

**Міністерство освіти і науки, молоді та спорту України
Київський національний торговельно-економічний
університет**

**ФІНАНСОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ РОЗВИТКУ
ПІДПРИЄМСТВ**

Монографія

*За редакцією доктора економічних наук,
професора І.О. Бланка*

Київ 2011

**Розповсюдження і тиражування без офіційного дозволу КНТЕУ
заборонено**

ББК У290-93

УДК 658.14

Ф 59

Автори:

І.О. Бланк, д-р екон. наук, проф. (вступ, реферат, висновки, розд. 1.4, 2, 3, 5, 6, 7, 8);
Л.О. Лігоненко, д-р екон. наук, проф. (підрозд. 1.1, висновки); Н.М. Гуляєва,
канд. екон. наук, проф. (підрозд. 5.2); Г.В. Ситник, канд. екон. наук, доц.
(висновки, розд. 1.2, 3.4, 6); Л.Л. Стасюк, канд. екон. наук, доц. (підрозд. 1.3);
Г.Л. Піратовський, канд. екон. наук, доц. (підрозд. 1.1); О.В. Корольова-
Казанська, канд. екон. наук, доц. (підрозд. 3.1, 3.2, 3.3); І.Г. Ганечко, канд. екон.
наук, доц. (підрозд. 4.3); В.В. Адаменко, старш. викл. (підрозд. 4.1, 4.2);
Р.І. Рибак, асист. (підрозд. 4.4); Т.А. Обущак, асп. (підрозд. 3.1, 3.2, 3.3);
Г.Л. Красневич, асист. (підрозд. 1.1), В.В. Шелест, старш. викл. (підрозд. 7.3),
Т.В. Заварзіна, асп. (підрозд. 4.5).

Рецензенти:

О.В. Ареф'єва, д-р екон. наук, проф., декан інституту економіки та менеджменту
Національного авіаційного університету;

Ю.М. Єрмошенко, д-р екон. наук, проф.; проректор з наукової роботи, завідувач
кафедри маркетингу, управління та економіки підприємства Національної
академії управління;

Є.В. Мних, д-р екон. наук, проф., завідувач кафедри фінансового аналізу
і контролю КНТЕУ

*Рекомендовано до друку вченою радою Київського національного торговельно-
економічного університету
(протокол № 8 від 29 червня 2011 р.)*

Фінансове забезпечення розвитку підприємств :
Ф 59 монографія / [І.О. Бланк, Л.О. Лігоненко, Н.М. Гуляєва,
та ін.] ; за ред. І.О. Бланка. – К. : Київ. нац. торг.-екон.
ун-т, 2011. – 344 с.

ISBN 978–966–629–518–0

У монографії обґрунтовано теоретичні питання управління фінансовим
забезпеченням розвитку підприємств реального сектору економіки; пропозиції
щодо вдосконалення методів та інструментів фінансування процесів розвитку
підприємств, побудови систем забезпечення управління фінансовим роз-
витком, методів фінансового планування, управління фінансовими ризиками;
розроблення методологічних засад формування фінансової стратегії розвитку
підприємств та фінансового контролінгу.

Видання призначено для студентів, слухачів, аспірантів, викладачів
вищих навчальних закладів економічного спрямування, а також для фахівців-
практиків, які займаються управлінням фінансами на підприємстві.

ББК У290-93

УДК 658.14

ISBN 978–966–629–518–0

© Бланк І.О., Лігоненко Л.О., Гуляєва Н.М., Ситник Г.В.,
Стасюк Л.Л., Піратовський Г.Л., Корольова-Казанська О.В.,
Ганечко І.Г., Адаменко В.В., Рибак Р.І., Обущак Т.А.,
Красневич Г.Л., Шелест В.В., Заварзіна Т.В., 2011

© Київський національний торговельно-економічний
університет, 2011

ЗМІСТ

Передмова	5
Розділ I. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФІНАНСОВОГО РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВА	7
1.1. Розвиток підприємства як об'єкт дослідження та фінансового забезпечення	7
1.2. Сутність збалансованого фінансового розвитку та його основні параметри.....	19
1.3. Цінність як цільова функція розвитку підприємства	26
1.4. Система управління фінансовим забезпеченням розвитку підприємства.....	45
Розділ II. МЕТОДОЛОГІЧНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМ РОЗВИТКОМ ПІДПРИЄМСТВА	58
2.1. Система інформаційного забезпечення управління фінансовим розвитком підприємства.....	58
2.2. Системи та методи фінансового аналізу.	67
2.3. Системи та методи фінансового планування.	74
2.4. Система внутрішнього фінансового контролю.....	79
Розділ III. ДОСЛІДЖЕННЯ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРУ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ	81
3.1. Динаміка показників платоспроможності підприємств реального сектору економіки України	81
3.2. Оцінка оборотності та фінансової стійкості підприємств реального сектору економіки.....	87
3.3. Оцінка рівня прибутковості та фінансових ризиків підприємств.	99
3.4. Дослідження тенденцій розвитку підприємств торгівлі України.....	106
Розділ IV. ФІНАНСУВАННЯ ЯК ПРОВІДНА ФУНКЦІЯ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВА	122
4.1. Сутність та обмеження фінансування розвитку підприємства ..	122
4.2. Фінансування розвитку підприємств шляхом емісії цінних паперів	131
4.3. Проектне фінансування як механізм забезпечення розвитку підприємства.....	135
4.4. Дивідендна політика як інструмент самофінансування розвитку підприємства.	168
4.5. Особливості фінансування інноваційного розвитку підприємства.....	187

Розділ V. РОЗРОБЛЕННЯ СТРАТЕГІЇ ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВА.....	206
5.1. Формування системи стратегічних цілей фінансового забезпечення розвитку підприємства.....	206
5.2. Обґрунтування стратегічних фінансових рішень із забезпечення розвитку підприємства.....	217
5.3. Управління реалізацією стратегії фінансового забезпечення розвитку підприємства	231
Розділ VI. ПОТОЧНЕ ТА ОПЕРАТИВНЕ ПЛАНУВАННЯ ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВА	234
6.1. Система поточних та оперативних планів фінансового забезпечення розвитку підприємства та принципи їх розробки.	234
6.2. Обґрунтування окремих видів поточних планів фінансового забезпечення розвитку підприємства.....	237
6.3. Розробка оперативних бюджетів фінансового забезпечення розвитку підприємства.	263
Розділ VII. УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РИЗИКАМИ ПІДПРИЄМСТВА	267
7.1. Види фінансових ризиків підприємства та принципи управління ними.....	267
7.2. Методичний інструментарій оцінки рівня фінансових ризиків підприємства.....	279
7.3. Механізм забезпечення фінансової безпеки підприємства	288
Розділ VIII. СИСТЕМА ФІНАНСОВОГО КОНТРОЛІНГУ РЕАЛІЗАЦІЇ УПРАВЛІНСЬКИХ РІШЕНЬ З ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВА	300
Висновки	309
Додатки.....	312
Список використаних джерел.....	329

ПЕРЕДМОВА

Сучасні умови господарювання підприємств характеризуються динамічним зовнішнім середовищем. Ефективне функціонування підприємства, досягнення ним стратегічних цілей діяльності можливе лише шляхом розвитку і адаптації до змін. Розвиток підприємств реального сектору економіки забезпечує не лише їхню конкурентоспроможність, але й створює підґрунтя для зростання національної економіки.

