціонуючого власного капіталу підприємства в плановому періоді, %;

ВКфз – вартість функціонуючого власного капіталу підприємства у звітному періоді, %;

ПВт – плановий темп росту виплат прибутку власникам на одиницю вкладеного капіталу, виражений десятковим дробом.

2. Вартість нерозподіленого прибутку останнього звітного періоду Нерозподілений прибуток є тією капіталізованою її частиною, що буде використана в наступному періоді. Отже, ціною сформованого нерозподіленого прибутку виступають плановані на її суму виплати власникам, яким вона належить.

Такий підхід щодо оцінки нерозподіленого прибутку заснований на тому, що якби він був виплачений власникам капіталу при його розподілі за результатами звітного періоду, то вони інвестували його в будь-які об'єкти, одержали б певний прибуток, який був би ціною цього інвестованого капіталу. Але власники віддали перевагу інвестуванню даного прибутку у власне підприємство, отже, його ціною виступає запланована до розподілу сума чистого прибутку майбутнього періоду на частину капіталу, що інвестується.

З урахуванням такого підходу вартість нерозподіленого прибутку (ВНП) прирівнюється до вартості функціонуючого власного капіталу підприємства (ВКфп) у плановому періоді:

$$ВНП = ВКфп$$

Отже, коли вартість функціонуючого власного капіталу в плановому періоді і вартість нерозподіленого прибутку в цьому ж періоді рівні, при оцінці середньозваженої вартості капіталу в плановому періоді ці елементи капіталу можуть розглядатися як єдиний підсумований елемент, тобто включатися в оцінку з єдиною підсумованою питомою вагою.

Управління вартістю нерозподіленого прибутку визначається інвестиційною політикою. Таким чином, мета управління цієї частини капіталу підпорядкована цілям інвестиційної політики підприємства, і відповідно, норма інвестиційного прибутку завжди повинна співвідноситися з рівнем вартості нерозподіленого прибутку.

3. Вартість додаткового акціонерного капіталу, що залучається, розраховується в процесі оцінки диференційовано за привілейованими акціями та за простими акціями.

Вартість залучення додаткового капіталу за рахунок емісії привілейованих акцій визначається з урахуванням фіксованого розміру дивідендів, що за ним заздалегідь визначений. Особливістю процесу визначення вартості даного елемента капіталу є те, що обслуговування

зобов'язань за привілейованими акціями багато в чому співпаде з обслуговуванням зобов'язань за позиковим капіталом. Але суттєвим розходженням у характері цього обслуговування з позицій оцінки вартості є те, що виплати щодо обслуговування позикового капіталу відносяться на витрати (собівартість) і тому виключені зі складу оподаткування прибутку, а дивідендні виплати за привілейованими акціями здійснюються за рахунок чистого прибутку підприємства, тобто не мають "податкового щита". Крім виплати дивідендів, до витрат підприємства належать також емісійні витрати щодо випуску акцій ("витрати розміщення"), що складають суттєвий розмір.

З урахуванням цих особливостей вартість додаткового капіталу, що залучається за рахунок емісії привілейованих акцій розраховується за формулою:

$$ВВКпр = \frac{Дпр \times 100}{Кпр \times (1 - ЕЗ)},$$

де ***ВВКпр*** – вартість власного капіталу, що залучається за рахунок емісії привілейованих акцій, %;

Дпр – сума дивідендів, передбачених до виплати відповідно до контрактних зобов'язань емітента;

Кпр – сума власного капіталу, що залучається за рахунок емісії привілейованих акцій;

ЕВ – витрати щодо емісії акцій, виражені десятковим дробом відносно суми емісії.

Вартість залучення додаткового капіталу за рахунок емісії простих акцій потребує врахування таких показників:

а) суми додаткової емісії простих акцій або суми паїв, що додатково залучаються;

б) суми дивідендів, виплачених у звітному періоді на одну акцію або суми прибутку, виплаченої власникам на одиницю капіталу;

в) планованого темпу росту виплат прибутку власникам капіталу у формі дивідендів або відсотків;

г) витрат щодо емісії акцій, що плануються, або залученню додаткового пайового капіталу.

Але слід мати на увазі, що за вартістю цей вид власного капіталу є найбільш дорогим, бо витрати щодо його обслуговування не зменшують базу оподатковування прибутку, а премія за ризик – найбільш висока, тому що цей капітал при банкрутстві підприємства захищений в найменшому ступені.

Розрахунок вартості додаткового капіталу, що залучається за рахунок емісії простих акцій, здійснюється за такою формулою:

$$ВВКпа = \frac{КахДпахПВтх100}{Кпах(1 - ЕЗ)},$$

де *ВВКпа* – вартість власного капіталу, що залучається за рахунок емісії простих акцій, %;

Ка – кількість додатково емітованих акцій;

Дпа – сума дивідендів, виплачених на одну просту акцію у звітному періоді або виплат на одиницю паїв, %;

ПВт – плановий темп виплат дивідендів, виражений десятковим дробом;

Кпа – сума власного капіталу, залученого за рахунок емісії простих акцій або додаткових паїв;

ЕВ – витрати на емісію акцій, виражені в десятковому дробі відносно суми емісії акцій або додаткових паїв.

Процес управління вартістю залучення власного капіталу за рахунок зовнішніх джерел є складним і потребує високої кваліфікації виконавців. Це управління здійснюється шляхом розробки та реалізації емісійної політики підприємства, а також його дивідендної політики або політики розподілу прибутку.

3. Управління формуванням операційного прибутку.

Основу формування власних внутрішніх фінансових ресурсів підприємства, спрямованих на виробничий розвиток, складає балансовий прибуток, що є сумою таких видів прибутку підприємства:

–. прибуток від реалізації продукції або операційний прибуток;

– прибуток від реалізації майна;

– прибуток від позареалізаційних операцій.

Серед цих видів головна роль належить прибутку від реалізації продукції, на частину якого припадає в даний час 90 – 95 % загальної суми балансового прибутку. Тому управління формуванням прибутку підприємства розглядається як процес формування прибутку від реалізації продукції або операційного прибутку.

Основною метою управління формуванням операційного прибутку підприємства є виявлення основних факторів, що визначають її кінцевий розмір, і вишукування резервів подальшого збільшення його суми.

Механізм управління формуванням операційного прибутку базується на системі взаємозв’язку, що одержала назву "Взаємозв’язок витрат, обсягу реалізації і прибутку" [Cost-Volume-Profit-relationships; "CVP"] і дозволяє виділити роль окремих факторів у формуванні операційного прибутку та забезпечити ефективне управління цим процесом на підприємстві.

Механізм даної системи передбачає послідовне формування різноманітних видів операційного прибутку підприємства за схемою (рис.7).

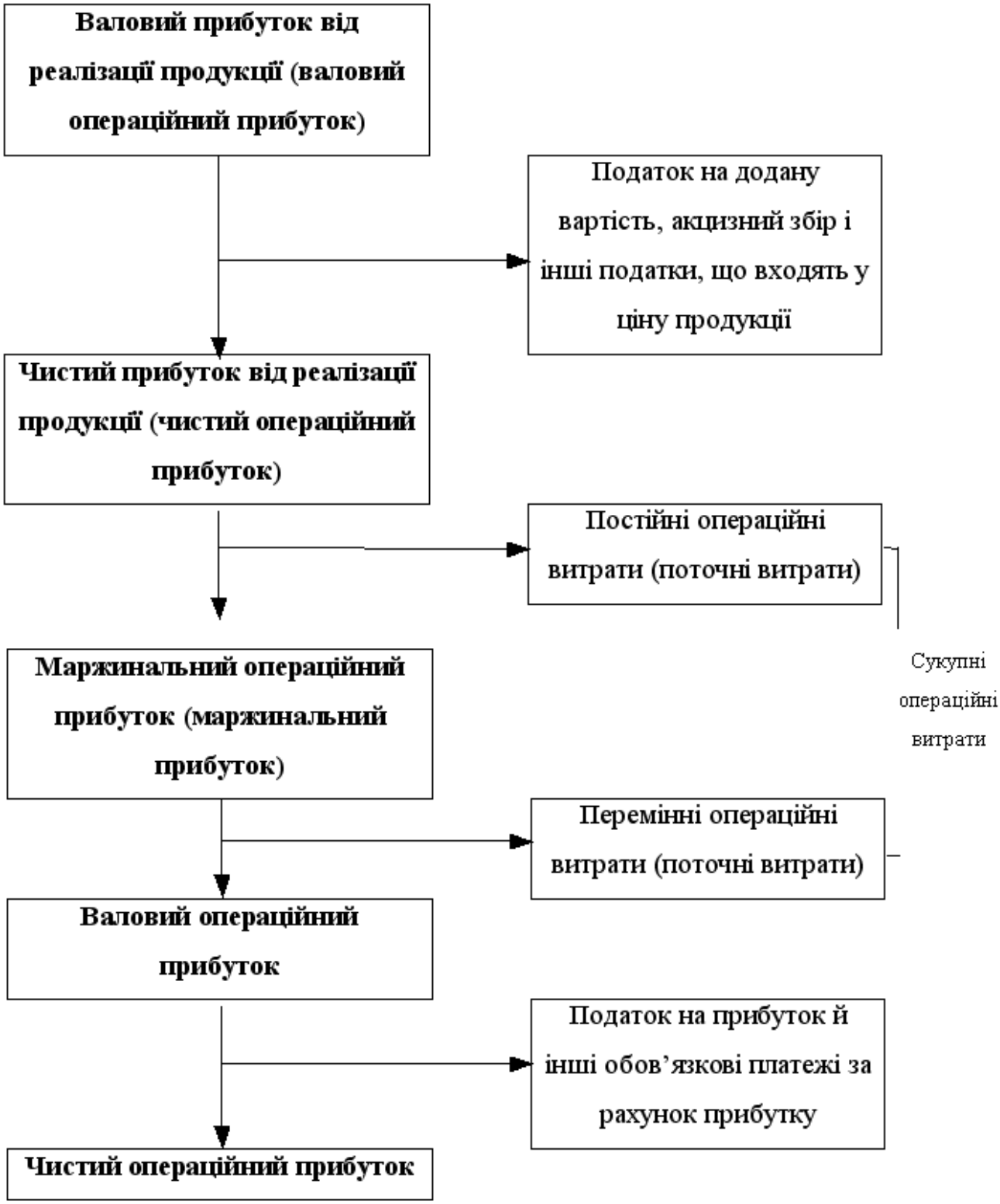


Рис. 7. Схема формування різних видів операційного прибутку підприємства

Дана схема доводить, що в процесі здійснення операційної діяльності формується три види операційного прибутку:

1) маржинальний операційний прибуток. Його розрахунок здійснюється за такими формулами:

$$МПо = ВДо – ПДВ – Впост.;$$

$$МПо = ЧДо – Впост.,$$

де ***МПо*** – сума маржинального операційного прибутку в аналізуючому періоді;

ВДо – сума валового операційного прибутку в аналізуючому періоді;

ЧДо – сума чистого операційного прибутку в аналізуючому періоді;

Впост. – сума постійних операційних витрат;

ПДВ – сума податку на додану вартість й інших податкових платежів, що входять у ціну продукції;

2) валовий операційний прибуток. Його розрахунок здійснюється за такими формулами:

$$ВПо = ВДо – ПДВ – Во;$$
$$ВПо = ЧДо – Во;$$
$$ВПо = МПо – Вперем.,$$

де ***ВПо*** – сума валового операційного прибутку в аналізуючому періоді;

ВДо – сума валового операційного прибутку в аналізуючому періоді;

ЧДо – сума чистого операційного прибутку в аналізуючому періоді;

МПо – сума маржинального операційного прибутку;

Во – сукупна сума операційних витрат;

Впер – сума перемінних операційних витрат;

ПДВ – сума податку на додану вартість й інших податкових платежів, що входять у ціну продукції.

3) чистий операційний прибуток. Його розрахунок здійснюється за такими формулами:

$$ЧПо = ВДо – ПДВ – ПП – Во;$$
$$ЧПо = ЧДо – Во – ПП;$$
$$ЧПо = МПо – Впер. – ПП;$$
$$ЧПо = ВПо – ПП,$$

де ***ЧПо*** – сума чистого операційного прибутку в аналізуючому періоді;

ВДо – сума валового операційного прибутку в аналізуючому періоді;

ЧДо – сума чистого операційного прибутку в аналізуючому періоді;

МПо – сума маржинального операційного прибутку;

ВПо – сума валового операційного прибутку;

Во – сукупна сума операційних витрат;

Впер. – сума перемінних операційних витрат;

ПДВ – сума податку на додану вартість й інших податкових платежів, що входять у ціну продукції;

ПП – сума податку з прибутку й інших обов’язкових платежів за рахунок прибутку.

У процесі управління формуванням операційного прибутку на основі системи "Взаємозв’язок витрат, обсягу реалізації і прибутку" підприємство вирішує такі завдання:

1. Визначення обсягу реалізації продукції, що забезпечує беззбиткову операційну діяльність протягом короткого періоду. Графічно "точка беззбитковості" (або "поріг рентабельності") операційної діяльності

підприємства в короткому періоді, протягом якого не змінюються рівень цін на продукцію, рівень перемінних витрат і сума постійних витрат, відображено на графіку(рис. 8):

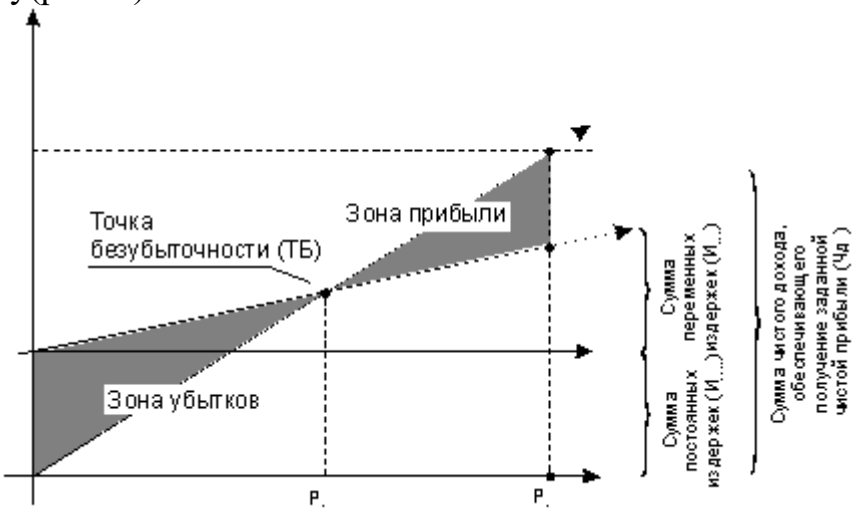


Рис. 8. Графік формування точки беззбитковості операційної діяльності підприємства в короткому періоді

З приведеного графіку видно, що для досягнення "точки беззбитковості" (ТБ) своєї операційної діяльності підприємство повинно забезпечити такий обсяг реалізації продукції (Ртб), при якому сума чистого операційного прибутку (валового операційного прибутку за відрахуванням суми податкових платежів із нього) порівнюється із сумою витрат – як постійних, так і перемінних. Дана умова може бути виражена такими рівностями:

$$ТБ \rightarrow ВДо = Во + ПДВ$$

$$ТБ \rightarrow ЧДо = Во, \text{ де}$$

,

де ***ТБ*** – точка беззбитковості операційної діяльності;

ВДо – сума валового операційного доходу;

ЧДо – сума чистого операційного доходу;

Во – сукупна сума операційних витрат;

ПДВ – сума податку на додану вартість та інших податкових платежів, що входять у ціну продукції.

Відповідно вартісний обсяг реалізації продукції, що забезпечує досягнення точки беззбитковості операційної діяльності підприємства в короткому періоді, може бути визначений за такими формулами:

$$ВРтб = \frac{Впостх100}{Rrg - Rвпер};$$

$$ВРтб = \frac{Впостх100}{Rмп},$$

де ***ВРтб*** – вартісний обсяг реалізації продукції, що забезпечує досягнення точки беззбитковості операційної діяльності підприємства в короткому періоді;

Впост. – сума постійних операційних витрат;

Rчд – рівень чистого операційного прибутку до обсягу реалізації продукції, %;

Rв.пер. – рівень перемінних операційних витрат до обсягу реалізації продукції, %;

Rмп – рівень маржинального операційного прибутку до обсягу реалізації продукції, %.

2. Визначення обсягу реалізації продукції, що забезпечує беззбиткову операційну діяльність у тривалому періоді. Операційна діяльність у тривалому періоді, порівняно з коротким періодом, має такі відмінності:

а) із ростом обсягу реалізації продукції періодично зростають постійні операційні витрати. Це пов'язано зі збільшенням парку використовуваних машин і устаткування, що призводить до росту амортизаційних відрахувань; збільшенням чисельності працівників апарату управління, що призводить до росту витрат на його утримання тощо;

б) із насиченням ринку в результаті росту обсягу реалізації продукції підприємство змушене знижувати рівень цін, що призводить до певного зменшення темпів росту чистого операційного прибутку;

в) за рахунок більш економічного використання сировини й матеріалів, росту продуктивності праці операційного персоналу, укрупнення партій сировини і продукції, що закуповується, поступово знижується рівень перемінних операційних витрат на одиницю продукції.

Усі ці зміни в силу взаємозв'язку розглянутих факторів з операційним прибутком суттєво впливають на формування його суми. Це можна простежити на основі даних графіка (рис. 9):

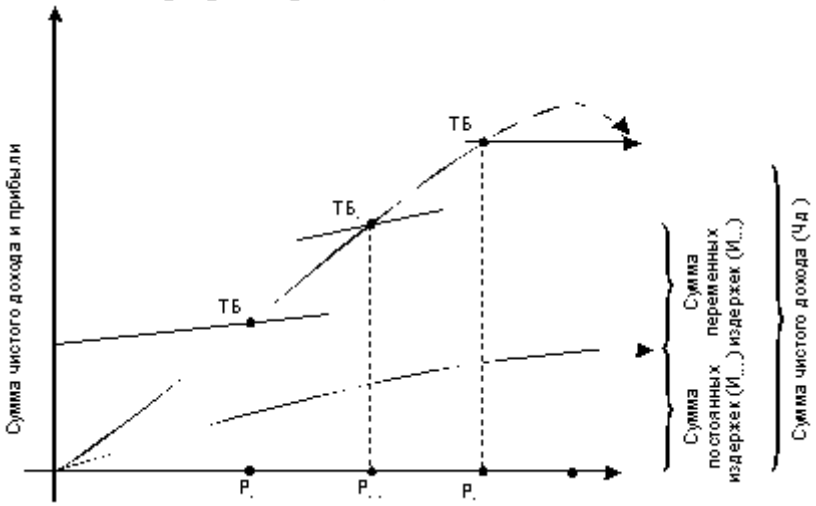


Рис. 9. Графік формування точки беззбитковості операційної діяльності підприємства в тривалому періоді

З приведеного графіку видно, що в силу трансформуючих умов операційної діяльності точка беззбитковості постійно змінює своє значення, тобто потребує набагато більшого обсягу реалізації порівняно з попереднім періодом (Ртб1 < Ртб2 < Ртб3). Відповідно змінюється і сума валового операційного прибутку, що одержує підприємство у силу мінливих умов операційної діяльності на кожному етапі. Якщо на перших двох етапах ця зміна суми валового операційного прибутку була викликана ростом суми постійних операційних витрат, то на третьому етапі на зміну суми цього прибутку впливало зниження рівня чистого операційного прибутку.

Кожний етап зміни умов операційної діяльності підприємства в тривалому періоді є початком цієї діяльності в короткому періоді, закінчення якого характеризується новими змінами умов. Іншими словами, тривалий період операційної діяльності підприємства може бути розкладений на декілька коротких її періодів (із незмінними умовами), що дозволяє використовувати при розрахунках алгоритми, характерні для короткого періоду. У зв'язку з цим наступні завдання формування валового й інших видів операційного прибутку з використанням системи "CVP" будуть розглянуті в рамках короткого періоду операційної діяльності підприємства.