Реалізація процесів розвитку на підприємстві вимагає адекватного фінансування, що потребує впровадження сучасних методів управління фінансовим забезпеченням розвитку.

Актуальність обраної теми обумовлюється необхідністю впровадження сучасних методів фінансового управління з метою забезпечення ефективного розвитку підприємств реального сектору економіки.

Методологічними засадами цього дослідження є діалектичний метод пізнання, що охоплює загальні й спеціальні методи вивчення економічних явищ та процесів у їх становленні і розвитку, а також системний підхід під час дослідження різних аспектів фінансового розвитку підприємства.

Метою дослідження є розроблення теоретичних питань управління фінансовим забезпеченням розвитку підприємств реального сектору економіки; обґрунтування пропозицій щодо удосконалення методів та інструментів фінансування процесів розвитку підприємств, побудови систем забезпечення управління фінансовим розвитком, методів фінансового планування, управління фінансовими ризиками; розроблення методологічних засад формування фінансової стратегії розвитку підприємств та фінансового контролінгу. Згідно з поставленою метою у монографії вирішено такі завдання:

1. Обґрунтовано теоретичні засади розвитку підприємств, виокремлено особливості та типологію розвитку підприємства, сутність збалансованого фінансового розвитку, сформульовано цільову функцію розвитку підприємства.
2. Визначено сутність фінансування як провідної функції фінансового забезпечення; виокремлено особливості фінансування за рахунок розміщення цінних паперів, роль дивідендної політики у забезпеченні достатнього рівня самофінансування

розвитку, визначено особливості проектного фінансування, фінансування інноваційних процесів.

3. Обґрунтовано методологічні засади побудови систем забезпечення фінансового розвитку підприємств: визначено зміст та роль інформаційного забезпечення, фінансового аналізу, планування і контролю.
4. Досліджено фінансовий стан підприємств реального сектору економіки України та сучасні тенденції розвитку підприємств торгівлі України.
5. Обґрунтовано методологічні засади розроблення фінансової стратегії підприємств, методологію формування стратегічних цілей фінансового розвитку та прийняття стратегічних фінансових рішень із забезпечення розвитку підприємства.
6. Удосконалено методичні підходи до поточного і оперативного фінансового планування на підприємствах.
7. Обґрунтовано методологічні засади управління фінансовими ризиками підприємств; сформульовано сутність та види фінансових ризиків, методичні підходи до їх оцінювання.

Монографія є результатом науково-дослідної теми «Фінансове забезпечення розвитку підприємств», яка виконувалася на кафедрі економіки підприємництва КНТЕУ під керівництвом доктора економічних наук, професора Бланка І.О. упродовж 2008–2011 рр.

Монографія розрахована на широкий загал читачів, яких цікавлять проблеми та перспективи забезпечення процесів розвитку підприємств України – власників та менеджерів українських компаній, менеджмент інвестиційних фондів; студентів, слухачів, аспірантів, докторантів, викладачів вищих навчальних закладів економічного спрямування.

Розділ I

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФІНАНСОВОГО РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВА

1.1. *Розвиток підприємства як об'єкт дослідження та фінансового забезпечення*

Кожне підприємство створене для досягнення успіху, тому з самого початку діяльності має орієнтуватися на розвиток і зростання. Ф. Котлер стверджував, що «компанії повинні розвиватися», тобто переходити від сучасного стану у запланований майбутній стан [87]. Досягнення цього стану є стратегічною метою будь-якого підприємства.

Розглянемо сутність поняття «розвиток» більш детально.

З точки зору філософії **розвиток** означає незворотну, спрямовану, закономірну зміну матеріальних та ідеальних об'єктів [141]. При цьому Л.Г. Мельник відзначає, що «тільки одночасна наявність трьох зазначених властивостей виділяє процеси розвитку серед інших змін» [92]. Якщо немає закономірності, то процес є випадковим. За відсутності спрямування процес втрачає характерну для розвитку єдину, внутрішньо взаємозв'язану лінію.

У Філософському енциклопедичному словнику [139] розвиток тлумачиться як необоротна, спрямована, закономірна зміна матеріальних й ідеальних об'єктів. Визнано, що тільки одночасна наявність усіх трьох зазначених властивостей відокремлює процеси розвитку серед інших змін: оборотність змін характеризує процеси функціонування (циклічне відтворення постійної схеми функцій); відсутність закономірності є характерною для випадкових процесів катастрофічного типу; за відсутності спрямованості зміни не можуть накопичуватися, і тому процес втрачає характерну для розвитку єдину, внутрішньо взаємозалежну лінію. У результаті розвитку виникає новий якісний стан об'єкта, що є зміною його складу або структури (тобто виникнення, трансформації або зникнення його елементів і зв'язків). Здатність до розвитку становить

одну із загальних властивостей матерії й свідомості.

Такий підхід поділяє В.С. Рапопорт [116], стверджуючи, що «процес розвитку припускає якісні й кількісні зміни об'єкта розвитку в напрямку, що забезпечує найбільш повне задоволення власних інтересів і пропонованих ззовні вимог».

Б.Л. Кучин й Е.В. Якушева [83] також пропонують розглядати розвиток як сукупну зміну у взаємозв'язку кількісних, якісних і структурних змін у системі. При цьому кількісні зміни – це збільшення або зменшення складових частин цілого, що виражається збільшенням або зменшенням їхніх числових значень та призводять на певних етапах своєї зміни до якісного стрибка. Структурні зміни – це зміни взаємин складових частин, які зовсім не обов'язково повинні супроводжуватися збільшенням або зменшенням їхньої кількості. Навпаки, кількість складових частин може залишатися незмінним. Саме тому можна вважати, що як кількісні, так і структурні зміни є причиною якісних змін.

З точки зору економіки, розвиток – це сукупність прогресивних та регресивних, керованих та некерованих процесів, які відбуваються в економіці на мікро- та макро-рівнях і результатом яких є закономірні, якісні, незворотні зміни, що відбуваються в економічних системах та серед учасників таких систем [90].

У табл. 1.1.1 наведено визначення категорії «розвиток», яке надано в працях різних науковців. Можна зробити висновок, що антагоністичних точок зору на розкриття сутності розвитку вони не містять, а відрізняються лише редакційно.

У працях вітчизняних та зарубіжних науковців знайшли відображення різні аспекти проблематики розвитку.

Комплексним дослідженням питань та проблем розвитку на рівні підприємства як складної керованої системи в умовах ринкової економіки є монографія В.Г. Герасимчук «Розвиток підприємства: діагностика, стратегія, ефективність», в якій вперше на рівні підприємства розмежовуються поняття «функціонування», «удосконалення» та «розвиток», а також подаються їх відмітні характеристики [44].