3. Визначення необхідного обсягу реалізації продукції, що забезпечує досягнення запланованої (цільовий) суми валового операційного прибутку. Графічно взаємозв'язок між плановими значеннями обсягу реалізації продукції і сумою валового операційного прибутку відображено на рис. 10

Сума чистого прибутку, витрат і прибутку

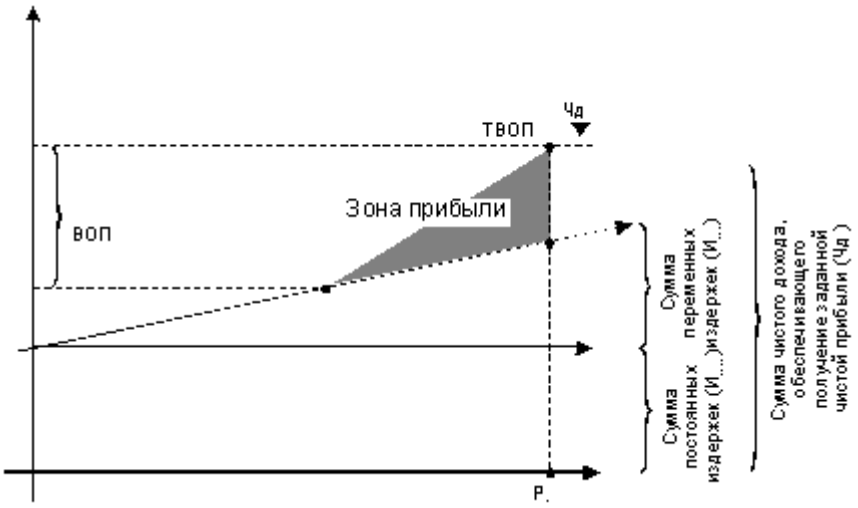


Рис. 10. Графік формування точки планового валового операційного прибутку підприємства

З приведеного графіку видно, що при запланованому обсязі реалізації продукції (Р-тпп) підприємство може одержати певну суму валового операційного прибутку (ВОПп), на розмір якого сума чистого операційного прибутку буде перевищувати суму операційних витрат – як постійних, так і перемінних. Графік може бути інтерпретований і у зворотному варіанті: при

запланованій сумі валового прибутку (ВОПп) плановий обсяг реалізації продукції підприємства повинен знаходитися в точці Р-тпп. Даний обсяг реалізації продукції може бути визначений на підприємстві за такими формулами:

$$ВРтпп = \frac{(ВОПпхВпостТ)x100}{Rrg - Rвпер};$$

$$ВРтпп = \frac{(ВОПпхВпостТ)x100}{Rмп},$$

де ***ВРтпп*** – вартісної обсяг реалізації продукції, що забезпечує формування планової суми валового операційного прибутку підприємства;

ВОПп – планована сума валового операційного прибутку;

Впост. – планова сума постійних витрат;

Rчд – рівень чистого операційного прибутку до обсягу реалізації продукції, %;

Rвпер. – рівень перемінних операційних витрат до обсягу реалізації продукції, %;

Rмп – рівень маржинального операційного прибутку до обсягу реалізації продукції, %.

4. Визначення суми "межі безпеки " (або "запасу міцності") підприємства, тобто розміру можливого зниження обсягу реалізації продукції у вартісному виразі при несприятливій кон’юнктурі товарного ринку, який дозволяє йому здійснювати прибуткову операційну діяльність. "Межа безпеки" ("запас міцності") визначає можливі межі маневру підприємства як у ціновій політиці, так і в зниженні натурального обсягу виробництва та реалізації продукції в процесі здійснення операційної діяльності в несприятливих ринкових умовах (зниження попиту, посилення конкуренції тощо). Графічно формування "межі безпеки" підприємства відображено на рис.11.

Сума чистого доходу, витрат і прибутку

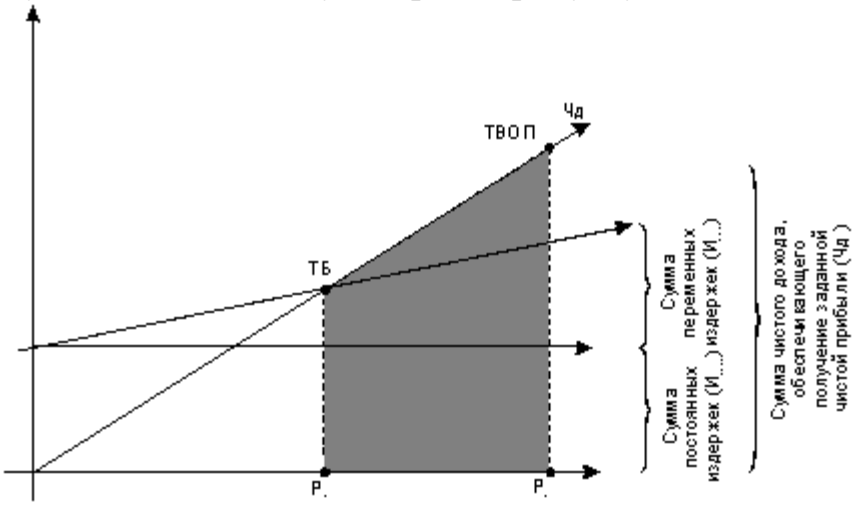


Рис. 11. Графік формування „межі безпеки” (“запасу міцності”) підприємства у процесі здійснення операційної діяльності

З приведеного графіку видно, що "межа безпеки" підприємства характеризує той обсяг реалізації продукції, що знаходиться в межах між точкою забезпечення запланованої (фактично досягнутої) суми валового операційного прибутку підприємства (ТВОПц) і точкою беззбитковості його операційної діяльності (ТБ). У вартісному виразі межа безпеки операційної діяльності підприємства розраховується за такою формулою:

$$МБв = ВРвоп – ВРтб,$$

де ***МБв*** – вартісний обсяг реалізації продукції підприємства, що забезпечує межу безпеки його операційної діяльності;

ВРвоп – вартісний обсяг реалізації продукції, що забезпечує формування планової або фактично досягнутої суми валового операційного прибутку підприємства;

ВРтб – вартісний обсяг реалізації продукції, що забезпечує досягнення точки беззбитковості операційної діяльності підприємства.

Межа безпеки може бути виражена відносною величиною, тобто коефіцієнтом безпеки. Розрахунок даного показника здійснюється за такою формулою:

$$КБ = \frac{МБв}{ВРвоп} x100,$$

де ***КБ*** – коефіцієнт (рівень) безпеки операційної діяльності підприємства;

МБв – вартісний обсяг реалізації продукції підприємства, що забезпечує межу безпеки його операційної діяльності;

ВРвоп – вартісний обсяг реалізації продукції підприємства, що забезпечує формування планової або фактично досягнутої суми валового операційного прибутку підприємства.

5. Визначення необхідного обсягу реалізації продукції, що забезпечує досягнення запланованої (цільовий) суми маржинального операційного прибутку підприємства. Графічно взаємозв’язок між плановими значеннями обсягу реалізації продукції і сумою маржинального операційного прибутку відображено на рис.12.

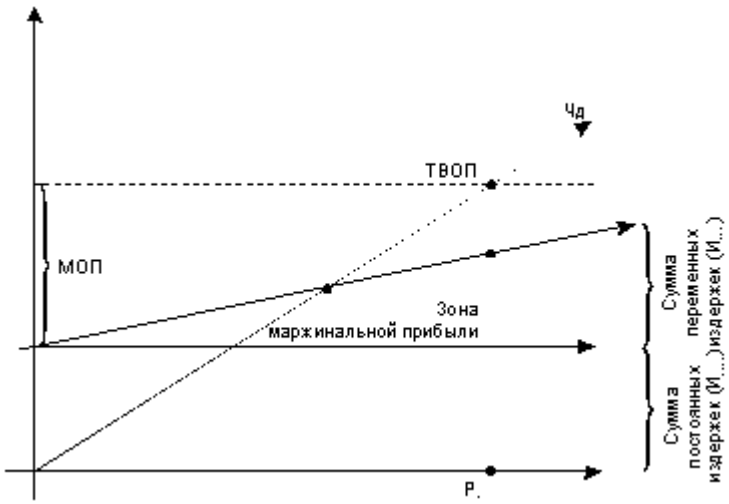


Рис. 12. Графік формування точки планового маржинального операційного прибутку підприємства

З графіку видно, що при запланованому обсязі реалізації продукції (Ртмп) підприємство може одержати певну суму маржинального операційного прибутку (МОПп), на розмір якої сума чистого операційного прибутку (ЧДо) буде перевищувати суму постійних операційних витрат (Впост.). Графік може бути інтерпретований і в оберненому варіанті: при запланованій сумі маржинального операційного прибутку (МОПп) плановий обсяг реалізації продукції підприємства повинен знаходитися в точці Ртмп. Даний обсяг реалізації продукції може бути визначений у вартісному виразі за такою формулою:

$$ВРтмп = \frac{(МОПп + Впост)x100}{Rrg},$$

де ***ВРтмп*** – вартісний обсяг реалізації продукції, що забезпечує формування планової суми маржинального операційного прибутку підприємства;

МОПп – запланована сума маржинального операційного прибутку;

Впост. – планова сума постійних операційних витрат;

Rчд – рівень чистого операційного прибутку до обсягу реалізації продукції, %.

6. Визначення необхідного обсягу реалізації продукції, що забезпечує досягнення запланованої цільової суми чистого операційного прибутку. Графічно взаємозв’язок між плановими значеннями обсягу реалізації продукції і суми чистого операційного прибутку відображено на рис. 13.

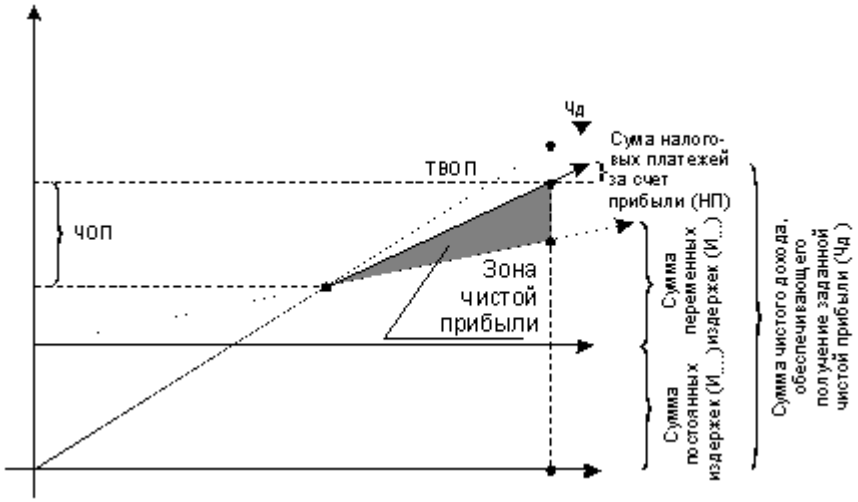


Рис. 13. Графік формування точки планового чистого операційного прибутку підприємства

З приведеного графіку видно, що при запланованому обсязі реалізації продукції (Ртчп) підприємство може одержати визначену суму чистого операційного прибутку (ЧОПп), на розмір якої сума чистого операційного прибутку (ЧДо) буде перевищувати суму сукупних операційних витрат – як постійних, так і перемінних, а також суму податкових платежів, здійснюваних за рахунок прибутку. Графік може бути інтерпретований і в оберненому варіанті: при запланованій сумі чистого операційного прибутку (ЧОПп) плановий обсяг реалізації продукції підприємства повинен знаходитися в точці Ртчп. Даний обсяг реалізації продукції може бути визначений у вартісному виразі за формулами:

$$BPmrn = \frac{(YOПn + Bпост + ППn)x100}{Rrg - Rвпер};$$

$$CPmrn = \frac{(YOПn + Bпост + ППn)x100}{Rмп},$$

де ***ВРтчп*** – вартісний обсяг реалізації продукції, що забезпечує формування планової (цільовий) суми чистого операційного прибутку підприємства;

ЧОПп – запланована цільова сума чистого операційного прибутку підприємства;

Впост. – планова сума постійних операційних витрат;

ППп – планова сума податкових платежів за рахунок прибутку, обчислена виходячи із суми чистого операційного прибутку і ставки податку на прибуток методом оберненого перерахунку;

Rчд – рівень чистого операційного прибутку до обсягу реалізації продукції, %;

Rв.пер. – рівень перемінних операційних витрат до обсягу реалізації продукції, %;

Rмп – рівень маржинального операційного прибутку до обсягу реалізації продукції, %.

7. Визначення можливих результатів росту суми валового операційного прибутку при оптимізації співвідношення постійних і перемінних витрат.

Таким чином, механізм управління різними видами операційного прибутку підприємства з виконанням системи «Взаємозв'язок витрат, обсягу реалізації і прибутку» заснований на її залежності («чутливості») від таких основних факторів:

– обсягу реалізації продукції у вартісному або натуральному виразі;
– суми й рівня чистого операційного доходу;
– суми й рівня перемінних операційних витрат;
– суми й рівня постійних операційних витрат;
– співвідношення постійних і перемінних операційних витрат;
– суми податкових платежів, що здійснюються за рахунок прибутку.

Дані показники можуть розглядатися як основні фактори формування суми різних видів операційного прибутку, діючи на які, можна отримати необхідні результати.

Фінансовий механізм управління прибутком дозволяє суттєво впливати на рівень доходів через систему ціноутворення на продукцію підприємства. Використовуючи систему «Взаємозв'язок витрат, обсягу реалізації і прибутку», це можна розглянути на графіку (рис. 14).

Сума чистого прибутку, витрат і прибутку

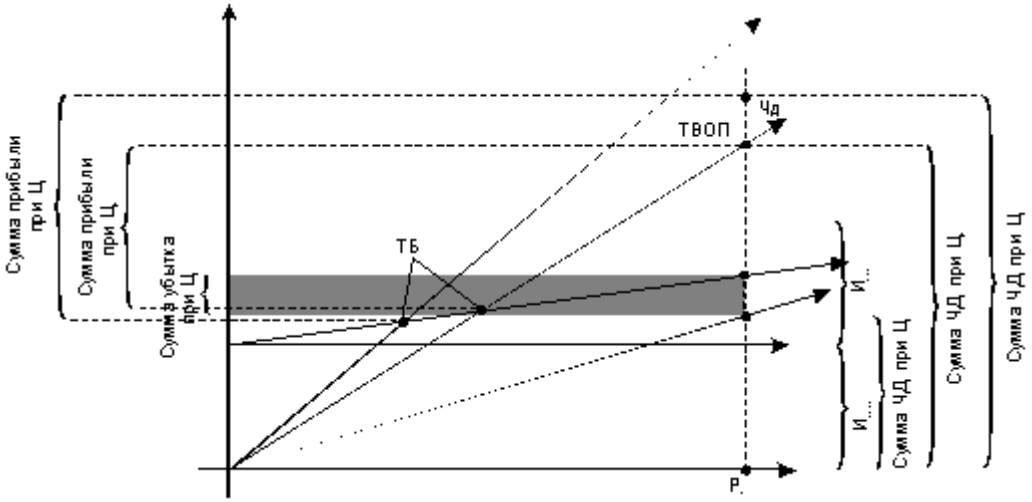


Рис. 14. Графік залежності суми чистого операційного доходу, що формується, і валового операційного прибутку від рівня ціни на продукцію

На графіку відображені три варіанти формування суми чистого операційного доходу залежно від трьох значень рівня цін на продукцію, що реалізується: Ц1, Ц2, Ц3, (обсяг реалізації продукції в натуральному виразі – Рф – при всіх трьох варіантах залишається незмінним).

При першому значенні рівня ціни на продукцію (Ц1) сума операційного чистого доходу є найменшою і не покриває суму сукупних операційних витрат

(Rпост. + Rпер.), отже, результатом операційної діяльності підприємства є збиток.

При другому значенні рівня ціни на продукцію (Ц2) реалізований обсяг продукції дозволяє перебороти точку беззбитковості та підприємство має можливість сформувати визначену суму валового операційного прибутку, хоча і невелику. Сума чистого прибутку при такому рівні ціни суттєво зростає.

При третьому значенні рівня ціни на продукцію (Цз) підприємство досягає найвищих розмірів суми чистого операційного доходу і валового операційного прибутку.

З графіка видно також, що рівень установлюваних цін на продукцію суттєво впливає як на обсяг реалізації продукції, що забезпечує досягнення точки беззбитковості (ТБ), так і на зростання межі безпеки. Найменший обсяг реалізації продукції для досягнення точки беззбитковості необхідний при Цз; при цій ціні забезпечується і найвищий рівень безпеки. При Ц2 обсяг реалізації продукції, що забезпечує досягнення точки беззбитковості, підвищується, а рівень безпеки скорочується. При Ц1 точка беззбитковості зовсім не досягається, а рівень безпеки відсутній.

Поділ усієї сукупності операційних витрат підприємства на постійні та перемінні дозволяє використовувати також механізм управління операційним прибутком, відомий як "операційний леверидж". Дія даного механізму заснована на тому, що наявність у складі операційних витрат будь-якої суми постійних їх видів призводить до того, що при зміні обсягу реалізації продукції, сума операційного прибутку завжди змінюється ще більш високими темпами.

Проте ступінь такої чутливості операційного прибутку до зміни обсягу реалізації продукції неоднозначний на підприємствах, що мають різне співвідношення постійних і перемінних операційних витрат. Чим вище питома вага постійних витрат у загальній сумі операційних витрат підприємства, тим у більшому ступені змінюється сума операційного прибутку стосовно темпів зміни обсягу реалізації продукції.

Співвідношення постійних і перемінних операційних витрат підприємства, що дозволяє "включати" механізм операційного левериджу з різноманітною інтенсивністю впливу на операційний прибуток підприємства, характеризується "коефіцієнтом операційного левериджу", що розраховується за такою формулою:

$$Кол = \frac{Впост}{Во},$$

де ***Кол*** – коефіцієнт операційного левериджу;

Впост. – сума постійних операційних витрат;

Во – загальна сума операційних витрат.

Чим вище значення коефіцієнта операційного левериджу на підприємстві, тим у більшому ступені воно здатне прискорювати темпи приросту операційного прибутку стосовно темпів приросту обсягу реалізації продукції.

Конкретне співвідношення приросту суми операційного прибутку і суми обсягу реалізації, що досягається при визначеному коефіцієнті операційного левериджу, характеризується показником "ефект операційного левериджу". Принципова формула розрахунку цього показника має вигляд:

$$Еол = \frac{\Delta ВОП}{\Delta ОР},$$

де Еол – ефект операційного левериджу, що досягається при конкретному значенні його коефіцієнта на підприємстві;

Δ ВОП – темп приросту валового операційного прибутку, %;

Δ ОР – темп приросту обсягу реалізації продукції, %.

Задаючи той або інший темп приросту обсягу реалізації продукції, ми завжди можемо, використовуючи зазначену формулу, визначити, у яких розмірах зростає сума операційного прибутку при сформованому на підприємстві коефіцієнті операційного левериджу.

Формула розрахунку ефекту операційного левериджу має інші модифікації.

Так, з метою управління маржинальним прибутком підприємства ефект операційного левериджу може бути виражений такими формулами:

$$Еол = \frac{\Delta МП}{\Delta ОР};$$

$$Еол = \frac{\Delta МП}{\Delta ВОП},$$

де ***Еол*** – ефект операційного левериджу;

Δ ***МП*** – темп приросту маржинального операційного прибутку, %;

Δ ***ВОП*** – темп приросту валового операційного прибутку, %;

Δ ***ОР*** – темп приросту обсягу реалізації продукції, %.

З метою виняткового впливу податкових платежів, що входять в ціну продукції і сплачуються за рахунок валового прибутку, розрахунок ефекту операційного левериджу може бути проведений за такою формулою:

$$Еол = \frac{\Delta ВОП}{\Delta ЧОД}$$

Еол – ефект операційного левериджу;

Δ ***ВОП*** – темп приросту валового операційного прибутку, у %;

Δ ***ЧОД*** – темп приросту чистого операційного прибутку.

Ця формула найбільше прийнятна для розрахунку операційного левериджу на підприємствах торгівлі.

Був розглянутий загальний принцип дії механізму операційного левериджу.

Управління операційним левериджем може здійснюватися шляхом впливу як на постійні, так і на перемінні операційні витрати.

Отже, при управлінні постійними витратами необхідно мати на увазі, що високий їх рівень значною мірою визначається галузевими особливостями здійснення операційної діяльності, що визначають різноманітний рівень фондоємності виробленої продукції, диференціацію рівня механізації й автоматизації праці. Крім того, слід зазначити, що постійні витрати в меншому ступені піддаються швидкій зміні, тому підприємства, що мають високий коефіцієнт операційного левериджу, втрачають гнучкість в управлінні своїми витратами.

Проте, незважаючи на ці об'єктивні обмеження, на кожному підприємстві є достатньо можливостей зниження при необхідності суми і питомої ваги постійних операційних витрат. До числа таких резервів належить суттєве скорочення накладних витрат (витрат щодо управління) при несприятливій кон'юнктурі товарного ринку; продаж устаткування і нематеріальних активів, що не використовується з метою зниження потоку амортизаційних відрахувань; широке використання короткострокових форм лізингу машин і устаткування замість їх придбання у власність; скорочення обсягу споживаних комунальних послуг тощо.

При управлінні перемінними витратами основним орієнтиром повинно бути забезпечення постійної їх економії, бо між сумою цих витрат й обсягом виробництва і реалізації продукції існує пряма залежність. Забезпечення цієї економії до подолання підприємством точки беззбитковості веде до росту суми маржинального прибутку, що дозволяє швидше перебороти дану точку. Після подолання точки беззбитковості сума економії перемінних витрат буде забезпечувати прямий приріст валового операційного прибутку. До числа основних резервів економії перемінних витрат належить зниження чисельності робітників основного і допоміжних виробництв за рахунок забезпечення росту продуктивності їх праці; скорочення розміру запасів сировини, матеріалів готової продукції в періоди несприятливої кон'юнктури товарного ринку; забезпечення вигідних для підприємства умов постачання сировини і матеріалів тощо.

Цілеспрямоване управління постійними і перемінними витратами, оперативна зміна їх співвідношення при мінливих умовах господарювання дозволяють збільшити потенціал формування операційного прибутку підприємства.

4. Дивідендна політика.

4.1. Сутність теорій, що пов'язані з механізмом формування дивідендної політики

Дивідендна політика пов'язана з розподілом прибутку в акціонерних товариствах. Проте аналізовані в даному розділі принципи і методи розподілу прибутку застосовуються не тільки до акціонерних товариств, але і до підприємств будь-якої іншої організаційно-правової форми діяльності. У цьому випадку змінюватися буде тільки термінологія. Замість термінів акція і дивіденд будуть використовуватися терміни пай, внесок і прибуток на внесок, а механізм виплати прибутків власникам залишиться таким же.

Основною метою розробки дивідендної полити є встановлення необхідної пропорційності між поточним споживанням прибутку власниками і майбутнім її ростом, що максимізує ринкову вартість підприємства і забезпечує стратегічний його розвиток.

Виходячи з даної мети поняття дивідендної політики може бути сформульовано так: дивідендна політика є складовою частиною загальної політики управління прибутком, що заключається в оптимізації пропорцій між споживаною і капіталізуємою її частинами з метою максимізації ринкової вартості підприємства.

Формуванню оптимальної дивідендної політики в країнах із розвиненою ринковою економікою присвячені численні теоретичні дослідження. Найбільш поширеними теоріями, пов'язаними з механізмом формування дивідендної політики, є:

1. Теорія незалежності дивідендів. Її автори – Ф. Модільяні і М. Міллер, – які згадуються звичайно у посиланнях під абревіатурою ММ підтверджують, що і вибрана дивідендна політика ніяк не впливає ні на ціну акцій, ні на добробут власників в поточному або перспективному періоді, так як ці показники залежать від суми, яка формується, а не від прибутку, що розподіляється. Відповідно до цієї теорії дивідендній політиці відводиться пасивна роль у механізмі управління прибутком. Незважаючи на всі недоліки у плані практичного використання, теорія ММ стала відправним пунктом пошуку більш оптимальних рішень механізму формування дивідендної політики.

2. Теорія переваги дивідендів або "синиця в руках". Її автори – М. Гордон і Д. Лінтнер – підтверджують, що кожна одиниця поточного прибутку, виплаченого у формі дивідендів коштує завжди більше, ніж прибуток відкладений на майбутнє, у зв'язку зі властивим йому ризиком. Виходячи з даної теорії максимізація дивідендних виплат має більшу перевагу, ніж капіталізація прибутку. Проте супротивники цієї теорії підтверджують, що в більшості випадків отриманий у формі дивідендів прибуток все одно реінвестується потім в акції своєї або аналогічної акціонерної компанії, що не дозволяє використовувати фактор ризику як аргумент на користь тієї або іншої дивідендної політики, бо чинник ризику визначається рівнем ризику господарської діяльності тієї або іншої компанії, а не характером дивідендної політики.

3. Теорія мінімізації дивідендів або "теорія податкових переваг". Відповідно до цієї теорії ефективність дивідендної політики визначається критерієм мінімізації податкових виплат за поточними і майбутніми прибутками власників, тому що оподатковування поточних прибутків у формі одержуваних дивідендів завжди вище, ніж майбутніх. Отже, дивідендна політика повинна забезпечувати мінімізацію дивідендних виплат, а відповідно – максимізацію капіталізації прибутку з тим, щоб одержати найвищий податковий захист сукупного прибутку власників. Проте такий підхід до дивідендної політики не влаштовує численних дрібних акціонерів із низьким рівнем прибутків, що постійно потребують поточних надходжень у формі дивідендних виплат, що знижує обсяг попиту на акції таких компаній, а відповідно – і ціну цих акцій, які котируються на ринку.

4. Сигнальна теорія дивідендів або "теорія сигналізації". Дана теорія побудована на тому, що основні моделі оцінки поточної реальної ринкової вартості акцій у якості базисного елемента використовують розмір дивідендів, що виплачуються за нею. Таким чином, ріст рівня дивідендних виплат визначає автоматичне зростання реальної, а відповідно – ринкової вартості акцій, що котирується. Це при їх реалізації приносить акціонерам додатковий прибуток. Крім того, виплата високих дивідендів "сигналізує" про те, що компанія знаходиться на підйомі й очікує суттєве зростання прибутку в наступному періоді. Дана теорія нерозривно пов’язана з високою "прозорістю" фондового ринку, на якому оперативно отримана інформація суттєво впливає на коливання ринкової вартості акцій.

5. Теорія відповідності дивідендної політики складу акціонерів або "теорія клієнтури”. Відповідно до цієї теорії компанія повинна здійснювати таку дивідендну політику, що відповідає очікуванням більшості акціонерів, їх менталітету. Якщо основний склад акціонерів віддає перевагу поточному прибутку, то дивідендна політика повинна виходити з переважного напрямку прибутку на цілі поточного споживання. І навпаки, якщо основний склад акціонерів віддає перевагу збільшенню своїх майбутніх доходів, то дивідендна політика повинна виходити з переважної капіталізації прибутку в процесі його розподілу. Та частина акціонерів, що із такою дивідендною політикою буде не згідна, реінвестує свій капітал в акції інших компаній, у результаті чого склад "клієнтури" стане більш однорідним.

4.2. Підходи до формування дивідендної політики

Практичне використання даних теорій дозволило виробити три підходи до формування дивідендної політики – консервативний, помірний (компромісний) і агресивний. Кожному з цих підходів відповідає визначений тип дивідендної політики (таблиця 12).

Таблиця 12 Основні типи дивідендної політики акціонерного товариства

Визначальний підхід до формування дивідендної політики	**Варіанти типів дивідендної політики**
I. Консервативний підхід	1. Залишкова політика дивідендних виплат. 2. Політика стабільного розміру дивідендних виплат
II. Помірний (компромісний) підхід	1. Політика мінімального стабільного розміру дивідендів з надбавкою в окремі періоди
III. Агресивний підхід	1. Політика стабільного рівня дивідендів. 2. Політика постійного зростання розміру дивідендів

Консервативний підхід розкриває такі варіанти типів дивідендної політики:

1. Залишкова політика дивідендних виплат припускає, що фонд виплати дивідендів утвориться після того, як за рахунок прибутку задоволена потреба у формуванні власних фінансових ресурсів, що забезпечують повною мірою реалізацію інвестиційних можливостей підприємства. Якщо за наявними інвестиційними проектами рівень внутрішньої ставки прибутковості перевищує середньозважену вартість капіталу, то основна частина прибутку повинна бути спрямована на реалізацію таких проектів, бо вона забезпечить високий темп росту капіталу (відкладеного прибутку) власників. Перевагою політики даного типу є забезпечення високих темпів розвитку підприємства, підвищення його фінансової стійкості. Недолік цієї політики полягає в нестабільності розмірів дивідендних виплат, повної непередбаченості їх розмірів, що формуються, у наступному періоді і навіть відмова від їх виплат у період високих інвестиційних можливостей, що негативно позначається на формуванні рівня ринкової ціни акцій. Така дивідендна політика використовується звичайно лише на ранніх стадіях життєвого циклу підприємства, пов’язаних з високим рівнем його інвестиційної активності.

2. Політика стабільного розміру дивідендних виплат припускає виплату незмінної їх суми протягом тривалого періоду, при високих темпах інфляції сума дивідендних виплат коректується на індекс інфляції. Перевагою даної політики є її надійність, що створює почуття впевненості в акціонерів у незмінності розміру поточного прибутку незалежно від різноманітних обставин, визначає стабільність котирування акцій на фондовому ринку. Недоліком цієї політики є її слабкий зв’язок із фінансовими результатами діяльності підприємства, у зв’язку з чим у періоди несприятливої кон’юнктури і низького розміру формованого прибутку інвестиційна діяльність може бути зведена до нуля. Для того, щоб уникнути цих негативних наслідків стабільний розмір дивідендних виплат установлюється звичайно на низькому рівні, тому даний тип дивідендної політики належить до категорії консервативної, що мінімізує ризик зниження фінансової стійкості підприємства через недостатні темпи приросту власного капіталу.

Помірний підхід розкриває такий тип дивідендної політики, як політика мінімального стабільного розміру дивідендів з надбавкою в окремі періоди або політика "екстра-дивіденда". Її перевагою є стабільна гарантована виплата дивідендів в мінімально передбаченому розмірі й тісних зв'язках з фінансовими результатами діяльності підприємства, що дозволяє збільшувати розмір дивідендів у періоди сприятливої господарської кон'юнктури, не знижуючи при цьому рівень інвестиційної активності. Така дивідендна політика дає найбільший ефект на підприємствах із нестабільним у динаміці розміром формування прибутку. Основний недолік цієї політики полягає в тому, що при тривалій виплаті мінімальних розмірів дивідендів інвестиційна привабливість акцій компанії знижується і відповідно падає їх ринкова вартість.

Агресивний підхід розкриває такі варіанти типів дивідендної політики:

1. Політика стабільного рівня дивідендів передбачає встановлення довгострокового нормативного коефіцієнта дивідендних виплат щодо суми прибутку або нормативу розподілу прибутку на споживчу і капіталізовану її частини. Перевагою даної політики є простота її формування і тісний зв'язок із розміром формованого прибутку. Основним недоліком є нестабільність розмірів дивідендних виплат на акцію, яка обумовлена нестабільністю суми прибутку, що формується. Ця нестабільність "сигналізує" про високий рівень ризику господарської діяльності даного підприємства. Навіть при високому рівні дивідендних виплат така політика не цікавить інвесторів акціонерів, що уникають ризику. Тільки зрілі компанії зі стабільним прибутком можуть дозволити собі здійснення дивідендної політики даного типу. Якщо розмір прибутку суттєво варіює в динаміці, ця політика генерує високу загрозу банкрутства.

2. Політика постійного зростання розміру дивідендів передбачає стабільне зростання рівня дивідендних виплат у розрахунку на одну акцію. Зростання дивідендів при здійсненні такої політики відбувається, як правило, в твердо установленому відсотку приросту до їх розміру у попередньому періоді. Перевагою такої політики є забезпечення високої ринкової вартості акцій компанії та формування позитивного її іміджу у потенційних інвесторів при додаткових емісіях. Недоліком цієї політики є відсутність гнучкості в її проведенні та постійне зростання фінансової напруги. Якщо темп росту коефіцієнта дивідендних виплат зростає, тобто якщо фонд дивідендних виплат росте швидше, ніж сума прибутку, то інвестиційна активність підприємства скорочується, а коефіцієнти фінансової стійкості знижуються. Тому здійснення такої дивідендної політики можуть дозволити собі лише реально розквітаючі акціонерні компанії. Якщо ж ця політика не підкріплена постійним зростанням прибутку компанії, вона є вірним шляхом до банкрутства.

4.3. Основні етапи формування дивідендної політики.

Дивідендна політика акціонерного товариства формується за такими основними етапами, як:

1. Урахування основних факторів, що визначають передумови формування дивідендної політики.

1. Вибір типу дивідендної політики відповідно до фінансової стратегії акціонерного товариства.

2. Розробка механізму розподілу прибутку відповідно до обраного типу дивідендної політики.

3. Визначення рівня дивідендних виплат на одну акцію.

4. Визначення форм виплати дивідендів.

5. Оцінка ефективності дивідендної політики.

Початковим етапом формування дивідендної політики є вивчення й оцінка факторів, що визначають цю політику. У практиці дані фактори прийнято підрозділяти на чотири групи:

1. Фактори, що характеризують інвестиційні можливості підприємства.

До числа основних факторів даної групи належать:

а) стадія життєвого циклу компанії. На ранніх стадіях життєвого циклу акціонерна компанія змушена більше засобів інвестувати у свій розвиток, обмежуючи виплату дивідендів;

б) необхідність розширення акціонерною компанією своїх інвестиційних програм. У періоди активізації інвестиційної діяльності, спрямованої на розширене відтворення основних фондів і нематеріальних активів, потреба в капіталізації прибутку зростає;

в) ступінь готовності окремих інвестиційних проектів із високим рівнем ефективності. Окремі підготовлені проекти потребують прискореної реалізації з метою забезпечення ефективної їх експлуатації при сприятливій кон'юнктурі ринку, що обумовлює необхідність концентрації власних фінансових ресурсів у ці періоди.

2. Фактори, що характеризують можливості формування фінансових ресурсів з альтернативних джерел.

У даній групі факторів основними є:

а) достатність резервів власного капіталу, сформованих у попередньому періоді;

б) вартість залучення додаткового акціонерного капіталу;

в) вартість залучення додаткового позикового капіталу;

г) доступність кредитів на фінансовому ринку;

д) рівень кредитоспроможності акціонерного товариства, обумовлений його поточним фінансовим станом.

3. Фактори, пов'язані з об'єктивними обмеженнями. До числа основних факторів даної групи належать:

а) рівень оподатковування дивідендів;

б) рівень оподатковування майна підприємств;

в) досягнутий ефект фінансового левериджу, обумовлений співвідношенням власного і позикового капіталу;

г) фактичний розмір одержуваного прибутку і коефіцієнт рентабельності власного капіталу.

4. Інші фактори. У складі даних факторів можуть бути виділені:

а) кон'юнктурний цикл товарного ринку, учасником якого є акціонерна компанія. У період підйому кон'юнктури ефективність капіталізації прибутку значно зростає;

б) рівень дивідендних виплат компаніями-конкурентами;

в) невідкладність платежів за раніше отриманими кредитами;

г) можливість втрати контролю над управлінням компанією. Низький рівень дивідендних виплат може призвести до зниження ринкової вартості акцій компанії, що збільшує ризик фінансового захоплення акціонерної компанії конкурентами.

Оцінка даних факторів дозволяє визначити вибір того або іншого типу дивідендної політики на найближчий перспективний період.

Механізм розподілу прибутку акціонерного товариства відповідно до обраного типу дивідендної політики передбачає таку послідовність дій:

На першому етапі із суми чистого прибутку вилучаються обов'язкові відрахування в резервний і інші фонди спеціального призначення, передбачені статутом товариства. Сума чистого прибутку, за мінусом обов'язкових відрахувань, є так званим "дивідендним коридором", у рамках якого реалізується відповідний тип дивідендної політики.

На другому етапі частина чистого прибутку, що залишилася, розподіляється на капіталізуєму і споживчу її частини. Якщо акціонерне товариство притримується залишкового типу дивідендної політики, то в процесі цього етапу розрахунків пріоритетним завдання є формування фонду виробничого розвитку і навпаки.

На третьому етапі сформований за рахунок прибутку фонд споживання розподіляється на фонд дивідендних виплат і фонд споживання персоналу акціонерного товариства, що передбачає додаткове матеріальне стимулювання працівників і задоволення їх соціальних потреб. Основою такого розподілу є обраний тип дивідендної політики і зобов'язання акціонерного товариства за колективним договором.

Визначення рівня дивідендних виплат на одну просту акцію здійснюється за формулою:

$$РДВпа = \frac{ФДВ - ВП}{Кпа},$$

де ***РДВпа*** – рівень дивідендних виплат на одну акцію;

ФДВ – фонд дивідендних виплат, сформований відповідно до обраного типу дивідендної політики;

ВП – фонд виплат дивідендів власникам привілейованих акцій (за передбаченим їх рівнем);

Кпа – кількість простих акцій, емітованих акціонерним товариством.

Важливим етапом формування дивідендної політики є вибір форм виплати дивідендів. Основними з таких форм є:

1. Виплати дивідендів готівкою (чеками). Це найбільш проста і найпоширеніша форма здійснення дивідендних виплат.

2. Виплата дивідендів акціями. Така форма передбачає надання акціонерам дивідендні виплати знову емітувати в акції. Вона має інтерес для акціонерів, менталітет яких орієнтований на ріст капіталу в наступному періоді. Акціонери, що вважають за краще поточний прибуток, можуть продати в цих цілях додаткові акції на ринку.

3. Автоматичне реінвестування. Дана форма виплати надає акціонерам право індивідуального вибору – одержати дивіденди готівкою або реінвестувати їх у додаткові акції. У цьому випадку акціонер вкладає з компанією або обслуговуючою її брокерською конторою відповідну угоду.

4. Викуп акцій компанією. Він розглядається як одна з форм реінвестування дивідендів, відповідно до якої на суму дивідендного фонду компанія скуповує на фондовому ринку частину акцій, що вільно обертаються. Це дозволяє автоматично збільшувати розмір прибутку на одну акцію, що залишилася і підвищувати коефіцієнт дивідендних виплат у наступному періоді. Така форма використання дивідендів потребує згоди акціонерів.

Для оцінки ефективності дивідендної політики акціонерного товариства використовують такі показники:

а) коефіцієнт дивідендних виплат, що розраховується за формулами:

$$Кдв = \frac{ФДВ}{ЧП}$$

або

$$Кдв = \frac{Да}{ЧПа},$$

де ***Кдв*** – коефіцієнт дивідендних виплат;

ФДВ – фонд дивідендних виплат, сформований відповідно до обраного типу дивідендної політики;

ЧП – сума чистого прибутку акціонерного товариства;

Да – сума дивідендів, що виплачуються на одну акцію;

ЧПа – сума чистого прибутку, що припадає на одну акцію.

б) коефіцієнт співвідношення ціни і прибутку за акцією, що визначається за формулою:

$$Кц/д = \frac{РЦа}{Да},$$

де ***Кц/п*** – коефіцієнт співвідношення ціни і прибутку за акцією;

РЦа – ринкова ціна однієї акції;
Да – сума дивідендів, виплачених на одну акцію.

При оцінці ефективності дивідендної політики можуть бути використані також показники динаміки ринкової вартості акцій.

5. Емісійна політика.

Основною метою емісійної політики є залучення на фондовому ринку необхідного обсягу власних фінансових засобів у мінімально можливі терміни. Емісійна політика підприємства є частиною загальної політики формування власних фінансових ресурсів, що полягає в забезпеченні залучення необхідного їх обсягу за рахунок випуску і розміщення на фондовому ринку власних акцій.

Розробка ефективної емісійної політики підприємства охоплює такі етапи:

1. Дослідження можливостей ефективного розміщення запропонованої емісії акцій.
2. Визначення цілей емісії.
3. Визначення обсягу емісії.
4. Визначення номіналу, видів і кількості акцій, що емітуються.
5. Оцінка вартості акціонерного капіталу, що залучається.
6. Визначення ефективних форм андерайтингу.

1. Дослідження можливостей ефектного розміщення запропонованої емісії акцій. Рішення про первинну або додаткову емісію акцій можна прийняти лише на основі всебічного попереднього аналізу кон'юнктури фондового ринку й оцінки інвестиційної привабливості своїх акцій.

Аналіз кон'юнктури фондового ринку включає характеристику стану попиту і пропозиції акцій, динаміку рівня цін їх котирування, обсягів продажу акцій нових емісії і ряду інших показників. Результатом проведення такого аналізу є визначення рівня чутливості реагування фондового ринку на появу нової емісії й оцінка його потенціалу поглинання обсягів акцій, що емітуються.

Оцінка інвестиційної привабливості своїх акцій проводиться з позиції врахування перспективи розвитку галузі, конкурентоспроможності виробленої продукції, а також рівня показників свого фінансового стану порівняно з середньогалузевими показниками. У процесі оцінки визначається можливий ступінь інвестиційної привабливості акцій своєї компанії порівняно з акціями інших компаній.

2. Визначення цілей емісії. У зв'язку з високою вартістю залучення власного капіталу із зовнішніх джерел цілі емісії повинні бути достатньо вагомими з позицій стратегічного розвитку підприємства і можливостей суттєвого підвищення його ринкової вартості в наступному періоді. Основними з таких цілей є:

а) реальне інвестування, пов'язане з галузевою, підгалузевою і регіональною диверсифікацією виробничої діяльності (створення мережі нових

філій, дочірніх фірм, нових виробництв із великим обсягом випуску продукції тощо);

б) необхідність суттєвого покращання структури капіталу, що використовується:

– підвищення частини власного капіталу з метою росту рівня фінансової стійкості;

– забезпечення більш високого рівня власної кредитоспроможності та зниження за рахунок цього вартості залучення позикового капіталу;

– підвищення ефекту фінансового левериджу тощо;

в) поглинання інших підприємств з метою одержання ефекту синергизму (участь у приватизації сторонніх державних підприємств також може розглядатися як варіант їхнього поглинання, якщо при цьому забезпечується придбання контрольного пакету акцій або переважної частини в статутному фонді);

г) інші цілі, що потребують швидкої акумуляції значного обсягу власного капіталу.

3. Визначення обсягу емісії. При визначенні обсягу емісії необхідно виходити з раніше розрахованої потреби в залученні власних фінансових ресурсів за рахунок зовнішніх джерел.