Таблиця 1.1.1

Трактування категорії «розвиток»

Автор	Визначення
Агентство організаційного розвитку	Сучасна концепція підвищення конкурентоспроможності підприємства, яка спрямована на упорядкування виробничих й управлінських процесів на підприємстві та передбачає послідовне системне застосування комплексу відповідних інструментів й порівняно довгострокове співробітництво
Бубнов консалтинг: система изменений	Сукупність цілеспрямованих процесів, за допомогою яких оптимізуються внутрішні резерви організації
А.Л. Гапоненко, А.П. Панкрухин	<ul style="list-style-type: none"> - Рух уперед, формування нових рис, становлення нових структурних характеристик об'єкта, його еволюція, поліпшення, удосконалювання, прогрес, зростання і розширення - Стійкі зміни напрямів діяльності виконуваних функцій, структури організації й рівня ефективності
Дж.Д. Дак	Динамічний процес організаційних змін
В.Г. Герасимчук	Шляхом циклічного стрибка виникає нове, зникає старе. Предмети і явища змінюються, піднімаючись на вищий рівень, перетворюючись у свою протилежність
Н. Том	Концепція планування, ініціювання й здійснення процесів зміни соціальних систем, заснована на навчанні усіх співробітників підприємства шляхом прямої взаємодії й передання практичного досвіду
Г.В. Осипов	Рух від вищого до нижчого за висхідною лінією, рух від старого якісного стану до нового, більш високого, процес відновлення, народження нового, відмирання старого
А.Н. Азриліян	Процес закономірної зміни, переходу з одного стану в інший, більш досконалий перехід від старого якісного стану до нового, від простого до складного, від нижчого до вищого
Е.С. Мінаєв	Спіралеподібний рух, якому властиве відновлення; удосконалювання засобів й структури виробництва

ФІНАНСОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВ

Закінчення табл. 1.1.1

Автор	Визначення
Українська радянська енциклопедія	Специфічний процес змін, результатом якого є виникнення якісно нового. Поступальний процес сходження від нового до вищого, від простого до складного
Р. Акофф	Збільшення розмірів компанії, розширення за тими або іншими показниками діяльності
Економічний словник	Удосконалення можливостей організації вирішувати різні проблеми спроможностей до відновлення, особливо шляхом підвищення ефективності управління культурою організації
І.В. Кононенко	Безповоротна, спрямована, закономірна зміна матеріальних й ідеальних об'єктів, що відбувається протягом певного часу
О.В. Козлова	Сукупність кількісних та якісних змін, що забезпечують перехід підприємства з одного стану в інший, більш високий порівняно з попереднім і мають ознаки цілеспрямованого, безперервного, планомірного, організованого й керованого процесу
І.В. Дем'яненко	Спрямований в майбутнє закономірний рух, зміна кількісних та якісних характеристик матеріальних і духовних об'єктів у часі як прояв революції. Розвиток має причинно-наслідкову детермінанту, що поєднує минулий, поточний й майбутній стан процесу
О.В. Раєвнева	Розвиток – це необоротний, спрямований, закономірний і унікальний процес змін відкритої системи у «просторі і часі», а з іншого боку – «під розвитком доцільно розуміти процес формування нової дисипативної структури, виражений у якісній зміні складу, структури і способу (моделей) функціонування системи, який виявляється в лізисній чи кризовій формі і спрямований на досягнення змінюваних глобальних цілей підприємства»
І. Бернар	Процес зміни структур суспільства, пов'язаний з економічним ростом. Термін «розвиток» здебільшого придатний для позначення тривалого процесу, який зачіпає сукупність економічних і соціальних структур

Аналогічний підхід викладено у працях Э.М. Короткова [4], який також визначає, що будь-яка соціально-економічна система має дві тенденції свого існування: функціонування й розвиток. Функціонування тлумачиться як підтримка життєдіяльності системи, збереження функцій, що визначають її цілісність, якісну визначеність, сутнісні характеристики, а розвиток – як надбання нової якості, яка зміцнює стабільність й гармонійність функціонування соціально-економічної системи або створює для цього принципово нові умови.

Такий підхід до визначення особливостей процесів розвитку підприємства базується на наукових надбаннях теорії систем [100, 52, 29, 98, 3, 53, 7]. Науковці, що займаються цією проблематикою, виокремлюють та розглядають два основні режими існування будь-якої системи (а, отже, і підприємства, яке є складною соціально орієнтованою системою): розвиток та функціонування.

Узагальнення сутнісних характеристик, які наводяться у різних дослідженнях цієї проблематики, дозволяє визначити відмітні **особливості, які притаманні поняттям «розвиток» та «функціонування»** (табл. 1.1.2).

Багато змін на підприємствах відбуваються в результаті удосконалювання або раціоналізації, однак не кожні зміни можна розглядати як заходи, що зумовлюють розвиток. О.С. Виханский й А.І. Наумов [34] відзначають, що слід відрізнити розвиток системи від її удосконалювання. Розвиток, що розгортається у часі як процес переходу з одного стану в інший, припускає наявність якісних перетворень у цілому або привнесення принципово нових елементів і властивостей. У свою чергу, удосконалювання системи зумовлює поліпшення лише деяких характеристик. Отже, якщо для розвитку системи характерним є порівняння її поточного стану з попереднім, то для удосконалювання властиве порівняння з найкращим з певних критеріїв. Розвиток й удосконалювання – це різні явища, більш фундаментальним і визначальним серед яких є розвиток.

Таблиця 1.1.2

Відмітні особливості понять «функціонування та «розвиток»

	Функціонування	Розвиток
1	Діяльність підприємства без зміни головної мети системи	Діяльність підприємства як складної системи зі зміною цілей його функціонування
2	Не відбувається якісної зміни інфраструктури	Інфраструктура якісно змінюється
3	Кількісні зміни характеристик елементів та їх взаємовідносин не призводять до якісних змін	Кількісні зміни характеристик елементів та їх взаємовідносин призводять до якісних змін
4	Підприємства, що розвиваються, не можуть змінювати свій стан в результаті взаємодії із оточуючим середовищем	Підприємства, що розвиваються, можуть змінювати свій стан в результаті взаємодії із оточуючим середовищем
5	Стійкість та життєздатність системи не залежить від зміни зв'язків між елементами (підсистемами) системи	Стійкість та життєздатність системи залежить від зміни зв'язків між елементами (підсистемами) системи
6	Оборотність змін	Необоротність змін
7	Не є характерною закономірність змін, перехід від одного способу функціонування до більш складного; не відбувається перехід від попереднього якісного стану до нового	Характерною є закономірність змін, перехід від одного способу функціонування до більш складного; перехід від старого якісного стану до нового
8	Є рядом різних ступенів функціонування, пов'язаних між собою у такий спосіб, що один ступінь переходить в інший	Є рядом різних ступенів функціонування, пов'язаних між собою у такий спосіб, що один ступінь є основою для іншого
9	Відсутність спрямованості змін	Спрямованість змін
10	Орієнтованість на сучасне	Орієнтованість на майбутнє
11	Метою є задоволення вже існуючих потреб	Метою є задоволення нових потреб

Закінчення табл. 1.1.2

	Функціонування	Розвиток
12	Безперервний тип процесу	Дискретний тип процесу
13	Високий ступінь можливості управління підприємством як єдиним цілим	Низький ступінь можливості управління підприємством як єдиним цілим
14	Результатом для системи є збереження її на існуючому рівні	Результатом для системи є перехід на якісно новий рівень
15	Відповідає поточним інтересам учасників	Суперечить поточним інтересам учасників
16	Готовність підприємства до виконання замовлення без суттєвої перебудови та зміни його діяльності	Відсутність готовності підприємства до виконання замовлення без суттєвої перебудови та зміни його діяльності
17	Наявність чітких норм на підприємстві та контроль за їх виконанням	Відсутність чітких норм на підприємстві та контроль за їх виконанням
18	Регламентований режим роботи підприємства та персоналу, чітке окреслення того, що і у який спосіб робити	Творчий режим роботи підприємства та персоналу, відсутність чіткого окреслення того, що і у який спосіб робити
19	Не потребує творчого підходу персоналу	Потребує творчого підходу персоналу
20	Взаємодія із зовнішніми структурами має технологічно-оформлений характер	Взаємодія із зовнішніми структурами не має технологічно-оформленого характеру
21	Відсутність прагнення до новизни, можливості удосконалення діяльності підприємства	Характерним є прагнення до новизни, можливості удосконалення діяльності підприємства
22	Результатом є підтримання потенціалу підприємства на тому самому рівні	Результатом є підвищення потенціалу підприємства

* таблицю складено на основі авторської обробки та систематизації [8, 37, 116, 130, 94, 37, 47, 42, 151, 152, 124, 147, 84, 88, 127, 153, 3, 128, 65, 122, 49, 10].