4. Визначення номіналу, видів і кількості акцій, що емітуються. Номінал акцій визначається з урахуванням основних категорій майбутніх їх покупців: найбільші номінали акцій орієнтовані на їх придбання інституційними інвесторами, а найменші – на придбання населенням. У процесі визначення видів акцій (простих і привілейованих) установлюється доцільність випуску привілейованих акцій. Якщо такий випуск визнаний доцільним, то встановлюється співвідношення простих і привілейованих акцій. При цьому варто мати на увазі, що відповідно до чинного законодавства частина привілейованих акцій не може перевищувати 10 % загального обсягу емісії. Кількість акцій, що емітуються, визначається виходячи з обсягу емісії та номіналу однієї акції. У процесі однієї емісії може бути встановлений лише один варіант номіналу акцій.

5. Оцінка вартості акціонерного капіталу, що залучається. Оцінка здійснюється за параметрами :

а) припустимим рівнем дивідендів, що визначається виходячи з вибраного типу дивідендної політики;

б) витратами щодо випуску акцій і розміщенню емісії, що приведені до середньорічного розміру.

Розрахункова вартість капіталу, що залучається, співставляється з фактичною середньозваженою вартістю капіталу і середнім рівнем ставки відсотка на ринку капіталу. Лише після цього приймається остаточне рішення про здійснення емісії акцій.

6. Визначення ефективних форм андерайтингу. Для того, щоб швидко й ефективно провести відкрите розміщення обсягу акцій, що емітується, необхідно визначити склад андерайтерів, узгодити з ними ціни початкового котирування акцій і розмір комісійної винагороди, забезпечити регулювання

обсягів продажу акцій відповідно до потреб у потоку надходження фінансових засобів, що забезпечують підтримку ліквідності вже розміщених акцій на початковому етапі їх обертання.

За рахунок збільшеного власного капіталу підприємство має можливість, використовуючи незмінний коефіцієнт фінансового левериджу, відповідно збільшити обсяг позикових засобів, а отже, і підвищити рентабельність власного капіталу.

Запитання та завдання для самостійної роботи

1. Охарактеризувати форми функціонування власного капіталу підприємства.
2. Охарактеризувати склад основних джерел формування власних фінансових ресурсів підприємства.
3. Розкрити особливості політики формування власних фінансових ресурсів підприємства.
4. Розкрити особливості аналізу формування власних фінансових ресурсів підприємства в попередньому періоді визначення загальної потреби в них.
5. Охарактеризувати оптимізацію співвідношення внутрішніх і зовнішніх джерел формування власних фінансових ресурсів.
6. Розкрити основні особливості оцінки вартості окремих елементів власного капіталу.
7. Розкрити особливості такого базового елемента оцінки, як вартість функціонуючого власного капіталу.
8. Розкрити особливості такого базового елемента оцінки, як вартість додаткового акціонерного капіталу, що залучається.
9. Охарактеризувати механізм управління формуванням операційного прибутку, пов’язавши його з такими показниками, як обсяг реалізації продукції, доходи та витрати підприємства.
10. Охарактеризувати механізм управління операційним прибутком (операційний леверидж).
11. Охарактеризувати теорії, що пов’язані з механізмом формування дивідендної політики.
12. Охарактеризувати основні типи дивідендної політики акціонерного товариства.
13. Розкрити особливості основних етапів формування дивідендної політики акціонерного товариства.
14. Розкрити особливості емісійної політики.
15. Розкрити сутність основних етапів формування емісійної політики підприємства.
16. Записати у словник визначення таких термінів: запозичений капітал, банківський кредит, фінансовий лізинг, овердрафт, роллеверний кредит, іпотечний кредит, онкольний кредит, прямий лізинг, непрямий лізинг, міжнародний лізинг, компенсаційний лізинг, леверидж-лізинг, кредиторська заборгованість.

Тести

1. Форми функціонування власного капіталу підприємства:
1) статутний фонд;
2) резервний капітал;
3) цільові фінансові фонди;
4) зовнішні джерела;
5) нерозподілений прибуток;
6) інші форми власного капіталу.

2. Джерела формування власних фінансових ресурсів підприємства:
1) внутрішні джерела;
2) зовнішні джерела;
3) резервний фонд.

3. Внутрішні джерела формування власних ресурсів підприємства:
1) прибуток, що залишився в розпорядженні підприємства;
2) амортизаційні відрахування;
3) отримання підприємством безоплатної фінансової допомоги.

4. Зовнішні джерела формування власних фінансових ресурсів:
1) залучення додаткового пайового чи акціонерного капіталу;
2) прибуток, що залишився в розпорядженні підприємства;
3) отримання підприємством безоплатної фінансової допомоги.

5. Етапи розробки політики формування власних фінансових ресурсів підприємства:
1) аналіз формування власних фінансових ресурсів підприємства в попередньому періоді;
2) визначення загальної потреби у власних фінансових ресурсах;
3) оцінка вартості залучення власного капіталу із ресурсних джерел;
4) забезпечення максимального обсягу залучення власних фінансових ресурсів за рахунок внутрішніх джерел;
5) амортизаційні відрахування;
6) забезпечення необхідного обсягу залучення власних фінансових ресурсів із зовнішніх джерел;
7) оптимізація співвідношення внутрішніх і зовнішніх джерел формування власних фінансових ресурсів.

6. Система базових елементів оцінки вартості власного капіталу підприємства:
1) вартість функціонуючого власного капіталу;
2) вартість нерозподіленого прибутку звітного періоду;
3) вартість додаткового капіталу, що залучається;
4) усі відповіді неправильні.

7. Види балансового прибутку підприємства:
1) прибуток від реалізації продукції;
2) прибуток від реалізації майна;
3) прибуток від реалізації позареалізованих операцій;
4) чистий операційний прибуток.

8. Коефіцієнт оперативного левериджу:

1) *Кол = Впост./ВО;*

2) *Е ол = (∆ВОП)/ ∆ЧРОД;*

3) *Нрzоп = (ВРzоп)/Цоп.*

9. Ефект операційного левериджу:

1) *Еол = (∆ВОП)/ ∆ОР;*

2) *Еол = (∆МП)/ ∆ОР*

3) *Еол = (∆МП)/ ∆ВОП.*

10. Теорії формування дивідендної політики:

1) теорія незалежності дивідендів;

2) теорія переваги дивідендів;

3) теорія мінімізації дивідендів;

4) сигнальна теорія дивідендів;

5) теорія клієнтури;

6) теорія ММ.

11. Консервативний підхід формування дивідендної політики:

1) залишкова політика дивідендних виплат;

2) політика стабільного розміру дивідендних виплат;

3) політика стабільного рівня дивідендів.

12. Компромісний підхід формування дивідендної політики:

1) політика мінімального стабільного розміру дивідендів з надбавкою в окремі періоди;

2) залишкова політика дивідендних виплат;

3) політика постійного росту розміру дивідендів.

13. Агресивний підхід формування дивідендної політики:

1) політика стабільного рівня дивідендів;

2) залишкова політика дивідендних виплат;

3) політика постійного росту розміру дивідендів.

14. Основні етапи формування дивідендної політики акціонерного товариства:

1) основні фактори, що визначають переваги формування дивідендної політики;

2) вибір типу дивідендної політики відповідно до фінансової стратегії акціонерного товариства;

3) розробка механізму розподілення прибутку відповідно до вибраного типу дивідендної політики;

4) визначення рівня дивідендних виплат на одну акцію;

5) політика стабільного розміру дивідендних виплат;

6) визначення форм виплати дивідендів;

7) оцінка ефективності дивідендної політики.

15. Фактори, що характеризують інвестиційні можливості підприємства:

1) стадія життєвого циклу компанії;

2) необхідність розширення акціонерною компанією своїх інвестиційних програм;

3) доступність кредитів на фінансовому ринку.

16. Фактори, що характеризують можливості формування фінансових ресурсів із альтернативних джерел:

1) достатність резервів власного капіталу, що сформовані в попередньому періоді;

2) вартість залучення додаткового акціонерного капіталу;

3) доступність кредитів на фінансовому ринку;

4) рівень оподаткування дивідендів;

5) рівень кредитоспроможності акціонерного товариства.

17. Фактори, що пов'язані з об'єктивними обмеженнями:

1) рівень оподаткування дивідендів;

2) рівень оподаткування майна підприємства;

3) рівень дивідендних виплат компаніями-конкурентами;

4) досягнутий ефект фінансового левериджу;

5) фактичний розмір прибутку, що отримує підприємство.

18. Коефіцієнт дивідендних виплат:

1) Кдв = ФДВ/ЧП;

2) Кдв = Да/Чпа;

3) Кол = Впост./Во.

19. Етапи формування емісійної політики підприємства:

1) дослідження можливостей ефективного розміщення передбаченої емісії акцій;

2) визначення цілей емісії;

3) визначення обсягу емісії;

4) визначення номіналу, видів і кількості акцій, що емітуються;

5) оцінка вартості акціонерного капіталу, що залучається;

6) досягнення ефекту фінансового левериджу;

7) визначення ефективних форм андерайтингу.

Тема 6. Залучення позикового капіталу у процесі розвитку підприємства

1. Політика залучення позикових засобів.
2. Оцінка вартості окремих елементів позикового капіталу.
3. Управління залученням банківського кредиту.
3.1. Політика залучення банківського кредиту.
4. Управління фінансовим лізингом.
5. Управління облігаційною позикою.
6. Управління залученням товарного кредиту.
6.1. Політика залучення підприємством товарного кредиту.
7. Управління внутрішньою кредиторською заборгованістю.

1. Політика залучення позикових засобів.

Основу будь-якого бізнесу складає власний капітал. На підприємствах ряду галузей економіки обсяг позикових засобів, що використовуються, значно перевершує обсяг власного капіталу. У зв'язку з цим управління залученням і ефективним використанням позикових засобів є однією з важливих функцій, яка спрямована на забезпечення досягнення високих кінцевих результатів господарської діяльності підприємства.

Позиковий капітал, що використовується підприємством, характеризує в сукупності обсяг його фінансових зобов'язань. Дані фінансові зобов'язання в сучасній господарській практиці диференціюються певним чином (таблиця 13):

Таблиця 13 Диференціація фінансових зобов'язань підприємства

№ з/п	Фінансові зобов'язання	Форми фінансових зобов'язань, що відображаються в балансі
1.	Довгостроковий позиковий капітал (довгострокові фінансові зобов'язання)	1.Довгострокові кредити банків, термін повернення яких ще не наступив. 2.Довгострокові позикові засоби, термін повернення яких ще не наступив. 3.Довгострокові кредити і позики, не погашені в зазначений термін
2	Короткостроковий позиковий капітал (короткострокові фінансові зобов'язання)	1.Короткострокові кредити банків, термін повернення яких ще не наступив. 2. Короткострокові позикові засоби, термін повернення яких ще не наступив. 3. Короткострокові кредити і позики, не погашені в зазначений термін. 4. Розрахунки з кредиторами (кредиторська заборгованість). 5. Інші короткострокові фінансові зобов'язання

У процесі розвитку підприємства в міру погашення його фінансових зобов'язань виникає потреба в притягненні нових позикових засобів. Джерела і форми залучення позикових засобів підприємством дуже різноманітні.

Класифікація позикових засобів, що залучаються підприємством, приведена в таблиці 14.

Таблиця 14 Класифікація позикових засобів, що залучаються підприємством за основними ознаками

№ з/п	Основні ознаки класифікації	Класифікація позикових засобів
1	За цілями залучення	1. Позикові засоби, що залучаються для забезпечення відтворення позаоборотних активів. 2.Позикові засоби, що залучаються для поповнення оборотних активів. 3.Позикові засоби, що залучаються для задоволення інших господарських або соціальних потреб
2	За джерелами залучення	1.Позикові засоби, що залучаються із зовнішніх джерел. 2.Позикові засоби, що залучаються з внутрішніх джерел (внутрішня кредиторська заборгованість)
3	За періодом залучення	1.Позикові засоби, що залучаються на довгостроковий період (більше 1 року). 2.Позикові засоби, що залучаються на короткостроковий період (до 1 року)
4	За формами залучення	1. Позикові засоби, що залучаються в грошовій формі (фінансовий кредит). 2.Позикові засоби, що залучаються у формі устаткування (фінансовий лізинг). 3.Позикові засоби, що залучаються в товарній формі (товарний або комерційний кредит). 4.Позикові засоби, що залучаються в інших матеріальних або нематеріальних формах
5	За формами забезпечення	1.Незабезпечені позикові засоби. 2.Позикові засоби, забезпечені порукою або гарантією. 3.Позикові засоби, забезпечені заставою

З урахуванням викладеної класифікації організується управління залученням позикових засобів. У процесі цього управління розв’язується багато завдань, що визначає необхідність розробки спеціальної фінансової політики на підприємствах, які використовують значний обсяг позикового капіталу.

Політика залучення позикових засобів є частиною загальної фінансової стратегії, що полягає в забезпеченні найбільш ефективних форм і умов залучення позикового капіталу з різних джерел відповідно до потреб розвитку підприємства.

Процес формування політики залучення підприємством позикових засобів включає такі основні етапи:

1. Аналіз залучення використання позикових засобів у попередньому періоді.

2. Визначення цілей залучення позикових засобів у майбутньому періоді.

3. Визначення граничного обсягу залучення позикових засобів.

4. Оцінка вартості залучення позикового капіталу з різних джерел.

5. Визначення співвідношення обсягу позикових засобів, що залучаються на коротко- і довгостроковій основі.

6. Визначення форм залучення позикових засобів.

7. Визначення складу основних кредиторів.8. Формування ефективних умов залучення кредитів.

9. Забезпечення ефективного використання залучених кредитів.

10. Забезпечення своєчасних розрахунків за отримані кредити.

1. Аналіз залучення і використання позикових засобів у попередньому періоді.

Метою такого аналізу є виявлення обсягу, складу і форм залучення позикових засобів підприємством, а також оцінка ефективності їх використання.

На першому етапі аналізу вивчається динаміка загального обсягу залучення позикових засобів в періоді; що аналізується, темпи цієї динаміки порівнюються з темпами приросту суми власних фінансових ресурсів, обсягів операційної та інвестиційної діяльності, загальної суми активів підприємства.

На другому етапі аналізу визначаються основні форми залучення позикових засобів, аналізуються в динаміці: питома вага сформованого фінансового кредиту, товарного кредиту і внутрішньої кредиторської заборгованості в загальній сумі позикових засобів, що використовуються підприємством.

На третьому етапі аналізу визначається співвідношення обсягів позикових засобів за період їх залучення. У цих цілях проводиться відповідне угруповання позикового капіталу, вивчається динаміка співвідношення коротко- і довгострокових позикових засобів і їх відповідність обсягу оборотних і позаоборотних активів, що використовуються підприємством. На четвертій стадії аналізу вивчається склад конкретних кредиторів підприємства й умови надання ними різних форм фінансового і товарного кредитів. Дані умови аналізуються з позицій кон’юнктури фінансового і товарного ринків.

На п’ятій стадії аналізу вивчається ефективність використання позикових засобів у цілому й окремих їх форм на підприємстві. У цих цілях використовуються показники оборотності та рентабельності позикового капіталу. Перша група даних показників порівнюється, в процесі аналізу, із середнім періодом обороту власного капіталу.

Результати проведеного аналізу є основою оцінки доцільності використання позикових засобів на підприємстві у сформованих обсягах і формах.

2. Визначення цілей залучення позикових засобів у майбутньому періоді.

Основними цілями залучення позикових засобів підприємствами є:

а) поповнення необхідного обсягу постійної частини оборотних активів. У даний час більшість підприємств, що здійснюють виробничу діяльність, не

мають можливості фінансувати цілком цю частину оборотних активів за рахунок власного капіталу. Значна частина даного фінансування здійснюється за рахунок позикових засобів;

б) забезпечення формування перемінної частини оборотних активів. Яку б модель фінансування активів підприємство не використовувало перемінну частину оборотних активів частково або цілком фінансується за рахунок позикових засобів;

в) формування недостатнього обсягу інвестиційних ресурсів. Метою залучення позикових засобів у даному випадку виступає необхідність прискорення реалізації окремих реальних проектів підприємства: нове будівництво, реконструкція, модернізація, відновлення основних засобів тощо.

г) забезпечення соціально-побутових потреб своїх робітників. У цих випадках позикові засоби залучаються для видачі позичок своїм робітникам на індивідуальне житлове будівництво, облаштування садових і городніх ділянок та на інші аналогічні цілі;

3. Визначення граничного обсягу залучення позикових засобів.

Максимальний обсяг даного залучення диктується двома основними умовами:

1. Граничним ефектом фінансового левериджу. При цій умові обсяг власних фінансових ресурсів формується на попередньому етапі, загальна сума власного капіталу, що використовується, може бути визначена заздалегідь. Стосовно неї розраховується коефіцієнт фінансового левериджу (коефіцієнт фінансування), при якому його ефект буде максимальним. З урахуванням суми власного капіталу в майбутньому періоді і розрахованого коефіцієнта фінансового левериджу обчислюється граничний обсяг позикових засобів, що забезпечує ефективне використання власного капіталу;

2. Забезпеченням достатньої фінансової стійкості підприємства. Вона повинна оцінюватися не тільки з позицій самого підприємства, але і з позицій можливих його кредиторів, що забезпечить згодом зниження вартості залучення позикових засобів.

З урахуванням даних вимог підприємство установлює ліміт використання позикових засобів у своїй господарській діяльності.

4. Оцінка вартості залучення позикового капіталу з різних джерел.

Така оцінка проводиться в розрізі різних форм позикового капіталу, що залучається підприємством із зовнішніх і внутрішніх джерел. Результати такої оцінки є основою розробки управлінських рішень щодо вибору альтернативних джерел залучення позикових засобів, що забезпечують задоволення потреб підприємства у позиковому капіталі.

5. Визначення співвідношення обсягу позикових засобів, що залучаються на коротко- і довгостроковій основі.

На довгостроковий період (понад 1 рік) позикові засоби залучаються, як правило, для розширення обсягу власних основних засобів і формування відсутнього обсягу інвестиційних ресурсів. На короткостроковий період позикові засоби залучаються для всіх інших цілей.

Розрахунок необхідного розміру позикових засобів в рамках кожного періоду здійснюється в розрізі окремих цільових напрямів їх майбутнього використання. Метою даних розрахунків є встановлення термінів використання позикових засобів, що залучаються для оптимізації співвідношення довго- і короткострокових їх видів. У процесі цих розрахунків визначається повний і середній термін використання позикових засобів.

Повний термін використання позикових засобів є періодом часу з початку їх надходження до остаточного погашення всієї суми боргу. Він містить у собі три тимчасових періоди:

а) термін корисного використання;

б) пільговий (граціонний) період;

в) термін погашення.

Термін корисного використання – це період часу, протягом якого підприємство безпосередньо використовує надані позикові засоби у своїй господарській діяльності;

Пільговий (граціонний) період – це період часу з моменту закінчення корисного використання позикових засобів до початку погашення боргу. Він служить резервом часу для акумуляції необхідних фінансових засобів;

Термін погашення – це період часу, протягом якого відбувається повна виплата основного боргу та відсотків за використання позикових засобів. Даний показник використовується в тих випадках, коли виплата основного боргу і відсотків здійснюється неодноразово після закінчення терміну використання позикових засобів, а частинами – протягом визначеного періоду часу, що передбачено графіком.

Розрахунок повного терміну використання позикових засобів здійснюється в розрізі перерахованих елементів, виходячи з цілей їх використання і сформованої на фінансовому ринку практики встановлення пільгового періоду і терміну погашення.

Середній термін використання позикових засобів є середнім розрахунковим періодом, протягом якого вони використовуються підприємством.

Він визначається за формулою:

$$СТз = \frac{ТКз}{2} + ПП + \frac{ТП}{2},$$

де ***СТз*** – середній термін використання позикових засобів;

ТКз – термін корисного використання позикових засобів;

ПП – пільговий (граціонний) період;

ТП – термін погашення.

Середній термін використання позикових засобів визначається за кожним цільовим напрямом залучення цих засобів; за обсягом їх залучення на коротко- і довгостроковій основі; за сумою позикових засобів, що залучається в цілому.

Співвідношення позикових засобів, що залучаються на коротко- і довгостроковій основі, може бути оптимізовано також з урахуванням вартості їх залучення.

6. Визначення форм залучення позикових засобів.

Дані форми диференціюються в розрізі фінансового кредиту; товарного кредиту; інших форм. Вибір форм залучення позикових засобів підприємство здійснює виходячи з цілей і специфіки своєї господарської діяльності.

7. Визначення складу основних кредиторів.

Даний склад визначається формами залучення позикових засобів. Основними кредиторами підприємства є звичайно його постійні постачальники, з якими встановлені тривалі комерційні зв'язки, а також комерційний банк, що здійснює його розрахунково-касове обслуговування.

8. Формування ефективних умов залучення кредитів.

До числа найважливіших із цих умов належать:

а) термін надання кредиту;

б) ставка відсотка за кредит;

в) умови виплати суми відсотка;

г) умови виплати основної суми боргу;

д) інші умови, пов'язані з одержанням кредиту.

Термін надання кредиту є одним із визначальних умов його залучення. Оптимальним вважається термін надання кредиту, протягом якого цілком реалізується мета його залучення. Наприклад, іпотечний кредит – на термін реалізації інвестиційного проекту; товарний кредит – на період повної реалізації закуплених товарів тощо.

Ставка відсотка за кредит характеризується трьома основними параметрами: її формою, видом і розміром.

За формами розрізняють процентну ставку (для нарощування суми боргу) і дисконтну ставку (для дисконтування суми боргу). Якщо розмір даних ставок однаковий, то перевага повинна бути віддана процентній ставці, тому що в цьому випадку витрати щодо обслуговування боргу будуть меншими.

За видами розрізняють фіксовану ставку відсотка, що установлюється на весь термін кредиту, і плаваючу ставку відсотка з періодичним переглядом її розміру залежно від зміни облікової ставки центрального банку, темпів інфляції і кон'юнктури фінансового ринку. Час, протягом якого ставка відсотка залишається незмінною, називається процентним періодом. В умовах інфляції для підприємства кращою є фіксована або плаваюча ставка з високим процентним періодом.

Розмір ставки відсотка за кредит є визначальною умовою при оцінці його вартості. За товарним кредитом він приймається при оцінці в розмірі цінової знижки продавця за здійснення негайного розрахунку за поставлені товари, вираженої в річному обчисленні.

Умови виплати суми відсотка характеризуються порядком виплати його суми. Цей порядок зводиться до трьох принципових варіантів: виплаті всієї суми відсотка в момент надання кредиту; виплаті суми відсотка рівномірними

частинами; виплаті всієї суми відсотка в момент сплати основної суми боргу при погашенні кредиту. За інших рівних умов кращим є третій варіант.

Умови виплати основної суми боргу характеризуються передбаченими періодами його повернення. Дані умови також зводяться до трьох принципових варіантів: часткового повернення основної суми боргу протягом загального періоду функціонування кредиту; повного повернення всієї суми боргу після закінчення терміну використання кредиту; повернення основної або частини суми боргу з наданням пільгового періоду після закінчення терміну корисного використання кредиту. За інших рівних умов кращим є третій варіант.

9. Забезпечення ефективного використання залучених кредитів.

Критерієм такої ефективності виступають показники оборотності та рентабельності позикового капіталу.

10. Забезпечення своєчасних розрахунків за отримані кредити.

З метою цього забезпечення за найбільш значними кредитами може заздалегідь резервуватися спеціальний поворотний фонд. Платежі щодо обслуговування кредитів включаються в платіжний календар і контролюються в процесі моніторингу поточної фінансової діяльності.

На підприємствах, що залучають великий обсяг позикових засобів у формі фінансового і товарного кредиту, загальна політика залучення позикових засобів може бути деталізована у розрізі зазначених форм кредиту.

2. Оцінка вартості окремих елементів позикового капіталу.

Оцінка вартості позикового капіталу має ряд особливостей, основними з яких є:

а) відносна простота формування базового показника оцінки вартості. Таким базовим показником, що підлягає наступному коригуванню, є вартість обслуговування боргу у формі відсотка за кредит, купонної ставки за облігацією тощо. Даний показник прямо обговорений умовами кредитного договору, умовами емісії або інших форм контрактних зобов’язань підприємства;

б) урахування в процесі оцінки вартості позикових засобів податкового коректора, тому що виплати щодо обслуговування боргу – відсотки за кредит і інші форми цього обслуговування відносять на собівартість продукції, вони зменшують розмір оподаткування бази підприємства, а відповідно, знижують розмір вартості позикового капіталу на ставку податку з прибутку. Як і у формулі розрахунку ефекту фінансового левериджу, податковий коректор є таким множником: (1 - Спп), де Спп – ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;

в) вартість залучення позикового капіталу має високий ступінь зв’язку з рівнем кредитоспроможності підприємства, що оцінюється кредитором. Чим вище рівень кредитоспроможності підприємства за оцінкою кредитора, тобто чим вище його кредитний рейтинг на фінансовому ринку, тим нижча вартість позикового капіталу, що залучається цим підприємством. Найменша ставка

відсотка за кредит у будь-якій його формі – ставка "прайм райт" – установлюється кредиторами для так званих "першокласних позичальників";

г) залучення позикового капіталу завжди пов'язано з поворотним грошовим потоком не тільки щодо обслуговування боргу, але і щодо погашення зобов'язання за основною сумою цього боргу. Це генерує особливі види фінансових ризиків, найбільш небезпечні за своїми наслідками, що призводять підприємства, інколи до банкрутства. Такі ризики проявляються незалежно від форм і умов залучення позикового капіталу. Водночас зниження рівня даних ризиків викликає, як правило, підвищення вартості позикового капіталу. Так, ставка відсотка за довгостроковим кредитом в усіх його формах, що дозволяє підприємству знизити ризик неплатоспроможності в поточному періоді, завжди вище, ніж за короткостроковим.

Особливості оцінки й управління вартістю позикового капіталу в розрізі базових його елементів:

1. Вартість фінансового кредиту:

– банківського кредиту;

– фінансового лізингу.

2. Вартість позикового капіталу, що залучається за рахунок емісії облігацій.

3. Вартість товарного (комерційного) кредиту:

– у формі короткострокової відстрочки платежу;

– у формі довгострокової відстрочки платежу, оформленої векселем.

4. Вартість внутрішньої кредиторської заборгованості.

1. Вартість фінансового кредиту оцінюється в розрізі двох основних джерел його надання на сучасному етапі – банківського кредиту і фінансового лізингу.

Вартість банківського кредиту, незважаючи на різні його види, форми і умови, визначається на основі ставки відсотка за кредит, що формує основні витрати щодо його обслуговування.

Вартість позикового капіталу у формі банківського кредиту оцінюється за такою формулою:

$$ВБК = \frac{ПКбх(1 - Спп)}{1 - 336},$$

де ***ВБК*** – вартість позикового капіталу, що залучається у формі банківського кредиту, %;

ПКб – ставка відсотка за банківський кредит, %;

Спп – ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;

РВб – рівень витрат щодо залучення банківського кредиту до його суми, виражений десятковим дробом.

Управління вартістю банківського кредиту зводиться до мінімізації ставки відсотка за кредит, при незмінності суми кредиту, що залучається, і терміну його використання.

Вартість фінансового лізингу є однією із сучасних форм залучення фінансового кредиту – визначається на основі ставки лізингових платежів. При цьому варто враховувати, що дана ставка включає дві складові:

1) поступове повернення суми основного боргу. Він є річною нормою амортизації активу, залученого на умовах фінансового лізингу, відповідно до якого після його оплати він передається у власність орендатору;

2) вартість безпосереднього обслуговування лізингового боргу. З урахуванням цих особливостей вартість фінансового лізингу оцінюється за такою формулою:

$$ВФЛ = \frac{(ЛС - НА)x(1 - Спп)}{1 - ЗЗфл},$$

де ***ВФЛ*** – вартість позикового капіталу, що залучається на умовах фінансового лізингу, %;

ЛС – річна лізингова ставка, %;

НА – річна норма амортизації активу, залученого на умовах фінансового лізингу, %;

Спп – ставка податку з прибутку, виражена десятковим дробом;

РВфл – рівень витрат щодо залучення активу на умовах фінансового лізингу до вартості цього активу, виражений десятковим дробом.

Управління вартістю фінансового лізингу грунтується на двох критеріях:

а) вартість фінансового лізингу не повинна перевищувати вартості банківського кредиту, наданого на аналогічний період, інакше підприємству вигідно одержати довгостроковий банківський кредит для покупки активу у власність;

б) у процесі використання фінансового лізингу повинні бути виявлені такі пропозиції, які мінімізують його вартість.

2. Вартість позикового капіталу, що залучається за рахунок емісії облігацій, оцінюється на базі ставки купонного відсотка за нею, що формує суму періодичних купонних виплат. Якщо облігація продається на інших умовах, то базою оцінки виступає загальна сума дисконту за нею, що виплачується при погашенні. У першому випадку оцінка здійснюється за формулою:

$$ВОЗк = \frac{СКx(1 - Спп)}{1 - ЕЗо},$$

де ***ВОЗк*** – вартість позикового капіталу, що залучається за рахунок емісії облігацій, %;

СК – ставка купонного відсотка за облігацією, %;

Спп – ставка податку з прибутку, виражена десятковим дробом;

ЕВо – рівень емісійних витрат відносно обсягу емісії, виражений десятковим дробом.

У другому випадку розрахунок вартості провадиться за такою формулою:

$$ВОЗк = \frac{Дрх(1 - Спп)х100}{(Но - Др)х(1 - ЕЗо)},$$

де ***ВОЗк*** – вартість позикового капіталу, що залучається за рахунок емісії облігацій, %;

Др – середньорічна сума дисконту за облігацією;

Но – номінал облігації, що підлягає погашенню;

Спп – ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;

ЕВо – рівень емісійних витрат відносно суми залучених за рахунок емісії засобів, виражений десятковим дробом.

Управління вартістю позиковим капіталом, що залучається зводиться до розробки відповідної емісійної політики, що забезпечує повну реалізацію облігацій, які емітуються на умовах, не вище середньоринкових.

3. Вартість товарного (комерційного) кредиту оцінюється в розрізі двох форм його надання:

а) за кредитом у формі короткострокової відстрочки платежу;

б) за кредитом у формі довгострокової відстрочки платежу, оформленої векселем.

Вартість товарного кредиту, наданого у формі короткострокової відстрочки платежу. Зовні дана форма кредиту виглядає як безплатно надана постачальником фінансова послуга. Проте в реальності це не так. Вартість кожного такого кредиту оцінюється розміром знижки з ціни продукції, при здійсненні платежу готівкою за її. Якщо за умовами контракту відстрочка платежу припускається в межах місяця з дня постачання (одержання) продукції, а розмір цінової знижки за платіж готівкою складає 5 %, це і буде складати місячну вартість залученого товарного кредиту, а в розрахунку на рік ця вартість буде складати: $5\% x \frac{360}{30}$ = 60 %.

Таким чином, на перший погляд безкоштовне надання такого товарного кредиту може виявитися найдорожчим щодо вартості залучення джерелом позикового капіталу.

Розрахунок вартості товарного кредиту, наданого у формі короткострокової відстрочки платежу, здійснюється за такою формулою:

$$ВТКк = \frac{(ЦЗх360)х(1 - Спп)}{ПВ},$$

де ***ВТКк*** – вартість товарного (комерційного) кредиту, наданого на умовах короткострокової відстрочки платежу, %;

ЦЗ – розмір цінової знижки при здійсненні платежу готівкою за продукцію, %;

Спп – ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;

ПВ – період надання відстрочки платежу за продукцію, у днях.

Основу управління цією вартістю складає обов'язкова оцінка її в річній ставці за кожним наданим товарним кредитом і її порівняння з вартістю залучення аналогічного банківського кредиту. Практика показує, що в багатьох випадках вигідніше взяти банківський кредит для постійної негайної оплати продукції і одержання відповідної цінової знижки, ніж користуватися такою формою товарного кредиту.

Вартість товарного кредиту у формі довгострокової відстрочки платежу з оформленням векселем. Розрахунок вартості цієї форми товарного кредиту здійснюється за формулою:

$$ВТКв = \frac{ПКвх(1 - Спп)}{1 - ЦЗ},$$

де ***ВТКв*** – вартість товарного кредиту у формі довгострокової відстрочки платежу з оформленням векселем, %;

ПКв – ставка відсотка за вексельний кредит, %;

Спп – ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;

ЦЗ – розмір цінової знижки, наданої постачальником при здійсненні платежу готівкою за продукцію, виражений десятковим дробом.

Управління вартістю цієї форми товарного кредиту, як і банківської, зводиться до пошуку варіантів, які приводять до мінімізації розмірів даної вартості.

4. Вартість внутрішньої кредиторської заборгованості підприємства при визначенні середньозваженої вартості капіталу враховується за нульовою ставкою, тому що є безкоштовним фінансуванням підприємства за рахунок даного виду позикового капіталу.

З урахуванням оцінки вартості окремих складових елементів позикового капіталу і питомої ваги кожного з цих елементів у загальній його сумі може бути визначена середньозважена вартість позикового капіталу підприємства.

3. Управління залученням банківського кредиту.

При розширенні господарської діяльності підприємства пріоритетна роль належить банківському кредиту. Даний кредит має широку цільову спрямованість і залучається в найрізноманітніших видах. В останні роки в кредитуванні підприємств беруть участь не тільки вітчизняні, але й закордонні банки, особливо в кредитуванні спільних підприємств.

Під банківським кредитом розуміються кошти, надані банком у борг клієнту для цільового використання на встановлений термін під визначений відсоток.

Банківський кредит надається підприємствам на сучасному етапі в таких основних видах:

1. Бланковий (незабезпечений кредит).

2. Контокорентний кредит (овердрафт).
3. Сезонний кредит із щомісячною амортизацією боргу.
4. Відкриття кредитної лінії.
5. Револьверний (автоматично поновлювальний) кредит.
6. Онкольний кредит.
7. Ломбардний кредит.
8. Іпотечний кредит.
9. Роллеверний кредит.
10. Консорціумний (консорціальний) кредит.

1. Бланковий (незабезпечений) кредит під здійснення окремих господарських операцій, як правило, дається комерційним банком, що здійснює розрахунково-касове обслуговування підприємства. Хоча формально він носить незабезпечений характер, але фактично забезпечується розміром дебіторської заборгованості підприємства і його засобів на розрахунковому й інших рахунках у цьому ж банку. Крім того, даний вид кредиту є звичайно "тим, що сам ліквідовується", бо здійснена при його посередництві господарська операція генерує при її завершенні грошовий потік, достатній для його повного погашення. Даний вид кредиту дається, як правило, тільки на короткостроковий період.

2. Контокорентний кредит (овердрафт) дається банком звичайно під забезпечення, але ця вимога не є обов'язковою. При наданні даного кредиту банк відкриває підприємству контокорентний рахунок, на якому враховуються як кредитні, так і розрахункові його операції. Контокорентний рахунок використовується в якості джерела кредиту в обсязі, що не перевищує встановлене в кредитному договорі максимальне негативне сальдо (контокорентний ліміт). За негативним залишком контокорентного рахунку підприємство сплачує банку встановлений кредитний відсоток; при цьому договором може бути визначено, що за позитивним залишком цього рахунку банк нараховує підприємству депозитний відсоток. Сальдування надходжень і виплат за контокорентним рахунком підприємства відбувається через установлені договором проміжки часу з розрахунками кредитних платежів.

3. Сезонний кредит із щомісячною амортизацією боргу дається на формування перемінної частини оборотних активів на період їх зростання у зв'язку із сезонними потребами підприємства. Його особливість полягає в тому, що поряд із щомісячним обслуговуванням цього кредиту (щомісячною виплатою відсотка за ним) кредитним договором передбачається і щомісячна амортизація (погашення) основної суми боргу. Перевага даного виду кредиту полягає в ефективному використанні отриманих фінансових ресурсів у розмірах, що обумовлені реальними потребами підприємства.

4. Відкриття кредитної лінії. Потреба в короткостроковому банківському кредиті не завжди може бути передбачена з прив'язкою до конкретних термінів його використання, тому договір про кредит підприємство може оформити з банком у формі відкриття кредитної лінії. У даному договорі обумовлюються терміни, умови і гранична сума надання банківського кредиту, коли в ньому виникає реальна потреба. Як правило, банк установлює розмір комісійної

винагороди (комісійний відсоток) за свої фінансові зобов'язання щодо надання кредиту в обсязі невикористаного ліміту кредитної лінії. Для підприємства перевага даного виду кредиту полягає в тому, що воно використовує позикові засоби відповідно до своїх реальних потреб у них. Звичайно кредитна лінія відкривається на термін до одного року. Особливістю даного виду банківського кредиту є те, що він не носить характер безумовного контрактного зобов'язання і може бути скасований банком при погіршенні фінансового стану підприємства-клієнта.

5. Револьверний (автоматично поновлювальний) кредит надається на визначений період, протягом якого вирішується як поетапна "вибірка" кредитних засобів, так і поетапне часткове або повне погашення зобов'язань за ним (амортизація суми основного боргу). Внесені за рахунок погашення зобов'язань засоби можуть бути знову запозиченими підприємством протягом періоду дії кредитного договору (у межах установленого кредитного ліміту). Виплата непогашеної суми основного боргу , що залишилася, і відсотків, що залишилися, провадиться після закінчення терміну дії кредитного договору. Перевагою даного виду кредиту порівняно з відкриттям кредитної лінії є мінімальні обмеження, що накладаються банком, хоча рівень процентної ставки за ним, звичайно, вище.

6. Онкольний кредит дається позичальнику без вказівки терміну його використання в рамках короткострокового кредитування. Згідно з даним зобов'язанням кредит необхідно погасити на першу вимогу кредитора. При погашенні цього кредиту звичайно дається пільговий період (у практиці – до трьох днів).

7. Ломбардний кредит може бути отриманий підприємством під заставу високоліквідних активів: векселів, державних короткострокових облігацій тощо, що на період кредитування передаються банку. Даний вид кредиту носить короткостроковий характер.

8. Іпотечний кредит може бути отриманий від банків, що спеціалізуються на видачі довгострокових позик під заставу основних засобів або майнового комплексу підприємств у цілому ("іпотечних банків"). Підприємство, що передає в заставу своє майно, зобов'язане застрахувати його в повному обсязі на користь банку. При цьому закладене в банку майно продовжує використовуватися підприємством. В умовах різкого скорочення видачі підприємствам незабезпечених банківських позик іпотечний кредит стає основною формою довгострокового банківського кредитування.

9. Роллеверний кредит є одним із видів довгострокового кредиту з процентною ставкою, що періодично переглядається у зв'язку зі зміною кон'юнктури фінансового ринку. У європейській практиці перегляд процентної ставки здійснюється один раз у квартал або півріччя (в умовах високої інфляції і частої зміни дисконтної ставки центрального банку періодичність перегляду процентних ставок за кредит може бути більш частою).

10. Консорціумний (консорціальний) кредит. Кредитна політика банку, система встановлених нормативів кредитування або високий рівень ризику іноді не дозволяють йому повною мірою задовольнити високу потребу

підприємства-клієнта в кредиті. У цьому випадку банк, що обслуговує підприємство, може залучати до кредитування свого клієнта, інші банки, тобто створюється союз банків для здійснення таких кредитних операцій, який називається консорціум. Після укладання з підприємством-клієнтом кредитного договору банк акумулює засоби інших банків і передає їх позичальнику, розподіляючи суму відсотків при обслуговуванні боргу. За організацію консорціумного кредиту ведучий (обслуговуючий клієнта) банк одержує визначену комісійну винагороду.

3.1. Політика залучення банківського кредиту.

Політика залучення банківського кредиту є частиною загальної політики залучення позикових засобів, що конкретизує умови залучення, використання й обслуговування банківського кредиту.

Розробка політики залучення банківського кредиту здійснюється за такими основними етапами:

Етап 1. Визначення цілей використання банківського кредиту. Цілі використання банківського кредиту випливають із загальних цілей залучення позикового капіталу.

Етап 2. Оцінка власної кредитоспроможності. Для того, щоб підприємство могло розпочати переговори з банками про умови кредитування, воно повинно попередньо оцінити рівень своєї кредитоспроможності.

У сучасній банківській практиці оцінка рівня кредитоспроможності позичальників при диференціації умов їх кредитування виходить із двох основних критеріїв:

1) рівня фінансового стану підприємства;

2) характеру погашення підприємством раніше отриманих їм кредитів – як відсотків за ними, так і основного боргу.

Рівень фінансового стану підприємства оцінюється системою фінансових коефіцієнтів, серед яких основна увага приділяється коефіцієнтам платоспроможності, фінансової стійкості та рентабельності.

Характер погашення позичальником раніше отриманих кредитів передбачає три рівні оцінки:

– хороший, якщо заборгованість за кредитом і відсотки за ним виплачуються у встановлені терміни, а також при пролонгації кредиту не більш одного разу на термін не більше 90 днів;

– слабкий, якщо прострочена заборгованість за кредитом і відсотків за ним складає не більше 90 днів, а також при пролонгації кредиту на термін більше 90 днів, але з обов’язковим поточним його обслуговуванням (виплатою відсотків за ним);

– недостатній, якщо прострочена заборгованість за кредитом і відсотків за ним складає більше 90 днів, а також при пролонгації кредиту на термін понад 90 днів без виплати відсотків за ним.

З цих позицій підприємство повинно оцінювати рівень своєї кредитоспроможності при необхідності одержання кредиту у вітчизняних банках.

Закордонні банки оцінюють кредитоспроможність позичальників за більш складною системою характеристик і показників. Як правило, у цих цілях використовують системи – "6С" і "COMPARI" – засновані на оцінках репутації позичальника; розміру і складу капіталу, що він використовує; суми та цілі залучення кредиту; рівня забезпеченості кредиту; терміну використання позикових засобів, умов кон'юнктури ринку, на якому позичальник здійснює свою господарську діяльність, і інших характеристиках, що викладаються в складі кредитного меморандуму конкретного банку.