Ю.С. Погорелов критично аналізує підходи дослідників до визначення цих понять, визначає типи розвитку, розбіжності між рухом та розвитком, виокремлює елементи або складові визначення розвитку підприємства (рис 1.1.1) [112]. Автор тлумачить «розвиток» як «довготривалу сукупність процесів кількісних та якісних змін у діяльності підприємства, які зумовлюють поліпшення його стану шляхом збільшення потенціалу підприємства, адаптації до зовнішнього середовища та внутрішньої інтеграції, що сприяє підвищенню здатності підприємства протидіяти негативним впливам зовнішнього середовища та його життєздатності».



*Рис. 1.1.1. Складові поняття «розвиток підприємства»
[Ю.С. Погорелов]*

Визначення особливостей та типологію процесів розвитку розглянуто і у працях науковців КНТЕУ, зокрема Л.О. Лігоненко (в контексті завдань оцінки потенціалу виживання підприємства) [90] та Г.Л. Піратовського (для визначення напрямів розвитку суб'єктів страхового підприємництва) [111]. На основі систематизації наявних розробок вони виокремлюють такі **типи розвитку суб'єкта підприємництва** (рис. 1.1.2):

1) *залежно від характеру зміни якісних параметрів* – прогресивний (ознакою якого є набуття нової, більш високої якості усіх процесів функціонування підприємства та підвищення ефективності діяльності) та регресивний (ознакою якого є погіршення якісних параметрів діяльності);

2) *залежно від швидкості розвитку* – еволюційний (проявом якого є поступове покращання параметрів функціонування) та революційний (проявом якого є стрімке набуття нової якості);

3) *залежно від рівня ресурсного забезпечення розвитку* – екстенсивний (за рахунок розширення обсягу ресурсів, що обслуговують операційну та інвестиційну діяльність) та інтенсивний (для якого характерним є більш ефективне використання наявного ресурсного забезпечення, зростання продуктивності використання трудових, матеріальних, фінансових та інших видів ресурсів);

4) *залежно від збалансованості розвитку* – стійкий (збалансований) – ознакою якого є забезпечення фінансової рівноваги підприємства, свідченням чого є відповідні значення показників фінансової стійкості та платоспроможності, і нестійкий (незбалансований) – ознакою якого є погіршення фінансової стійкості та платоспроможності підприємства, втрата фінансової рівноваги;

5) *залежно від порушення параметрів життєздатності* – безкризовий розвиток (дотримання і покращання усіх параметрів життєздатності), кризовий розвиток (суттєве та стійке погіршення параметрів життєздатності), післякризовий розвиток (поступове відновлення параметрів життєздатності після переборення кризи);

6) *залежно від типовості змін, що відбуваються у процесі розвитку*: традиціоналістський розвиток, для якого характерні типові зміни в окремих підсистемах, процесах, функціях, продуктах страхової компанії, та інноваційний розвиток, ознакою якого є впровадження інноваційних ідей та розробок, інноваційних змін в його технології, продуктах, процесах;

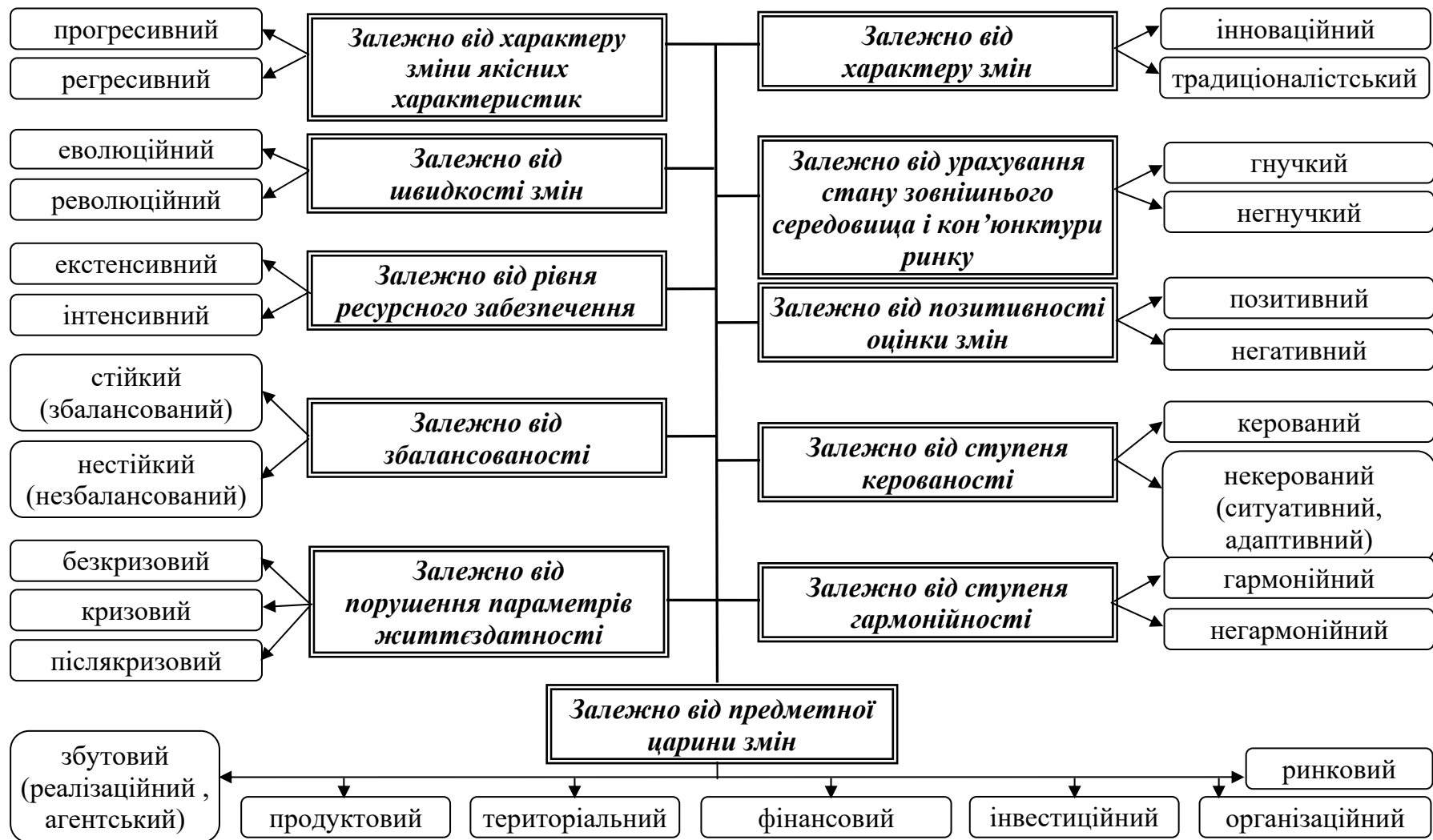


Рис. 1.1.2. Типологія розвитку суб'єктів підприємництва

7) *залежно від предметної царини змін:*

- продуктивний розвиток – зміни у складі та якості продукту підприємства (під продуктом розуміється продукція, товари, роботи, послуги, що реалізуються підприємством);
- територіальний розвиток – зміни географічного ринку збуту (реалізації) товарів та послуг;
- збутовий(реалізаційний) розвиток – зміни у системі просування товарів та послуг;
- фінансовий розвиток – зміни у структурі капіталу підприємства;
- інвестиційний розвиток – зміни в структурі інвестиційного портфеля підприємства, які обумовлюють принципово нові можливості здійснення його діяльності;
- організаційний розвиток – зміни в системі управління підприємством;
- ринковий (конкурентний) розвиток – зміни ринкової позиції підприємства та його конкурентоспроможності тощо;