Результати оцінки кредитоспроможності одержують свій відбиток у присвоєнні позичальнику відповідного кредитного рейтингу (групи кредитного ризику), відповідно до яких диференціюються умови кредитування. Рівень цього кредитного рейтингу підприємство може попередньо визначити самостійно, керуючись відповідними методами його оцінки комерційними банками.

Етап 3. Вибір необхідних видів банківського кредиту, що залучається. Даний вибір визначається в основному такими умовами:

– цілями використання кредиту;

– періодом використання позикових засобів;

– визначенням термінів початку і закінчення використання засобів, що залучаються;

– можливостями забезпечення кредиту, що залучається.

Відповідно до встановленого переліку видів кредиту підприємство проводить вивчення комерційних банків, які можуть надати йому дані види кредитів.

Етап 4. Вивчення й оцінка умов здійснення банківського кредитування в розрізі видів кредитів. Даний етап формування політики залучення банківських кредитів є найбільш трудомістким і відповідальним у силу різних оцінювальних умов і здійснення численних розрахунків. До складу основних кредитних умов, що підлягають вивченню у процесі формування політики залучення підприємством банківського кредиту належать:

1. Граничний розмір кредиту.
2. Граничний термін кредиту.
3. Валюта кредиту.
4. Рівень кредитної ставки.
5. Форма кредитної ставки.
6. Вид кредитної ставки.
7. Умови виплати процента.
8. Умови погашення (амортизації) основного боргу.
9. Форми забезпечення кредиту.

У процесі оцінки умов здійснення банківського кредитування в розрізі видів кредитів використовується спеціальний показник – "грант-елемент", що дозволяє порівнювати вартість залучення фінансового кредиту на умовах

окремих комерційних банків із середніми умовами на фінансовому ринку, наприклад, на ринку грошей або ринку капіталу залежно від тривалості кредитного періоду. Розрахунок цього показника здійснюється за такою формулою:

$$ГЕ = 100 \sum_{t=1}^{n} \frac{ПР + ОБ}{БК(1+i)^n} x100 ,$$

де ***ГЕ*** – показник грант-елемента, що характеризує розмір відхилень вартості конкретного фінансового кредиту на умовах, запропонованих комерційним банком, від середньоринкової вартості аналогічних кредитних інструментів, у %;

ПР – сума процента, що сплачується в конкретному інтервалі (n) кредитного періоду;

ОБ – сума основного боргу, що амортизується, в конкретному інтервалі (n) кредитного періоду;

БК – загальна сума банківського кредиту, що залучається підприємством;

i – середня ставка процента за кредит, що склався на фінансовому ринку за аналогічними кредитними інструментами, виражена десятковим дробом;

n – конкретний інтервал кредитного періоду, за яким здійснюється платіж засобів комерційному банку;

t – загальна тривалість кредитного періоду, виражена числом вхідних в нього інтервалів.

Ранжуючи значення грант-елемента, можна оцінити рівень ефективності умов залучення підприємством фінансового кредиту відповідно до пропозицій окремих комерційних банків.

Етап 5. "Вирівнювання" кредитних умов у процесі укладання кредитного договору. Термін "вирівнювання" характеризує процес приведення умов конкретного кредитного договору відповідно до середніх умов покупки-продажу кредитних інструментів на фінансовому ринку. У якості основного критерію при проведенні процесу "вирівнювання" кредитних умов використовуються показник "грант-елемент" і ефективна ставка відсотка на кредитному ринку.

Етап 6. Забезпечення умов ефективного використання банківського кредиту. Банківський кредит у сучасних умовах – один із найбільш дорогих видів позикового капіталу, і забезпеченню умов ефективного його використання на підприємстві повинна приділятися першочергова увага. Критеріями ефективності виступають такі умови:

– рівень кредитної ставки за короткостроковим банківським кредитом повинен бути нижче рівня рентабельності господарських операцій, для здійснення яких він залучається;

– рівень кредитної ставки за довгостроковим банківським кредитом повинен бути нижче коефіцієнта рентабельності активів, інакше ефект фінансового левериджу буде мати негативне значення.

Етап 7. Організація контролю за поточним обслуговуванням банківського кредиту. Поточне обслуговування банківського кредиту полягає у своєчасній сплаті відсотків за ним відповідно до умов укладених кредитних договорів. Ці платежі включаються підприємством в платіжний календар і контролюються в процесі моніторингу його поточної фінансової діяльності.

Етап 8. Забезпечення своєчасної і повної амортизації суми основного боргу за банківськими кредитами. Способи амортизації суми основного боргу залежать від передбачених кредитним договором умов його погашення. За вимогами цього договору або з ініціативи позичальника на підприємствах може завчасно створюватися спеціальний фонд погашення кредиту, платежі в який здійснюються за розробленим графіком. На засоби даного фонду, що зберігаються в комерційному банку, нараховується депозитний відсоток.

4. Управління фінансовим лізингом.

Фінансовий лізинг характеризується складною системою економічних відношень – орендних, торгових, кредитних тощо. Особливості фінансового лізингу є однією з форм фінансового кредиту. Ці кредитні аспекти фінансового лізингу полягають у наступному:

1. Фінансовий лізинг задовольняє потреби в найбільш дефіцитному виді позикового капіталу – довгостроковому кредиті.

2. Фінансовий лізинг забезпечує повний обсяг задоволення конкретної цільової потреби підприємства у позикових засобах.

3. Фінансовий лізинг автоматично формує повне забезпечення кредиту, що знижує вартість його залучення.

4. Фінансовий лізинг забезпечує покриття «податковим щитом» усього обсягу кредиту, що залучається.

5. Фінансовий лізинг забезпечує більш широкий діапазон форм платежів, пов’язаних з обслуговуванням боргу.

6. Фінансовий лізинг забезпечує велику гнучкість у термінах платежів, що пов’язані з обслуговуванням боргу.

7. Фінансовий лізинг характеризується більш спрощеною процедурою оформлення кредиту порівняно з банківською.

8. Фінансовий лізинг забезпечує зниження вартості кредиту за рахунок ліквідної вартості лізингового активу.

9. Фінансовий лізинг не потребує формування на підприємстві фонду погашення основного боргу у зв’язку з поступовою його амортизацією.

1. Фінансовий лізинг задовольняє потреби в найбільш дефіцитному виді позикового капіталу – довгостроковому кредиті.

На сучасному етапі довгострокове банківське кредитування підприємств зведено до мінімуму. Це є серйозним гальмом у здійсненні підприємствами інвестиційної діяльності, пов’язаної з відновленням і розширенням складу їх

позаоборотних активів. Використання в цих цілях фінансового лізингу дозволяє значною мірою задовольнити потреби підприємства в залученні довгострокового кредиту.

2. Фінансовий лізинг забезпечує повний обсяг задоволення конкретної цільової потреби підприємства у позикових засобах. Використання фінансового лізингу в конкретних цілях відновлення і розширення складу активної частини операційних позаоборотних активів дозволяє підприємству цілком виключити інші форми фінансування цього процесу за рахунок як власного, так і позикового капіталу, знижує залежність підприємства від банківського кредитування.

3. Фінансовий лізинг автоматично формує повне забезпечення кредиту, що знижує вартість його залучення. Формою такого забезпечення кредиту є самий лізингуємий актив, що у випадку фінансової неспроможності (банкрутства) підприємства може бути реалізований кредитором із метою відшкодування невиплаченої частини лізингових платежів і суми неустойки за угодою. Додатковою формою такого забезпечення кредиту є обов'язкове страхування лізингуємого активу лізингоотримувачем (рентером) на користь лізингодавця (ліссора).

4. Фінансовий лізинг забезпечує покриття "податковим щитом" усього обсягу кредиту, що залучається.

Лізингові платежі, що забезпечують амортизацію всієї суми основного боргу за кредитом, що залучається, входять до складу витрат підприємства і зменшують відповідним чином суму його оподаткованого прибутку. За банківським кредитом аналогічний "податковий щит" поширюється лише на платежі щодо обслуговування кредиту, а не на суму основного боргу за ним. Крім того, визначена система податкових пільг поширюється і на лізингодавця.

5. Фінансовий лізинг забезпечує більш широкий діапазон форм платежів, пов'язаних з обслуговуванням боргу.

На відміну від банківського кредиту, де обслуговування боргу і повернення основної його суми здійснюється у формі грошових платежів, фінансовий лізинг передбачає можливість здійснення таких платежів в інших формах, наприклад, у формі постачань продукції, зробленої за участю лізингуємих активів.

6. Фінансовий лізинг забезпечує велику гнучкість в термінах платежів, пов'язаних з обслуговуванням боргу.

На відміну від традиційної практики обслуговування і погашення банківського кредиту фінансовий лізинг надає підприємству можливість здійснення лізингових платежів за більш широким діапазоном схем з урахуванням характеру використання лізингуємого активу, терміну його використання тощо. У цьому відношенні фінансовий лізинг є для підприємства більш кращим кредитним інструментом.

7. Фінансовий лізинг характеризується більш спрощеною процедурою оформлення кредиту порівняно з банківською.

Як свідчить сучасний вітчизняний і закордонний досвід, при лізинговій угоді обсяг витрат часу і перелік необхідної фінансової документації суттєво

нижче, ніж при оформленні договору з банком про надання довгострокового фінансового кредиту.

8. Фінансовий лізинг забезпечує зниження вартості кредиту за рахунок ліквідаційної вартості лізингуємого активу.

При фінансовому лізингу після завершення лізингового періоду відповідний актив передається у власність лізингоотримувача, і після повної його амортизації він має можливість реалізувати його за ліквідною вартістю.

9. Фінансовий лізинг не потребує формування на підприємстві фонду погашення основного боргу в зв'язку з поступовістю його амортизації.

При фінансовому лізингу обслуговування основного боргу і його амортизації здійснюється одночасно (тобто включені до складу лізингових платежів у комплексі), із закінченням лізингового періоду вартість основного боргу за лізингуємим активом зводиться до нуля. Це рятує підприємство від необхідності відволікання власних фінансових ресурсів на формування фонду погашення.

Перераховані кредитні аспекти фінансового лізингу визначають його як достатньо привабливий кредитний інструмент у процесі залучення підприємством позикового капіталу для забезпечення свого економічного розвитку.

Управління фінансовим лізингом на підприємстві пов'язано з використанням різних його видів. Класифікація видів фінансового лізингу за основними класифікаційними ознаками приведена в таблиці 15.

Таблиця 15 Класифікація видів фінансового лізингу за основними ознаками

№ з/п	**Ознаки**	**Види фінансового лізингу**
1	За складом учасників лізингової операції	1. Прямий лізинг. 2. Непрямий лізинг
2	За регіональною належністю учасників лізингової операції	1. Внутрішній лізинг. 2. Зовнішній (міжнародний лізинг)
3	За лізинговим об'єктом	1. Лізинг рухомого майна. 2. Лізинг нерухомого майна
4	За формами лізингових платежів	1. Грошовий лізинг. 2. Компенсаційний лізинг. 3. Змішаний лізинг
5	За характером фінансування обсягу лізингу	1. Індивідуальний лізинг. 2. Роздільний лізинг (леверидж-лізинг)

1. За складом учасників лізингової операції розділяють прямий і непрямий види фінансового лізингу.

Прямий лізинг має дві форми. Перша форма прямого лізінгу здійснюється між лізингодателем і лізингоотримувачем без посередників, що значно знижує витрати на здійснення лізингової операції і спрощує процедуру укладання лізингової угоди. Другою формою прямого лізингу є так названий поворотний лізинг, при якому підприємство продає відповідний свій актив майбутньому

лізингодавцю, а потім сам орендує цей актив. При обох формах прямого лізингу участь третіх осіб у лізинговій операції не передбачається.

Непрямий лізинг характеризує лізингову операцію, при якій передача арендованого майна лізингоотримувачу здійснюється через посередників, як правило, лізингову компанію. У вигляді непрямого лізингу здійснюється в даний час переважна частина операцій фінансового лізингу.

2. За регіональною належністю учасників лізингової операції виділяють внутрішній і зовнішній (міжнародний) лізинг.

Внутрішній лізинг характеризує лізингову операцію, всі учасники якої є резидентами даної країни.

Зовнішній (міжнародний) лізинг пов'язаний з лізинговими операціями, що здійснюються учасниками з різних країн. На сучасному етапі зовнішній фінансовий лізинг використовується, як правило, при вдосконаленні лізингових операцій спільними підприємствами за участю іноземного капіталу.

3. За лізинговим об'єктом виділяють лізинг рухомого і нерухомого майна.

Лізинг рухомого майна є основною формою лізингових операцій, законодавчо регульованих у нашій країні. Як правило, об'єктом такого виду фінансового лізингу є машини й устаткування, що входить до складу операційних основних засобів.

Лізинг нерухомого майна полягає в покупці або будівництві з доручення лізингоотримувача окремих об'єктів нерухомості виробничого, соціального або іншого призначення з їх передачею йому на умовах фінансового лізингу. Цей вид лізингу поки що не одержав поширення в нашій країні.

4. За формами лізингових платежів розрізняють грошовий, компенсаційний і змішаний види лізингу.

Грошовий лізинг характеризує платежі за лізинговою угодою винятково в грошовій формі. Даний вид лізингу є найбільш поширеним у системі здійснення підприємством фінансового лізингу.

Компенсаційний лізинг передбачає можливість здійснення лізингових платежів підприємством у формі постачань продукції (товарів, послуг), виробленої при використанні лізингуємих активів.

Змішаний лізинг характеризується сполученням платежів за лізинговою угодою як у грошової, так і в товарній формі.

5. За складом лізингодавців (ліссорів) виділяють індивідуальний і роздільний лізинг.

Індивідуальний лізинг характеризує лізингову операцію, у якій лізингодавець цілком фінансує виробництво або покупку переданого в оренду майна.

Роздільний лізинг (леверидж-лізинг) характеризує лізингову угоду, у якій лізингодавець придбає об'єкт оренди частково за рахунок власного капіталу, а частково – за рахунок позикового. Такий вид лізингу притаманний значним капіталоємким лізинговим операціям зі складним багатоканальним фінансуванням переданого в оренду майна.

З урахуванням викладених основних видів фінансового лізингу організовується процес управління їм на підприємстві. Основною метою

управління фінансовим лізингом із позицій залучення підприємством позикового капіталу є мінімізація потоку платежів щодо обслуговування кожної лізингової операції.

Процес управління фінансовим лізингом на підприємстві здійснюється за такими основними етапами:

1. Вибір об'єкта фінансового лізингу.
2. Вибір виду фінансового лізингу.
3. Узгодження з лізингодавцем умов здійснення лізингової операції.
4. Оцінка ефективності лізингової операції.
5. Організація контролю за своєчасним здійсненням лізингових платежів.

1. Вибір об'єкта фінансового лізингу.

Такий вибір визначається необхідністю відновлення або розширення складу операційних позаоборотних активів підприємства з урахуванням оцінки інноваційних якостей окремих альтернативних їх видів.

2. Вибір виду фінансового лізингу.

В основі такого вибору лежить класифікація видів фінансового лізингу й оцінка таких основних факторів:

– країна-виробник продукції, що є об'єктом фінансового лізингу;
– ринкова вартість об'єкта фінансового лізингу;
– розвиненість інфраструктури регіонального лізингового ринку;
– сформована практика здійснення лізингових операцій за аналогічними об'єктами лізингу;
– можливості ефективного використання лізингоотримувачем активу, що є об'єктом лізингу.

У процесі вибору виду фінансового лізингу враховується механізм придбання лізингуємого активу, що зводиться до трьох альтернативних варіантів:

а) підприємство-лізингоотримувач самостійно здійснює добір необхідного йому об'єкта лізингу і конкретного виробника-продавця майна, а лізингодавець оплативши його вартість, передає це майно в користування лізингоотримувача на умовах фінансового лізингу. Ця схема застосовується і до поворотного лізингу;

б) підприємство-лізингоотримувач доручає добір необхідного йому об'єкта лізингу своєму потенційному лізингодавцю, що після його придбання передає його підприємству на умовах фінансового лізингу. Така схема найчастіше використовується при зовнішньому лізингу;

в) лізингодавець наділяє підприємство-лізингоотримувача повноваженнями свого агента за замовленням передбаченого об'єкта лізингу в його виробника і після його оплати передає придбане їм майно лізингоотримувачу на умовах фінансового лізингу. Така схема найчастіше використовується при внутрішньому лізингу.

Таким чином, процес вибору виду фінансового лізингу сполучається з процесом вибору і потенційного лізингодавця.

3. Узгодження з лізингодавцем умов здійснення лізингової угоди.

Це найбільш відповідальний етап управління фінансовим лізингом, який визначає ефективність майбутньої лізингової операції. У процесі даного етапу управління погоджуються такі основні умови :

1. Термін лізингу.
2. Загальна сума лізингової операції.
3. Умови страхування.
4. Форма лізингових платежів.
5. Графік здійснення лізингових платежів.
6. Система штрафних санкцій за прострочений платіж.
7. Умови закриття угоди при фінансовій неспроможності лізингоотримувача.

1. Термін лізингу.

Термін лізингу визначається загальним періодом амортизації лізингуємого майна. За міжнародними стандартами він не може бути нижче періоду 75 %-ої амортизації об'єкта лізингу, з наступним його продажем лізингоотримувачу за залишковою або ліквідаційною вартістю.

2. Загальна сума лізингової операції.

Розмір цієї суми повинен забезпечувати відшкодування лізингодавцю усіх витрат щодо придбання об'єкта лізингу; кредитного відсотка за відволікання на тривалий період грошових ресурсів; комісійної винагороди, що покриває його операційні витрати щодо обслуговування лізингової операції; податкові платежі, що забезпечують одержання чистого прибутку.

3. Умови страхування лізингуємого майна.

Відповідно до діючої практики страхування майна – об'єкта лізингу здійснює лізингоотримувач на користь лізингодавця. Окремі аспекти цього страхування підлягають узгодженню сторін.

4. Форма лізингових платежів.

При непрямому фінансовому лізингу грошова форма лізингових платежів є, як правило, обов'язковою умовою, а при прямому – за узгодженням сторін можуть припускатися компенсаційні платежі у формі товарів і послуг.

5. Графік здійснення лізингових платежів.

За термінами внесення цих платежів розрізняють:

– рівномірний потік лізингових платежів;
– прогресивний, наростаючий за розмірами, потік лізингових платежів;
– регресивний, знижується за розмірами потік лізингових платежів;
– нерівномірний потік лізингових платежів (із нерівномірними періодами і розмірами їх виплат).

При узгодженні графіка здійснення лізингових платежів підприємство повинно виходити зі своїх фінансових можливостей, розміру і періодичності генеруючих грошових потоків із використанням лізингуємих активів, а також прагнути до мінімізації загального розміру лізингових платежів у діючій вартості. Така мінімізація забезпечується шляхом порівняння дисконтуюємих потоків лізингових платежів різних видів.

Система штрафних санкцій за прострочення лізингових платежів.

Звичайно такі штрафні санкції використовуються у формі пені за кожний день прострочення чергового платежу.

Умови закриття угоди при фінансовій неспроможності лізингоотримувача. За умовами фінансового лізингу договір не може бути розірваний з ініціативи лізингоотримувача, за винятком випадку, коли лізингодавцем не були дотримані умови придбання і постачання лізингуємого майна. Якщо ж лізингоотримувач у процесі дії договору в силу фінансової неспроможності був оголошений банкрутом, то сума закриття угоди містить у собі невиплачену частину загальної суми лізингових платежів, суму пені за прострочення платежів, а також неустойку, визначену договором. Відшкодування суми закриття лізингової угоди здійснюється страховою компанією або за рахунок проданого майна підприємства-банкрута.

4. Оцінка ефективності лізингової операції.

Така оцінка проводиться шляхом порівняння дійсної вартості грошового потоку при лізинговій операції з грошовим потоком за аналогічним видом банківського кредитування.

5. Організація контролю за своєчасним здійсненням лізингових платежів.

Лізингові платежі включаються в розроблюваний підприємством платіжний календар і контролюються в процесі моніторингу його поточної фінансової діяльності.

5. Управління облігаційною позикою.

Одним із джерел залучення позикових засобів є емісія підприємством власних облігацій. До цього джерела формування позикового капіталу, відповідно до нашого законодавства, можуть вдаватися підприємства, створені у формі акціонерних і інших видів господарських товариств. Акціонерні товариства можуть випускати облігації тільки після того, як цілком оплачені випущені акції.

Рішення про випуск облігацій підприємство приймає самостійно. Засоби від розміщення облігацій направляються підприємством, як правило, на цілі фінансування свого стратегічного розвитку.

Як кредитний інструмент, облігації мають переваги і недоліки.

Залучення позикових фінансових ресурсів шляхом випуску облігацій має такі основні переваги:

а) емісія облігацій не веде до втрати контролю над управлінням підприємством, як у випадку випуску акцій;

б) облігації можуть бути випущені при відносно невисоких фінансових зобов’язаннях за відсотками, тому що вони забезпечуються майном підприємства і мають пріоритет в задоволенні претензій за ними у випадку банкрутства підприємства;

в) облігації мають більшу можливість поширення, ніж акції підприємства, у силу меншого рівня їх ризику для інвесторів.