8) *залежно від урахування стану зовнішнього середовища та кон'юнктури ринку:* гнучкий розвиток, тобто зміни, що забезпечують гнучкість та адаптивність підприємства до змін зовнішнього середовища; негнучкий розвиток, який не враховує реалії зовнішніх соціально-економічних умов;

9) *залежно від позитивності оцінки зміни параметрів діяльності:* позитивний розвиток, тобто зміни, які відповідають цільовій функції діяльності підприємства, та негативний розвиток, тобто зміни, що перешкоджають реалізації його цільової функції;

10) *залежно від керованості процесами розвитку:* керований розвиток, тобто цілеспрямовані зміни, які плануються (проектуються) органом управління підприємством, та некерований (адаптивний, ситуативний) розвиток, тобто неочікувані зміни, що заздалегідь не плануються (проектуються), виникають

як наслідок виникнення певної ситуації (можливості), швидкої адаптації до зміни умов господарювання;

11) *залежно від гармонійності*: гармонійний розвиток, при якому основні домінантні сфери діяльності підприємства розвиваються узгоджено одна з іншою (спрямованість та темпи змін пропорційні в обсягах та часі), що в комплексі забезпечує належне зростання ефективності господарювання, та негармонійний розвиток, для якого характерною є асиметрія розвитку домінантних сфер, гіперболізація однією зі складових діяльності, наслідком чого є неадекватне зростання кінцевих показників господарсько-фінансової діяльності, втрата стійкості функціонування в довгостроковій перспективі.

Основними передумовами, які спонукають підприємство до розвитку, є:

- кризовий стан господарсько-фінансової діяльності підприємства, який є свідченням того, що існуючі внутрішньо організаційні форми діяльності, стиль та методи управління вичерпали себе, морально застаріли. Індикатори кризового стану є загальновідомими та широко висвітлені у спеціальній літературі [96];
- зміни у зовнішніх умовах господарювання, що обумовлюють нові загрози та виклики, на які підприємство має знайти адекватну відповідь. Зміни, які відбуваються в підсистемах підприємствах, повинні забезпечувати кращу адаптацію до нових умов господарювання, максимально використовувати нові позитивні сигнали, які надходять від зовнішнього оточення;
- накопичення потенціалу розвитку, тобто, відповідно до сучасної концепції [90] сукупності ресурсів, здатностей та компетенцій, якими володіє підприємство та відповідно до яких існуючий стан справ вже розглядається як такий, що не відповідає наявним можливостям. Накопичення потенціалу провокує питання щодо ступеня його реалізації, яке й обумовлює передумови розвитку підприємства;

- недосконалість системи управління, невідповідність форм, методів стилю управління існуючим реаліям ведення бізнесу. Це обумовлює потребу у впровадженні різноманітних управлінських новацій, виникненні нових підрозділів, розукрупненні бізнесу тощо;
- досягнення ліміту можливостей зростання ефективності господарювання та продуктивності праці у межах існуючої організаційної структури підприємства обумовлює доцільність їх реорганізації для зняття існуючих протиріч та виявлення нових імпульсів зростання;
- зміна цільових орієнтирів споживачів (покупців) підприємства, що обумовлює потребу в удосконаленні як самого продукту (товару, роботи, послуги), так і системи його збуту (реалізації), усіх складових маркетингового комплексу підприємства;
- підвищення конкурентності ринку, на якому працює підприємство, зниження конкурентоспроможності. Формування основними конкурентами нових довгострокових конкурентних переваг обумовлює зацікавленість у впровадженні їх досвіду, знаходження нових підходів до ведення бізнесу (на засадах реінжинірингу, бенчмаркінгу тощо). З урахуванням цих визначальних підходів формуються засади управління збалансованим фінансовим розвитком підприємств.

1.2. Сутність збалансованого фінансового розвитку та його основні параметри

Фінансовий розвиток підприємства є важливою компонентою і передумовою його загального розвитку, оскільки усі процеси розвитку вимагають адекватного фінансового забезпечення.

З урахуванням поняття розвитку підприємства **фінансовий розвиток** пропонуємо розуміти як довготривалу сукупність

процесів кількісних і якісних змін у фінансовій діяльності підприємства, які призводять до зростання його ринкової вартості.

Однією з проблем розвитку підприємства є досягнення ним збалансованості. Забезпечення збалансованості фінансового розвитку є важливою умовою ефективного функціонування економічної системи будь-якого рівня, про що свідчать дослідження багатьох науковців. Зокрема, М.І. Крупка у наданому в його монографії проекті Концепції формування фінансово-кредитного механізму розвитку інноваційної економіки в Україні зазначає, що одним із завдань фінансово-кредитного механізму за умов переходу до ринку є «**забезпечення збалансованості** в економіці» [44].

В.С. Толуб'як вважає, що «найнадійнішим джерелом доходів як місцевого, так і державного бюджетів є податки. Проблемою залишається визначення оптимальних форм і методів перерозподілу доходів, **збалансування** державних і місцевих інтересів у бюджетному процесі, їхнє фінансове забезпечення» [45].

Водночас, Л.М. Ликова акцентує увагу на тому, що «податкова система може бути визнана **збалансованою**, якщо вона забезпечує щорічне зростання надходжень доходів, адекватно до зростання первинних витрат бюджетної системи при цьому» [46]. Ю. Архангельський зазначив, що «наважливіша аксіома економіки – **збалансованість** натуральних і фінансових показників» [48].

Є. Смирнов зазначає, що «збалансованість з погляду її змісту означає кількісні взаємозв'язки між елементами суспільного виробництва, які знаходять свій конкретний вияв у системі балансів між різними частинами сукупного суспільного продукту». Неважко переконатися, що у цьому випадку збалансованість тлумачиться як співвідношення виробництва та споживання.

Л.Г. Чернюк розглядає збалансованість як один з аспектів досягнення комплексності розвитку регіону, що поєднує внутрішньовиробничий, виробничо-демографічний, соціально-

виробничий, виробничо-природний та інші види взаємодії, чим обумовлюється його діалектичний зв'язок з поняттям «стабільність» [56].

Отже, збалансованість – це процес відтворення певних пропорцій, що забезпечує стабільність з метою прогресу; це взаємна узгодженість усієї системи загальних і окремих пропорцій суспільного виробництва.

Охарактеризуємо поняття збалансованості фінансової системи на різних рівнях [57]:

- 1. Збалансованість фінансової системи держави** – оптимальне поєднання регулюючих важелів впливу держави на забезпечення виконання програмних фінансових заходів із пошуком раціональних шляхів реалізації планів економічного розвитку на усіх рівнях.
- 2. Збалансованість фінансової системи регіону** – цілеспрямоване формування та реалізація заходів фінансової регіональної політики щодо забезпечення відповідності між реальними потребами та наявними можливостями економічного розвитку регіону.
- 3. Збалансованістю фінансової системи території** – досягнення такого стану території, за якого вже йдеться про її повну самозабезпечуваність та самовідтворення, а також наявність перспектив незалежного розвитку. Тобто, йдеться про ситуацію, за якої потреби конкретної території, хоча б на певний момент часу, відповідають її можливостям. Однак досягнути цього на практиці майже неможливо.

У схематичному вигляді взаємовплив збалансованостей фінансових систем різного рівня (від глобального – I рівень до території – V рівень) наведено на рисунку 1.2.1.

Важливою передумовою досягнення збалансованості фінансової системи регіону і держави в цілому є забезпечення збалансованого фінансового розвитку підприємства як первинної ланки економіки, основного генератора ВВП та дохідної частини держбюджету.

ФІНАНСОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВ

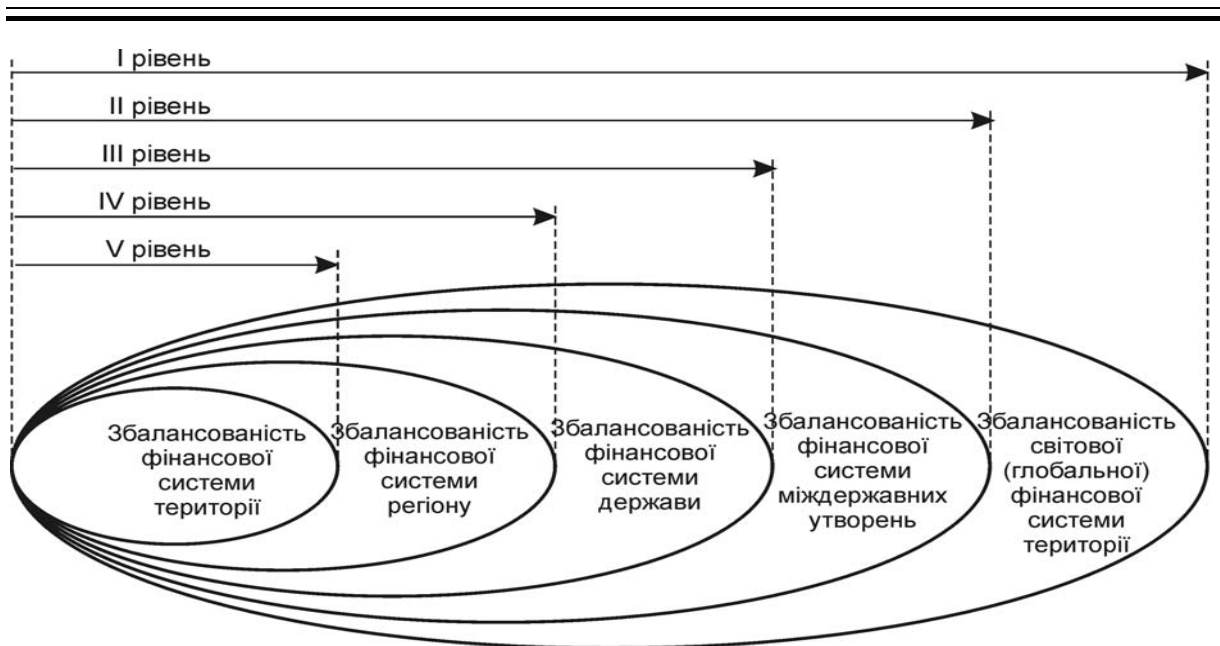


Рис. 1.2.1. Взаємовплив збалансованостей різнорівневих фінансових систем

Розглядаючи сутність збалансованого фінансового розвитку підприємства, слід виокремити такі *сутнісні основні характеристики* цього поняття:

1. Збалансований фінансовий розвиток підприємства посідає провідне місце серед основних напрямів розвитку підприємства.
2. За допомогою збалансованого фінансового розвитку підприємства реалізується головна мета фінансового менеджменту.
3. Збалансований фінансовий розвиток підприємства забезпечує підвищення фінансового потенціалу підприємства.
4. Впровадження цього процесу визначає необхідність формування специфічних фінансових цілей розвитку підприємства.
5. Збалансований фінансовий розвиток підприємства охоплює всі основні напрями фінансової діяльності та фінансових відносин підприємства.
6. Він враховує мінливий характер факторів зовнішнього і внутрішнього середовища підприємства.
7. Збалансований фінансовий розвиток підприємства знижує ймовірність настання фінансових ризиків та кризових явищ на підприємстві.

Ознакою **збалансованого фінансового розвитку підприємства** є забезпечення фінансової рівноваги підприємства, свідченням чого є відповідні значення показників фінансової стійкості, платоспроможності підприємства та ефективності фінансово-господарської діяльності підприємства.

Фінансова рівновага – характеристика стану фінансової діяльності підприємства, за якого потреба в збільшенні основного обсягу активів підприємства балансується з його можливостями щодо формування його фінансових ресурсів за рахунок власних джерел.

Фінансова рівновага підприємства – це відповідність обсягів генерування та споживання власних фінансових ресурсів, яка досягається шляхом оптимізації співвідношення між капіталовкладеннями та засобами, що спрямовуються на споживання. Досягнення фінансової рівноваги є запорукою фінансової стабільності, оскільки зростання можливостей приросту власних фінансових ресурсів означає підвищення фінансової та ринкової стійкості підприємства.

Фінансова стійкість підприємства передбачає такий стан фінансових ресурсів, що за умови раціонального розпорядження ними гарантується наявність власних коштів, стабільна прибутковість та забезпечується процес розширеного відтворення. У такому розумінні фінансова стійкість, безперечно, є одним із головних факторів досягнення підприємством фінансової рівноваги та фінансової стабільності.

Фінансова стабільність – це здатність підприємства досягати стану фінансової рівноваги за умови збереження достатньої фінансової стійкості та утримувати його на довгострокову перспективу шляхом ефективного управління фінансовою стороною діяльності.

Усі ці поняття фінансової стабільності, фінансової стійкості, фінансової рівноваги та збалансованого фінансового розвитку підприємства тісно пов'язані між собою, існування останнього неможливе без наявності попередніх процесів.

Таким чином, на нашу думку, **збалансований фінансовий розвиток підприємства** – це сукупність кількісних і якісних

змін у фінансовій діяльності підприємства, які зумовлюють зміцнення фінансового потенціалу підприємства, встановлення і збереження фінансової рівноваги та створюють передумови для зростання його ринкової вартості..

Вважаємо, що збалансований фінансовий розвиток характеризується таким станом підприємства, який забезпечує:

- фінансову рівновагу, стійкість, платоспроможність і ліквідність підприємства у довгостроковому періоді;
- достатню фінансову незалежність підприємства;
- захищеність фінансових інтересів власників підприємства;
- високий рівень фінансової безпеки підприємства;
- зменшення рівня фінансових ризиків.

На наш погляд, збалансований фінансовий розвиток підприємства складається з таких основних елементів (рис.1.2.2):

- збалансування фінансової та загальнокорпоративної стратегій;
- збалансування структури активів та капіталу;
- збалансування рівня дохідності активів та витрат по залученню капіталу;
- збалансованість грошових потоків;
- збалансованість рівня дохідності активів та рівня їх фінансових ризиків.