Водночас дане джерело залучення фінансових засобів має і ряд недоліків:

а) облігації не можуть бути випущені для формування статутного фонду і покриття збитків;

б) емісія облігацій пов'язана із суттєвими витратами фінансових засобів і потребує тривалого часу. У зв'язку з високим рівнем витрат з випуску і розміщення облігацій, їх емісія виправдана лише на велику суму, що можуть собі дозволити тільки великі підприємства;

в) рівень фінансової відповідальності підприємства за своєчасну виплату відсотків і суми основного боргу дуже високий, тому що стягнення цих сум при суттєвому простроченні платежів реалізується через механізм банкрутства;

г) після випуску облігацій під час зміни кон'юнктури фінансового ринку середня ставка ссудного відсотка може стати значно нижче, ніж установлений відсоток виплат за облігацією. У даному випадку додатковий прибуток одержить не підприємство, а інвестори.

Емітуємі підприємством облігації можуть мати різноманітні види. Класифікація облігацій підприємства за основними ознаками приведена в таблиці 16.

Таблиця 16 Види облігацій підприємства за основними ознаками

№ з/п	**Ознаки**	**Види облігацій**
1	За особливостями реєстрації й обертання	1. Іменні облігації. 2. Облігації на пред'явника
2	За формами виплати прибутків	1. Процентні облігації. 2. Дисконтні облігації
3	За терміном погашення	1. Короткострокові (до 1 року). 2. Довгострокові (понад 1 рік)
4	За можливістю дострокового викупу	1. Відкличні облігації. 2. Безвідкличні облігації

З урахуванням потреб підприємства в позиковому капіталі і розглянутій класифікації облігацій формується процес управління облігаційною позикою.

Основною метою управління емісією облігацій підприємства є забезпечення залучення необхідного обсягу позикових засобів шляхом випуску і розміщення на первинному фондовому ринку цінних паперів даного виду.

Управління облігаційною позикою створюється на підприємстві за такими основними етапами:

1. Дослідження можливостей ефективного розміщення припустимої емісії облігацій підприємства.
2. Визначення цілей залучення облігаційної позики.
3. Оцінка власного кредитного рейтингу.
4. Визначення обсягу емісії облігацій.
5. Визначення умов емісій.
6. Оцінка вартості облігаційної позики.
7. Визначення ефективних форм андерайтингу.
8. Формування фонду погашення облігацій.

1. Дослідження можливостей ефективного розміщення припустимої емісії облігацій підприємства.

Вибір облігаційної позики може бути продиктований, у першу чергу, низькою вартістю даного виду позикового капіталу й умовами швидкого розміщення припустимої емісії облігацій на фондовому ринку. Обидві ці умови пов'язані зі станом кон'юнктури фондового ринку і рівнем інвестиційної принадності, що намічаються до емісії облігацій. Тому принципове рішення про емісію облігацій може бути прийнято лише на основі всебічного попереднього аналізу кон'юнктури фондового ринку й оцінки інвестиційної принадності своїх облігацій.

Аналіз кон'юнктури фондового ринку включає характеристику стану попиту і пропозиції за борговими цінними паперами різних видів, характер обертання облігацій інших підприємств, умови їх емісії, динаміку рівня цін їх котирування, обсягів продажів облігацій підприємств нових емісії і ряду інших показників. Результатом проведення такого аналізу є виявлення діапазону вартості залучення облігаційної позики, визначення рівня чутливості реагування фондового ринку на появу нової емісії облігацій підприємства й оцінка потенціалу поглинання ринком даної емісії.

Оцінка інвестиційної принадності своїх облігацій проводиться з позицій можливих умов їх емісії і можливого їх кредитного рейтингу на фондовому ринку. У процесі оцінки визначаються мінімальні параметри умов емісії облігацій підприємства, що забезпечують високий рівень їх інвестиційної принадності порівняно з обіговими на фондовому ринку борговими цінними паперами інших емітентів.

2. Визначення цілей залучення облігаційної позики.

Основними цілями можуть бути:

– регіональна диверсифікація операційної діяльності підприємства, що забезпечує збільшення обсягу реалізації продукції;

– реальне інвестування (модернізація, реконструкція тощо), що забезпечує швидке повернення вкладеного капіталу за рахунок приросту чистого грошового потоку;

– інші стратегічні цілі, що потребують швидкої акумуляції позикового капіталу, залучення якого з інших джерел пов'язано з труднощами.

3. Оцінка власного кредитного рейтингу.

Потенціал розміщення облігаційної позики і його вартість суттєво залежать від кредитного рейтингу підприємства. Рівень кредитного рейтингу підприємства, а відповідно, і емітуємої їм облігації формує на фондовому ринку відповідний розмір "кредитного спреду", тобто різницю в рівні прибутковості та цінах котирування емітуємою і так званою "базисною облігацією". У якості базисної приймається звичайно державна облігація, емітована на аналогічний період. Високий рівень кредитоспроможності підприємства і його надійна репутація як позичальника дозволяють зводити до мінімуму кредитний спред, який емітент додатково сплачує за розміщення облігаційної позики. І навпаки – низька кредитоспроможність підприємства, а відповідно, і низький кредитний рейтинг його облігацій визначає необхідність збільшення розміру кредитного спреду для забезпечення реалізації облігаційної позики. Тільки в цьому випадку буде забезпечена інвестиційна принадність облігації для інвестора, прибуток

якого формується як сукупність прибутковості базисної облігації і кредитного спреду.

4. Визначення обсягу емісії облігацій.

При визначенні обсягу емісії облігацій слід виходити із раніше розрахованої загальної потреби підприємства в позиковому капіталі та можливостей його формування з альтернативних джерел. У процесі визначення даного обсягу необхідно мати на увазі, що відповідно до законодавчих норм підприємства можуть випускати облігації на суму не більше 25 % від розміру їх статутного фонду.

5. Визначення умов емісії облігацій.

Формування умов емісії є найбільш складним і відповідальним етапом управління облігаційною позикою. До основних умов емісії облігацій належать:

– номінал облігації;
– вид облігації;
– період обертання облігації;
– середньорічний рівень прибутковості процентної ставки облігації;
– порядок виплати процентного прибутку;
– порядок погашення облігації;
– умови дострокового викупу облігацій;
– інші спеціальні умови емісії облігації.

Номінал облігації. Він визначається з урахуванням основних категорій майбутніх їх покупців – найбільші номінали облігацій орієнтовані на їх розміщення серед інституційних інвесторів, а найменші – на їх продаж населенню. З урахуванням обсягу емісії і номіналу облігації встановлюється, що емітується їх кількість.

Вид облігації. Визначення виду облігації пов’язано з цілями залучення облігаційної позики: короткострокові або довгострокові облігації; із можливостями їх розміщення на фондовому ринку з урахуванням сформованих вимог до їх інвестиційної принадності: облігації іменні або на пред’явника; процентні або дисконтні облігації.

Період обертання облігації. Він конкретизує термін обертання облігацій в рамках обраного їх виду – короткострокових або довгострокових. Конкретний період емісії визначається цілями залучення позикового капіталу з даного джерела з урахуванням умов, що прогнозуються економічним розвитком країни і кон’юнктурою фондового ринку.

Середньорічний рівень прибутковості облігації (процентної ставки облігації).

Даний показник формується виходячи з кон’юнктури фондового ринку й оцінки рівня власної кредитоспроможності. При формуванні середньорічного рівня прибутковості облігації враховуються такі основні фактори:

– середня ефективна ставка відсотка за аналогічними кредитними інструментами;

– середній рівень прибутковості базових облігацій аналогічного виду;

– розмір кредитного спреду, обумовлений рівнем кредитоспроможності (кредитного рейтингу) підприємства;

– прогнозований темп інфляції;

– рівень попиту на аналогічні боргові фондові інструменти;

– рівень ліквідності аналогічних боргових цінних паперів на фондовому ринку.

Сформований середньорічний рівень прибутковості облігації дозволяє підприємству визначити конкретні розміри відсотка або дисконту за нею.

Порядок виплати процентного прибутку.

Дана умова емісії характеризує періодичність виплати процентного прибутку інвесторам відповідно до встановленої середньорічної ставки прибутковості за облігацією, а також адреси місць, дати початку і припинення виплати даного прибутку. За дисконтними облігаціями прибуток виплачується при їх погашенні.

Порядок погашення облігації. Дана умова визначає дату початку і припинення погашення облігації, а також адреси місць, у яких здійснюється це погашення.

Умови дострокового викупу облігацій. Такі умови розробляються тільки за відкличними довгостроковими облігаціями із великим періодом обертання й оформляються спеціальним Положенням про достроковий їх викуп. Можливість дострокового викупу облігацій дозволяє підприємству управляти вартістю облігаційної позики в умовах нестабільної кон'юнктури фінансового ринку, у першу чергу, при суттєвому зниженні рівня позикового відсотка. У цьому випадку визначення умов дострокового викупу облігацій дозволяє придбати їх в інвестора за більш низькою ціною. Викупна ціна облігації встановлюється у відсотках до їх номінальної вартості на кожен рік загального періоду їх емісії – за цією ціною вони можуть бути викуплені підприємством при повідомленні інвесторів, як правило, за місяць.

6. Оцінка вартості облігаційної позики.Така оцінка проводиться на основі умов емісії і включає такі елементи розрахунку, як середньорічну ставку відсотка, ставку податку на прибуток, рівень емісійних витрат відносно обсягу емісії й інші. За результатами оцінки вартості облігаційної позики визначається порівняльна ефективність залучення позикового капіталу з цього джерела в зіставленні з іншими альтернативними джерелами його залучення.

7. Визначення ефективних форм андерайтингу.

Якщо до розміщення емісії облігації залучаються андерайтери, підприємству необхідно визначити їх склад, узгодити з ними ціни початкового продажу облігації і розміри їх комісійної винагороди, сформувати графік надходження засобів облігаційної позики.

8. Формування фонду погашення облігацій.

У даному випадку використовується формула розрахунку платежів у вигляді ануїтету, тому що такі відрахування здійснюються у фіксованій сумі через рівні проміжки часу протягом терміну дії облігації. Формула ануїтетних платежів може бути використана і при обслуговуванні боргу за облігацією з періодичною виплатою суми відсотка.

6. Управління залученням товарного кредиту.

Товарний (комерційний) кредит, що надається підприємствам у формі відстрочки платежу за поставлені їм сировину, матеріали або товари, одержує все більше поширення в сучасній комерційній і фінансовій практиці. Товарний кредит, порівнюючи його із іншими джерелами формування позикового капіталу, має наступні переваги:

1. Товарний кредит є найбільш маневреною формою фінансування за рахунок позикового капіталу найменш ліквідної частини оборотних активів – виробничих запасів товарно-матеріальних цінностей.

2. Він дозволяє автоматично згладжувати сезонну потребу в інших формах залучення позикових засобів, тому що більша частина цієї потреби пов'язана із сезонними особливостями формування запасів сировини.

3. Даний вид кредитування не розглядає поставлені сировину, матеріали і товари як майнову заставу підприємства, дозволяючи йому вільно розпоряджатися наданими в кредит матеріальними цінностями.

4. У даному виді кредиту зацікавлене не тільки підприємство-позичальник, але і його постачальники, тому що він дозволяє їм збільшувати обсяг реалізації продукції і формувати додатковий прибуток. Тому товарний кредит у сучасній господарській практиці надається не тільки "першокласним позичальникам", але і підприємствам, що відчувають деякі фінансові труднощі.

5. Вартість товарного кредиту, як правило, значно нижче вартості фінансового кредиту.

6. Залучення товарного кредиту дозволяє скорочувати загальний період фінансового циклу підприємства, знижуючи тим самим потребу у фінансових засобах, що використовуються для формування оборотних активів. Це визначається тим, що даний вид фінансових зобов'язань підприємства складає переважну частину його кредиторської заборгованості. Між періодом обороту кредиторської заборгованості підприємства за товарними операціями і періодом його фінансового циклу існує обернена залежність.

7. Він характеризується найбільш простим механізмом оформлення порівняно з іншими видами кредиту, що залучається підприємством.

Товарний кредит має і визначені недоліки, основними з яких є:

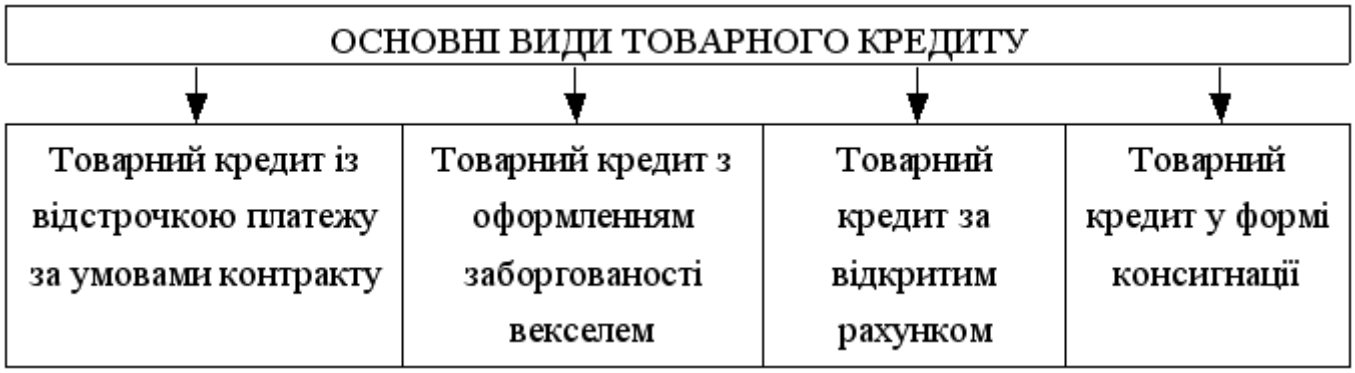
1. Цільове використання даного виду кредиту носить дуже вузький характер – він дозволяє задовольнити потребу підприємства в позиковому капіталі тільки для фінансування виробничих запасів у складі оборотних активів. Прямої участі в інших цільових видах фінансування даний вид кредиту участі не приймає.

2. Даний вид кредиту носить дуже обмежений характер у часі. Період його надання обмежується, як правило, декількома місяцями.

3. Порівняно з іншими кредитними інструментами він несе в собі підвищений кредитний ризик, тому що за своєю суттю є незабезпеченим видом кредиту.

Дані переваги і недоліки товарного кредиту повинні бути враховані підприємством при використанні цього кредитного інструменту для залучення необхідних йому позикових засобів.

У сучасній комерційній і фінансовій практиці виділяють такі основні види товарного кредиту:



1. Товарний кредит із відстрочкою платежу за умовами контракту.

Це найбільше поширений у даний час вид товарного кредиту, що обумовлюється умовами контракту на постачання товарів і не потребує спеціальних документів щодо його оформлення.

3. Товарний кредит з оформленням заборгованості векселем.

Це один із найбільш перспективних видів товарного кредиту, що одержав значне поширення в країнах із розвиненою ринковою економікою й активно впроваджується в нашу господарську практику. Вексельний оборот за товарним кредитом обслуговується простими і перекладними векселями. Векселі за товарним кредитом видаються за узгодженням сторін із такими термінами виконання:

а) за пред’явленням;

б) у визначений термін після пред’явлення;

в) у визначений термін після упорядкування;

г) на визначену дату.

3. Товарний кредит за відкритим рахунком.

Він використовується в господарських взаємовідносинах підприємства з його постійними постачальниками при багаторазових постачаннях заздалегідь узгодженої номенклатури продукції дрібними партіями. У даному випадку постачальник відносить вартість відвантажених товарів на дебет рахунку, відкритого підприємству, яке погашає свою заборгованість в обумовлені контрактом терміни (1 раз у місяць).

4. Товарний кредит у формі консигнації.

Він є видом зовнішньоекономічної комісійної операції, при якій постачальник (консигнант) відвантажує товари на склад торгового підприємства (консигнанта) з дорученням реалізувати його. Розрахунки з консигнантом здійснюються лише після того, коли поставлений товар реалізований. Консигнація розглядається як один із видів товарного (комерційного) кредиту, що носить для підприємства самий безпечний у фінансовому відношенні характер.

6.1. Політика залучення підприємством товарного кредиту.

Політика залучення товарного (комерційного) кредиту є частиною загальної політики залучення підприємством позикових засобів, що полягає в забезпеченні максимального задоволення потреби у фінансуванні формування його виробничих запасів і зниження загальної вартості залучення позикового капіталу.

Розробка політики залучення підприємством товарного (комерційного) кредиту здійснюється за такими основними етапами:1. Формування принципів залучення товарного (комерційного) кредиту і визначення основних його видів.

2. Визначення середнього періоду використання товарного кредиту.

3. Оптимізація умов залучення товарного кредиту.

4. Мінімізація вартості залучення товарного кредиту.

5. Забезпечення ефективності використання товарного кредиту.

6. Забезпечення своєчасних розрахунків за товарним кредитом.

1. Формування принципів залучення товарного (комерційного) кредиту і визначення основних його видів.

Даний кредит носить цільовий характер, тому потреба в ньому визначається з урахуванням планованого обсягу запасів сировини і матеріалів, у торгівлі – запасів товарів. Принципи залучення товарного кредиту формуються з урахуванням сформованої господарської практики, що склалася із структури і періодичності закупівлі сировини, матеріалів і товарів; тривалості господарських зв'язків із партнерами і ряду інших умов. Ці ж умови визначають і основні види товарного кредиту, що залучається.

2. Визначення середнього періоду використання товарного кредиту.

Для прогнозування даного показника розраховується середній період заборгованості за комерційним кредитом за декілька минулих періодів. При його розрахунку використовується така формула:

$$\overline{КЗ}_{кк} = \frac{СКЗ}{Оо},$$

де ***КЗкк*** – середній період заборгованості за товарним кредитом, у днях;

СКЗ – середня сума залишку заборгованості за товарним кредитом в періоді, що аналізується;

Оо – одноденний обсяг реалізації продукції за собівартістю.

Динаміка цього показника за декілька попередніх періодів і його коригування з урахуванням розроблених принципів залучення товарного кредиту дозволяють визначити середній період використання даного кредиту в планованому періоді.

3. Оптимізація умов залучення товарного кредиту.

Процес такої оптимізації передбачає розробку відповідних заходів щодо розширення сфери кредитних відносин із постійними господарськими партнерами з товарних операцій; з притягнення нових партнерів із

можливостями широкого використання комерційного кредиту; із забезпечення збільшення середнього періоду використання комерційного кредиту; з вдосконалювання видів кредиту в розрізі господарських партнерів та інших.

4. Мінімізація вартості залучення товарного кредиту.

Механізм мінімізації вартості залучення товарного (комерційного) кредиту може бути розрахований за такою формулою:

$$\left(\frac{ЦЗ}{1-ЦЗ}\right) x \left(\frac{360}{ПВ}\right) \longrightarrow \min,$$

де ***ЦЗ*** – розмір цінової знижки при здійсненні платежу готівкою за продукцію, виражений десятковим дробом;

ПВ – період надання відстрочки платежу відповідно до умов товарного кредиту, в днях.

З приведеної формули можна зробити висновок, що мінімізація вартості товарного кредиту визначається:

а) розміром цінової знижки – чим нижче даний розмір, тим відповідно нижче буде вартість залучення товарного кредиту на підприємство.

б) періодом надання відстрочки платежу – чим вище даний період, тим відповідно нижче буде вартість залучення товарного кредиту на підприємство.

Мінімізуючи вартість залучення товарного кредиту, слід керуватися таким критерієм – ні за жодним товарним кредитом вартість залучення не повинна перевищувати рівень ставки відсотка за короткостроковий банківський кредит.

5. Забезпечення ефективного використання товарного кредиту.

Критерієм такої ефективності виступає різниця між середнім періодом використання комерційного кредиту і середнього періоду обертання запасів товарно-матеріальних цінностей, що він обслуговує. Чим вище позитивне значення даної різниці, тим ефективніше використання підприємством комерційного кредиту. Регулятором рівня ефективності в цьому випадку виступають збільшення середнього періоду використання комерційного кредиту або зменшення середнього періоду обертання сформованих за його рахунок запасів товарно-матеріальних цінностей.

6. Забезпечення своєчасних розрахунків за товарним кредитом.

Розрахунки за комерційним кредитом включаються в платіжний календар і контролюються в процесі моніторингу поточної фінансової діяльності.

7. Управління внутрішньою кредиторською заборгованістю.

Внутрішня кредиторська заборгованість характеризує найбільш короткостроковий вид використовуваних підприємством позикових засобів, що формуються ним за рахунок внутрішніх джерел. Внутрішня кредиторська заборгованість характеризується такими основними особливостями:

1. Внутрішня кредиторська заборгованість є для підприємства безкоштовним джерелом використовуваних позикових засобів.