Збалансованість фінансової і загально-корпоративної стратегій передбачає оцінку фінансових можливостей підприємства щодо реалізації певного виду загально-корпоративної стратегії.

Збалансування активів і капіталу відіграє значну роль у забезпеченні збалансованого фінансового розвитку підприємства. Цей процес здійснюється шляхом оптимізації структури активів та оптимізації структури капіталу. Така оптимізація спрямована на досягнення найбільшої відповідності структури активів за рівнем ліквідності і окремих елементів капіталу за строком погашення, що створює передумови для забезпечення фінансової стійкості, платоспроможності підприємства, досягнення ним стану фінансової рівноваги.



Рис. 1.2.2. Складові елементи збалансованого фінансового розвитку підприємства

Збалансування рівня доходності активів і витрат на залучення капіталу є важливою складовою фінансової стабілізації підприємства, створення передумов для зростання його ринкової вартості. Ефективне функціонування підприємства можливе лише за умови перевищення рівня рентабельності активів над середньозваженою вартістю капіталу, за рахунок якого фінансуються ці активи.

Збалансування грошових потоків здійснюється з метою досягнення підприємством стану фінансової рівноваги. Він спрямований на забезпечення збалансованості позитивного та від'ємного грошових потоків за обсягами та у часі.

Збалансування ризик-позиції здійснюється з метою забезпечення фінансової безпеки підприємства у процесі його розвитку й запобігання можливому зниженню його ринкової вартості. Головним завданням є мінімізація рівня фінансового ризику щодо передбачуваного рівня доходності фінансових операцій.

Таким чином, збалансований фінансовий розвиток підприємства – це багатогранне поняття, яке є відносно новим у фінансовому менеджменті, а також є важливим важелем розвитку підприємства.

Механізм управління збалансованим фінансовим розвитком підприємства є частиною загальної системи управління підприємством в цілому та системи управління фінансами підприємства зокрема. Він базується на принципах та засадах фінансового менеджменту.

1.3. Цінність як цільова функція розвитку підприємства

Ефективність управління підприємством передбачає пряму залежність від чіткості визначення цілей його діяльності та способів їх досягнення. Формальну основу для управління підприємством зі спрямованістю на максимальне досягнення поставленої мети діяльності складає цільова функція. Вона забезпечує опис взаємозв'язку мети з ключовими факторами (змінними), які її визначають.

В широкому розумінні *цільова функція* – це математичне очікування визначеного критерію якості одного об'єкта (рішення, процесу та ін.) порівняно з іншими. При цьому слід врахувати, що цільова функція формується штучно на основі рівняння, яке описує об'єкт оптимізації у взаємозв'язку з факторами, які його визначають. Для окремого підприємства використання цільових функцій забезпечує оптимізацію (максимізацію чи мінімізацію) економічних та фінансових характеристик його діяльності.

Багатоаспектність характеристик підприємства як господарюючої системи визначає широту переліку цільових орієнтирів його функціонування. Формування цільової функції діяльності підприємства визначається сукупністю чинників, серед яких доцільно виокремити: тривалість планового (прогнозного) періоду, стадію життєвого циклу підприємства, фінансовий

стан підприємства, інтереси власників, рівень комерціалізації господарської діяльності та ін.

Підприємство, що здійснює комерційну господарську діяльність, може спрямовувати процес свого функціонування на реалізацію цільової функції «максимізація прибутку» чи «максимізація ринкової вартості (цінності) підприємства». Такі цільові установки належать до довгострокового періоду. Проте слід зазначити, що на обґрунтованість вибору цільових орієнтирів діяльності підприємства має безпосередній вплив «рух» підприємства у межах стадій життєвого циклу та тривалість функціонування на кожній з них.

Оскільки підприємство – це засіб задоволення інтересів різних зацікавлених груп, то його збереження та успішний розвиток стає змістом чи його головною метою з точки зору всіх зацікавлених груп, які у такий спосіб отримують можливість на реалізацію своїх індивідуальних цілей. Це означає, що підприємство слід розглядати не лише з позицій структури, економічне призначення якої у виробництві продукції чи наданні послуг, але й з позицій вартості (цінності), якій притаманне самозростання. При цьому йдеться про самозростання його ринкової вартості (цінності). Цього можна досягти за умови відповідного використання потенціалу підприємства та дій, що спрямовані на ефективне використання ринкового середовища.

Якість формування та реалізації моделі управління підприємством, яка орієнтована на зростання його цінності для власників, ґрунтується на математичному описі економічної моделі функціонування підприємства, яка забезпечує віддзеркалення взаємозв'язку ключових факторів діяльності підприємства та його цінності. Необхідність впровадження ціннісно-орієнтованого управління та реалізація його основних завдань у перебігу діяльності підприємства обумовлена потребою задоволення інтересів його власників з метою недопущення міграції капіталу до більш інвестиційно-привабливих суб'єктів господарювання.

Ціннісно-орієнтована модель управління підприємством, яка виникла у США в 80-ті роки ХХ ст., є відносно новою порівняно з попередніми: оптимізацією доходів, мінімізацією витрат, максимізацією прибутку. Основна частина методичних розробок, що забезпечують процес цього управління, створена за результатами дослідження діяльності зарубіжних підприємств. Це потребує їх відповідної адаптації та удосконалення з урахуванням зовнішніх та внутрішніх факторів господарсько-фінансової діяльності вітчизняних підприємств.

Незважаючи на значну кількість наукових публікацій у сфері ціннісно-орієнтованого менеджменту, відсутня чітка систематизація послідовності етапів його здійснення на підприємстві. Практично всі науковці та практики, що працюють у певній галузі, виокремлюють основні проблеми та пропонують напрями їх розв'язання без віддзеркалення їх взаємозв'язку та взаємообумовленості.

Ціннісно-орієнтоване управління підприємством (Value Based Management (VBM)) – управлінська технологія, яка спрямована на пошук інструментів вимірювання та створення цінності для акціонерів (власників). Це процес гармонічного поєднання процесів управління інвестиціями, оцінки стратегій для створення оптимальної цінності та забезпечення цінності шляхом інтегрованого управління діяльністю. У свою чергу, цінність підприємства трактується як фундаментальна категорія фінансового менеджменту, що характеризує спроможність діючого підприємства нарощувати обсяг інвестованого власниками капіталу.

Вибір цінності підприємства як функції управління дозволяє в подальшому використовувати її як фінансовий вимірник. У зв'язку з цим *цінність підприємства має такі характеристики:*

- з підприємницької точки зору: динаміка цінності забезпечує інтегральну характеристику віддзеркалення визнання та успіху підприємства;
- з точки зору інвестора (власника): зростання цінності підприємства – критерій ефективності інвестицій;

динаміка цінності підприємства – основа для прийняття рішення про міграцію капіталу; грошовий вимірник для «входу» та «виходу» з бізнесу.

Позитивними характеристиками цінності підприємства як цільової функції його діяльності є:

- забезпечення розв'язання фундаментальної стратегічної проблеми – формування мети та основних завдань діяльності підприємства;
- зменшення кількості ключових цілей, які підприємство може одночасно визначати для реалізації;
- забезпечення збалансованості цілей підприємства в цілому та його окремих підрозділів;
- забезпечення наявності інтегрального показника оцінки ефективності діяльності підприємства;
- забезпечення більш виваженого підходу до вибору напрямів інвестування, що зменшує нераціональне витрачання коштів.