Як безкоштовне джерело формування капіталу, вона забезпечує зниження не тільки позикової його частини, але і всієї вартості капіталу підприємства. Чим вище в загальній сумі використовуваного підприємством капіталу частка внутрішньої кредиторської заборгованості, тим, відповідно, нижче буде показник середньозваженої вартості його капіталу.

2. Розмір внутрішньої кредиторської заборгованості, виражений у днях її обороту, впливає на тривалість фінансового циклу підприємства.

Чим вище відносний розмір внутрішньої кредиторської заборгованості, тим менший обсяг засобів підприємству необхідно залучати для фінансування своєї поточної господарської діяльності.

3. Сума формованої підприємством внутрішньої кредиторської заборгованості безпосередньо залежить від обсягу господарської діяльності підприємства, у першу чергу – від обсягу виробництва та реалізації продукції.

З ростом обсягу виробництва і реалізації продукції зростають витрати підприємства, що нараховуються у складі його внутрішньої кредиторської заборгованості, а відповідно збільшується загальна її сума, і навпаки. Тому при незмінному коефіцієнті фінансового левериджу розвиток операційної діяльності підприємства не збільшує його відносну потребу в кредиті за рахунок росту позикового капіталу, що формується з внутрішніх джерел.

4. Прогнозований розмір внутрішньої кредиторської заборгованості за більшістю видів носить лише оцінний характер.

Це пов’язано з тим, що розміри багатьох нарахувань, які входять до складу внутрішньої кредиторської заборгованості, не піддаються точному кількісному розрахунку в зв’язку з невизначеністю багатьох параметрів майбутньої господарської діяльності підприємства.

5. Розмір внутрішньої кредиторської заборгованості за окремими її видами і по підприємству в цілому залежить від періодичності виплат (погашення зобов’язань) нарахованих засобів.

Періодичність цих виплат регулюється державними нормативно-правовими актами, умовами контрактів із господарськими партнерами і лише незначна їх частина – внутрішніми нормативами підприємства.

Управління внутрішньою кредиторською заборгованістю носить диференційований характер, обумовлений її видами. Основними видами внутрішньої кредиторської заборгованості, що є об’єктами управління на підприємстві, є:

1. Заборгованість з оплати праці.

2. Заборгованість з відрахувань у позабюджетні фонди соціального страхування, медичного страхування, пенсійний.

3. Заборгованість з перерахувань податків у бюджети різних рівнів.

4. Заборгованість з перерахувань внесків на страхування майна підприємства.

5. Заборгованість з перерахувань внесків на особисте страхування персоналу.

6. Заборгованість за розрахунками із дочірніми підприємствами.

7. Інші види нарахувань у складі внутрішньої кредиторської заборгованості підприємства.

Основною метою управління внутрішньою кредиторською заборгованістю підприємства є забезпечення своєчасного нарахування і виплати засобів, що входять у її склад.

З урахуванням розглянутої мети управління внутрішньою кредиторською заборгованістю на підприємстві будується за такими основними етапами:

1. Аналіз внутрішньої кредиторської заборгованості підприємства у попередньому періоді.

2. Визначення складу внутрішньої кредиторської заборгованості підприємства в майбутньому періоді.

3. Установлення періодичності виплат за окремими видами внутрішньої кредиторської заборгованості.

4. Прогнозування середньої суми нарахованих платежів за окремими видами внутрішньої кредиторської заборгованості.

5. Прогнозування середньої суми і розміру приросту внутрішньої кредиторської заборгованості по підприємству в цілому.

6. Оцінка ефекту від приросту внутрішньої кредиторської заборгованості підприємства в майбутньому періоді.

7. Забезпечення контролю за своєчасністю нарахування і виплати засобів у розрізі окремих видів внутрішньої кредиторської заборгованості.

1. Аналіз внутрішньої кредиторської заборгованості підприємства у попередньому періоді.

Даний аналіз проводиться в чотири етапи.

На першому етапі аналізу досліджується динаміка загальної суми внутрішньої кредиторської заборгованості підприємства в попередньому періоді, зміна її питомої ваги в загальному обсязі позикового капіталу, що залучається.

На другому етапі аналізу розглядається оборотність внутрішньої кредиторської заборгованості підприємства, виявляється її роль у формуванні його фінансового циклу.

На третьому етапі аналізу вивчається склад внутрішньої кредиторської заборгованості за окремими її видами; виявляється динаміка питомої ваги окремих її видів у загальній сумі внутрішньої кредиторської заборгованості; перевіряється своєчасність нарахування і виплат засобів за окремими рахунками.

На четвертому етапі аналізу вивчається залежність зміни окремих видів внутрішньої кредиторської заборгованості від зміни обсягу реалізації продукції; за кожним видом даної заборгованості розраховується коефіцієнт її еластичності від обсягу реалізації продукції. Розрахунок коефіцієнтів еластичності здійснюється за такою формулою:

$$КЕз = \frac{Iз - 1}{Iор - 1} x100\%,$$

де ***КЕз*** – коефіцієнт еластичності конкретного виду внутрішньої кредиторської заборгованості від обсягу реалізації продукції, у %;

Із – індекс зміни суми внутрішньої кредиторської заборгованості конкретного виду в аналізованому періоді, виражений десятковим дробом;

Іор – індекс зміни обсягу реалізації продукції підприємства в аналізованому періоді, виражений десятковим дробом.

Результати аналізу використовуються в процесі прогнозування суми внутрішньої кредиторської заборгованості підприємства в майбутньому періоді.

2. Визначення складу внутрішньої кредиторської заборгованості підприємства в майбутньому періоді.

У процесі даного етапу встановлюється перелік конкретних видів внутрішньої кредиторської заборгованості підприємства з урахуванням нових видів господарських операцій (особистого страхування персоналу), нових видів діяльності, нових внутрішніх (дочірніх) структур підприємства, нових видів обов'язкових платежів тощо.

3. Установлення періодичності виплат за окремими видами внутрішньої кредиторської заборгованості.

На даному етапі за кожним видом внутрішньої кредиторської заборгованості встановлюється середній період нарахування засобів від моменту початку цих нарахувань до здійснення їх виплат. У цих цілях розглядаються конкретні терміни сплати окремих податків, зборів і відрахувань до бюджету і позабюджетних фондів, періодичність виплат страхових внесків відповідно до вкладених договорів страхування, терміни виплати заробітної плати відповідно до вкладеного колективного трудового договору та індивідуальними трудовими контрактами тощо.

4. Прогнозування середньої суми нарахованих платежів за окремими видами внутрішньої кредиторської заборгованості.

Таке прогнозування здійснюється двома основними методами:

а) методом прямого розрахунку. Даний метод використовується в тих випадках, коли за окремими видами внутрішньої кредиторської заборгованості заздалегідь відомі терміни і суми виплат. У даному випадку розрахунок здійснюється за такою формулою:

$$Свкз = \frac{СВм}{КПх2},$$

де ***Свкз*** – прогнозована середня сума внутрішньої кредиторської заборгованості конкретного виду;

СВм – місячна сума платежів за конкретним видом нарахувань;

КП – передбачена кількість виплат до конкретного виду нарахувань протягом місяця.

б) статистичним методом на основі коефіцієнтів еластичності.

Даний метод використовується в тих випадках, коли сума виплат за конкретним видом внутрішньої кредиторської заборгованості заздалегідь чітко не визначена. У цьому випадку розрахунок здійснюється за такою формулою:

$$Свкз = \overline{В}\overline{КЗ}в + \frac{\Delta ОРхКЕвхВ\overline{КЗ}в}{100},$$

де ***Свкз*** – прогнозована середня сума внутрішньої кредиторської заборгованості конкретного виду;

ВКЗ*в* – середня сума внутрішньої кредиторської заборгованості конкретного виду у попередньому періоді;

Δ***ОР*** – прогнозований темп росту обсягу реалізації продукції в майбутньому періоді, у %;

КЕв – коефіцієнт еластичності конкретного виду внутрішньої кредиторської заборгованості від обсягу реалізації продукції, у %.

5. Прогнозування середньої суми і розміру приросту внутрішньої кредиторської заборгованості по підприємству в цілому.

Середня сума внутрішньої кредиторської заборгованості по підприємству в цілому визначається шляхом підсумовування прогнозованого середнього його розміру за окремими видами даної заборгованості:

$$ВКЗп = \Sigma ВКЗв,$$

де ***ВКЗп*** – прогнозована середня сума внутрішньої кредиторської заборгованості по підприємству в цілому;

ΣВКЗв – прогнозована середня сума внутрішньої кредиторської заборгованості за конкретними її видами.

6. Оцінка ефекту приросту внутрішньої кредиторської заборгованості підприємства в майбутньому періоді.

Даний ефект полягає в скороченні потреби підприємства в залученні кредиту і витрат, пов’язаних із його обслуговуванням. Розрахунок цього ефекту здійснюється за такою формулою:

$$E_{вкз} = \frac{\Delta ВКЗ_п \times ПК_б}{100},$$

де ***Евкз*** – ефект від приросту середньої суми внутрішньої кредиторської заборгованості підприємства в майбутньому періоді;

Δ***DВКЗп*** – прогнозований приріст середньої суми внутрішньої кредиторської заборгованості по підприємству в цілому;

ПКб – середньорічна ставка відсотка за короткостроковий кредит, що залучається підприємством.

7. Забезпечення контролю за своєчасністю нарахування і виплати засобів у розрізі окремих видів внутрішньої кредиторської заборгованості.

Нарахування даних засобів контролює бухгалтерія за результатами здійснення окремих господарських операцій підприємства. Виплата цих засобів включається в розроблюваний платіжний календар і контролюється в процесі моніторингу поточної фінансової діяльності підприємства.

Запитання та завдання для самостійної роботи

1. Охарактеризувати політику залучення позикового капіталу.
2. Охарактеризувати форми залучення підприємством позикових засобів
3. Розкрити особливості процесу формування політики залучення підприємством позикових засобів.
4. Розкрити сутність основних цілей залучення позикових засобів підприємством.
5. Розкрити особливості співвідношення обсягу позикових засобів, що залучаються на коротко- та довгостроковій основі.
6. Розкрити особливості оцінки й управління вартістю позикового капіталу в розрізі такого базового елемента, як вартість фінансового кредиту.
7. Розкрити особливості оцінки й управління вартістю позикового капіталу в розрізі такого базового елемента, як вартість позикового капіталу, що залучається за рахунок емісії облігацій.
8. Розкрити особливості оцінки й управління вартістю позикового капіталу в розрізі такого базового елемента, як вартість товарного кредиту.
9. Розкрити особливості управління залученням банківського кредиту.
10. Розкрити особливість етапу розробки політики залучення банківського кредиту такого, як оцінка власної кредитоспроможності.
11. Розкрити особливості управління фінансовим лізингом.
12. Розкрити сутність основних етапів процесу управління фінансовим лізингом.
13. Розкрити особливості управління облігаційною позикою.
14. Охарактеризувати основні етапи процесу управління облігаційною позикою.
15. Розкрити особливості товарного (комерційного) кредиту.
16. Охарактеризувати основні етапи політики залучення підприємством товарного кредиту.
17. Розкрити основні особливості внутрішньої кредиторської заборгованості.
18. Охарактеризувати прогнозування середньої суми нарахованих платежів з окремих видів внутрішньої кредиторської заборгованості.
19. Записати у словник визначення таких термінів: статутний фонд, резервний капітал, балансовий прибуток, маржинальний операційний прибуток, валовий операційний прибуток, чистий операційний прибуток, операційний леверидж, емісійна політика, андерайтинг.

Тести

1. Основні цілі залучення позикових засобів підприємствами у майбутньому періоді.

1) поповнення необхідного обсягу постійної частини оборотних активів;
2) забезпечення формування перемінної частини оборотних активів;
3) формування відсутнього обсягу інвестиційних ресурсів;
4) забезпечення соціально-побутових потреб своїх робітників;
5) забезпечення достатньої фінансової стійкості підприємства.

2. Повний термін використання позикових засобів:
1) термін корисного використання;
2) пільговий період;
3) граціонний період;
4) термін погашення.

3. До числа найважливіших умов залучення кредитів належать:
1) термін надання кредиту;
2) ставка відсотка за кредит;
3) умови виплати суми відсотка;
4) умови виплати основної суми боргу;
5) усі відповіді неправильні.

4. До основних особливостей оцінки вартості позикового капіталу належать:
1) відносна простота формування базового показника оцінки вартості;
2) урахування в процесі оцінки вартості позикових засобів податкового коректора;
3) вартість залучення позикового капіталу має високий ступінь зв'язку з рівнем кредитоспроможності підприємства, що оцінюється кредитором;
4) вартість банківського кредиту;
5) залучення позикового капіталу завжди пов'язане з поворотним грошовим потоком не тільки щодо обслуговування боргу, але і щодо погашення зобов'язання за основною сумою даного боргу.

5. Особливостями оцінки й управління вартістю позикового капіталу в розрізі базових його елементів є:
1) вартість фінансового кредиту;
2) вартість позикового капіталу, що залучається за рахунок емісії облігацій;
3) вартість товарного кредиту;
4) вартість внутрішньої кредиторської заборгованості;
5) усі відповіді неправильні.

6. На сучасному етапі банківський кредит надається підприємствам у таких основних видах:
1) бланковий кредит;
2) овердрафт;
3) сезонний кредит із щомісячною амортизацією боргу;
4) відкриття кредитної лінії;
5) револьверний кредит;
6) онкольний кредит;
7) ломбардний кредит;
8) іпотечний кредит;

9) роллеверний кредит;

10) усі відповіді правильні.

7. Розробка політики залучення банківського кредиту здійснюється за такими основними етапами, як:

1) визначення цілей використання банківського кредиту, що залучається;

2) оцінка власної кредитоспроможності;

3) вибір необхідних видів банківського кредиту;

4) вивчення й оцінка умов здійснення банківського кредитування в розрізі видів кредиту;

5) «вирівнювання» кредитних умов у процесі укладання кредитного договору;

6) забезпечення умов ефективного використання банківського кредиту;

7) організація контролю за поточним обслуговуванням банківського кредиту;

8) забезпечення фінансового рівня підприємства;

9) забезпечення своєчасної та повної амортизації суми основного боргу за банківськими кредитами.

8. За складом учасників лізингової операції фінансовий лізинг має такі види:

1) прямий лізинг;

2) внутрішній лізинг;

3) непрямий лізинг.

9. За регіональною належністю учасників лізингової операції фінансовий лізинг має такі види:

1) міжнародний лізинг;

2) внутрішній лізинг;

3) прямий лізинг.

10. За лізинговим об'єктом фінансовий лізинг має такі види:

1) лізинг рухомого майна;

2) прямий лізинг;

3) лізинг нерухомого майна.

11. За формами лізингових платежів фінансовий лізинг має такі види:

1) грошовий лізинг;

2) внутрішній лізинг;

3) компенсаційний лізинг;

4) змішаний лізинг.

12. За характером фінансування обсягу лізингу фінансовий лізинг має такі види:

1) індивідуальний лізинг;

2) грошовий лізинг;

3) леверидж-лізинг.

13. Процес управління фінансовим лізингом на підприємстві здійснюється за такими основними етапами, як:

1) вибір об'єкта фінансового лізингу;

2) вибір виду фінансового лізингу;

3) ринкова вартість об’єкта фінансового лізингу;

4) узгодження з лізингодавцем умов здійснення лізингової операції;

5) оцінка ефективності лізингової операції;

6) організація контролю за своєчасним здійсненням лізингових платежів.

14. За особливостями реєстрації та обертання облігації поділяються на такі види:

1) іменні облігації;

2) процентні облігації;

3) облігації на пред’явника.

15. За формами виплати прибутків облігації поділяються на такі види:

1) процентні облігації;

2) іменні облігації;

3) дисконтні облігації.

16. За терміном погашення облігації поділяються на такі види:

1) короткострокові (до 1 року);

2) облігації на пред’явника;

3) довгострокові (понад 1 рік).

17. За можливістю дострокового викупу облігації поділяються на такі види:

1) відкличні облігації;

2) дисконтні облігації;

3) невідкличні облігації.

18. До основних умов емісії облігації належать:

1) номінал облігації;

2) вид облігації;

3) період обертання облігації;

4) оцінка власного кредитного рейтингу;

5) середньорічний рівень прибутковості процентної ставки облігації;

6) порядок виплати процентного прибутку;

7) порядок погашення облігації;

8) умови дострокового випуску облігацій.

19. До основних видів товарного кредиту належать:

1) кредит із відстрочкою платежу за умовами контракту;

2) кредитний з оформленням заборгованості векселем;

3) кредит за відкритим рахунком;

4) кредит на визначену дату;

5) кредит у формі консигнації.

20. Розробка політики залучення підприємством товарного кредиту здійснюється за такими основними етапами, як:

1) формування принципів залучення товарного кредиту і визначення основних його видів;

2) визначення середнього періоду використання товарного кредиту;

3) оптимізація умов залучення товарного кредиту;

4) мінімізація вартості залучення товарного кредиту;

5) забезпечення ефективності використання товарного кредиту;

6) забезпечення своєчасних розрахунків за товарним кредитом;

7) усі відповіді неправильні.

21. Основними видами внутрішньої кредиторської заборгованості на підприємстві є:

1) заборгованість з оплати праці;

2) заборгованість з відрахувань у позабюджетні фонди соціального страхування, методичного страхування, пенсійний;

3) заборгованість з перерахувань податків у бюджети різних рівнів;

4) заборгованість з перерахувань внесків на страхування майна підприємства;

5) заборгованість з перерахувань внесків на особисте страхування персоналу;

6) заборгованість за розрахунками із дочірніми підприємствами;

7) забезпечення контролю за своєчасністю нарахування і виплати засобів у розрізі окремих видів внутрішньої кредиторської заборгованості;

8) усі відповіді правильні

РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА

Основна література

1. Закон України “Про господарські товариства” // Відомості Верховної ради України. – 1992. – № 2.

2. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента.– Киев: “Ника-Центр”, 1999. – Том. 1. – 592 с.

3. Бланк И.А. Управление использованием капитала. – Киев: “Ника-Центр”, 2000.

4. Бланк И.А. Стратегия и тактика управления финансами. – Киев: МП “ИТЕМ лтд”, СП ”АДЕФ”. – 1996.

5. Бланк И.А. Управление активами. – Киев: “Ника-Центр”, 2000. – 720 с.

6. Балабанов И.Т. Основы финансового менеджмента (как управлять капиталом?). – М.: «Финансы и статистика», 1996. – 384 с.

Додаткова література

1. Бакалавр экономики. Хрестоматия. – М.: «Триада», 1999. – Т.2. – 1056 с.

2. Бакалавр экономики. Хрестоматия. – М.: «Триада», 1999. – Т.3. – 768 с.

3. Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами. – М.: «Финансы и статистика». – 1996. – 799 с.

4. Герасимчук М. Джерела і структура капітальних вкладень // Економіка України. – № 12. – 1998. – С. 16 – 24.

5. Джеймс А.Ф., Стонер Едвін Г. Долан. Вступ у бізнес. – Київ, 2000. – 752 с.

6. Ивашковский С.Н. Экономика: микро- и микроанализ. – М.: «Дело», 1999. – 360 с.

7. Курц Х.Д. Капитал – распределение – эффективный спрос. – М.: «Юнити», 1998.

8. Ковалёв В.В. Введение в финансовый менеджмент. – М.: «Финансы и статистика», 1999. – 755 с.

9. Ковалёв В.В. Финансовый анализ. – М.: «Финансы и статистика», 1999. – 501 с.

10. Казаков А.П., Минаева Н.В. Экономика (микро- ,макро- и прикладная экономика). Курс лекций. – М.: «Поиск», 1996. – 392 с.

11. Лобанов Е.М., Литовский М.А. Управление финансами. – М.: ИНФРА-М, 1998. – 251 с.

12. Родионов А.Р., Родионов Р.Я. Управление сбытовыми запасами и оборотными средствами предприятия. – М.: «Дело и Сервис», 1999. – 400 с.

13. Стоянова Е.С. Управление оборотным капиталом. – М.: «Перспектива», 1998. – 127 с.

14. Тренев Н.Н. Управление финансами. – М.: «Финансы и статистика», 1999. – 489 с.

15. Ткачук М.И. Финансовый менеджер. – Минск.: ООО «МИСАНТА

16. Финансовый менеджмент: теория и практика / Под редакцией Е.С. Стояновой. – 4- е изд. перераб. и доп. – М.: «Перспектива», 1999. – 655 с.

17. Финасовый менеджмент / Под редакцией Н.Ф. Самсонова. – М.: Финансы ДОНИТИ, 1999. – 495 с.

18. Хайт Хобер Н. Основы финансового менеджмента: Пер. с англ. – М.: «Дело», 1993. – 128 с.

19. Шин Джей К., Сигел Джоел Г. Финансовый менеджмент. – М.: «Филинго», 1996. – 395 с.

20. Юджин Бригхем, Луис Гапенски. Финансовый менеджмент. – Санкт-Петербург: «Экономическая школа», 2000. – Том 1 – 2. – 662 с.