Ціннісно-орієнтоване управління використовується також як захисний механізм протидії рейдерству. Ця особливість ціннісно-орієнтованого управління підприємством має бути врахована при формуванні цільової функції розвитку підприємства з огляду на масштаби рейдерства в Україні.

На сьогодні рейдерство в Україні набуло системного характеру: у країні діє близько 40–50 спеціалізованих рейдерських груп, які здійснюють в середньому до 3000 захоплень на рік. Результативність рейдерських атак складає понад 90%, – про це йшлося під час круглого столу у Львівському прес-клубі на тему «Рейдерство в Україні: погрози і напрями протидії» – повідомив директор Фонду суспільної безпеки Василь Стадник. За експертною оцінкою Антирейдерського союзу підприємців, щорічний обсяг сегменту недружніх поглинань і злиття складає більше 3 млрд дол. США. Середньостатистична норма прибутку рейдера в Україні складає близько 1000% (за матеріалами ІнтерМедіа Консалтинг, finance.ua).

Використання ціннісно-орієнтованого управління як фінансово-економічного механізму протидії рейдерству перед-

бачає забезпечення максимального наближення величин ринкової капіталізації та фундаментальної цінності підприємства.

Формування та реалізація функції цінності підприємства здійснюється в перебігу ціннісно-орієнтованого управління. Якість реалізації кожного з його етапів має безпосередній взаємозв'язок з якістю формування цієї функції. З урахуванням цього вбачається доцільним розглядати цінність як функцію діяльності підприємства через призму етапів моделі ціннісно-орієнтованого управління.

Здійснення ціннісно-орієнтованого управління на підприємстві передбачає такі етапи: підготовчий; оцінка фундаментальної та ринкової цінності підприємства; формування системи факторів (драйверів) створення цінності; обґрунтування проектів покращання бізнесу та вибір інструментів забезпечення формування цінності; реалізація, контроль та коригування завдань формування цінності підприємства.

Підготовчий етап ціннісно-орієнтованого управління передбачає:

- вибір динаміки цінності підприємства для власників як ключового показника, що забезпечує комплексну оцінку ефективності його діяльності. Це дозволяє менеджменту підприємства позбутися низки фундаментальних проблем, які пов'язані з визначенням мети діяльності під впливом зміни основних факторів та узгодження завдань, які забезпечують її досягнення. З цих позицій цінність підприємства як цільова функція діяльності за рахунок константи мети забезпечує ефективність управління підприємством засобом постійного удосконалення налагодженого механізму її досягнення, що здійснюється як результат урахування зміни ключових факторів створення цінності;
- адаптацію організаційної структури управління підприємством до розв'язання завдань ціннісно-орієнтованого управління. Реалізація моделі ціннісно-орієнтованого управління підприємством на основі відповідної функції передбачає розукрупнення та уточнення основної мети (зростання цінності підприємства)

з урахуванням функціональних особливостей усіх складових організаційної структури управління підприємством. Це забезпечує перетворення загальних цілей діяльності підприємства в системі ціннісно-орієнтованого управління у конкретні завдання для безпосередніх виконавців;

- формування інформаційного забезпечення, яке сприяє ефективному функціонуванню системи ціннісно-орієнтованого управління. Цінність підприємства як функція його розвитку визначається значною кількістю факторів, які описують механізм функціонування підприємства. У зв'язку з цим, формування інформаційного забезпечення з урахуванням основних вимог та з орієнтацією на максимально точний опис процесу формування цінності підприємства є необхідною умовою реалізації обраної моделі управління підприємством;
- створення програмного забезпечення з метою автоматизації аналітичних та планових робіт, систематизації інформації. Наявність такого програмного забезпечення прискорює отримання результатів аналітичної та планової роботи, підвищує ефективність використання інформації в цілому та сприяє забезпеченню варіативності управлінських рішень.

Перший етап ціннісно-орієнтованого управління передбачає оцінку цінності підприємства як вихідного показника, на зростання значення якого спрямовується його управлінська система. На цьому етапі передбачається оцінка фундаментальної (внутрішньої) та ринкової цінності підприємства.

Фундаментальна цінність підприємства – його фундаментальна характеристика, яка визначається в перебігу оцінки цінності підприємства методами дохідного, затратного чи порівняльного підходів.

Під ринковою цінністю підприємства в теорії ціннісно-орієнтованого управління, на відміну від міжнародних та національних стандартів оцінки, розуміється його ринкова капіталізація: результат оцінки підприємства ринком, що

дорівнює добутку кількості акцій, які представлені на ринку, та ринкової ціни однієї акції.

Одним з першочергових завдань ціннісно-орієнтованого управління є забезпечення максимального наближення фундаментальної та ринкової цінностей. Це буде сприяти запобіганню міграції капіталу до більш інвестиційно-привабливих підприємств та рейдерству з боку «недобросовісних» інвесторів.

Основними причинами розбіжності фундаментальної цінності та ринкової капіталізації підприємства вважають [1]: рівень точності вибору моделі для оцінки фундаментальної цінності підприємства, коректність оцінки фундаментальної цінності підприємства та рівень суб'єктивності процесу оцінки, прозорість інформації про підприємство для ринку, ефективність фінансового ринку, обсяг пакету первинного розміщення цінних паперів на ринку (ІРО), рівень ідентифікації інвесторами бренду підприємства тощо.

Від якості отриманих результатів оцінки в безпосередній залежності перебуває результативність та ефективність ціннісно-орієнтованого управління на підприємстві.

З урахуванням змісту характеристики, цінність підприємства для власників є сумою дисконтованих чистих грошових потоків за прогностний та постпрогностний періоди:

$$V = \sum_{i=1}^n \frac{ЧГП_n}{(1+g)^n} + \frac{ЧГП_{n+1}}{(1+g)^{n+1}}; \quad (1.3.1)$$

де: V – цінність підприємства;

$ЧГП_n$ чистий грошовий потік підприємства для власного капіталу за відповідний рік прогностного періоду;

$ЧГП_{n+1}$ – чистий грошовий потік підприємства для власного капіталу за відповідний рік постпрогностного періоду (вартість реверсії);

G – ставка дисконтування.

У теорії та практиці оцінки цінності підприємства передбачається застосування двох моделей грошових потоків: для

власного капіталу (для усього інвестованого капіталу чи повний грошовий потік) та безборгового грошового потоку [2].

Чистий грошовий потік для власного капіталу підприємства розраховується для кожного прогнозного та пост-прогнозного року за таким алгоритмом:

$$ЧГП = П + А - KB \pm \Delta ДЗ + B_K \times (1 - C_{III}) - \Delta ВОК ; \quad (1.3.2)$$

де ЧГП – прогнозний обсяг чистого грошового потоку;

П – прогнозний чистий прибуток;

А – амортизаційні відрахування;

KB – капітальні вкладення;

ΔДЗ – приріст довгострокових зобов'язань;

B_к – відсотки, які будуть сплачені підприємством за використання кредитних ресурсів;

C_{III} – коефіцієнт оподаткування прибутку підприємства;

ΔВОК – приріст власного оборотного капіталу.

Для обчислення безборгового грошового потоку підприємства у грошовий потік для власного капіталу не включається приріст довгострокових зобов'язань підприємства та вартість кредитних ресурсів (сплачені відсотки). Хоча в окремих джерелах (наприклад, [6]) наявна відмінність у складі безборгового грошового потоку: його обсяг відрізняється від обсягу інвестованого капіталу лише на суму сплачених відсотків за позиковий капітал. Більш коректним вбачається розрахунок безборгового грошового потоку за першим підходом.

Використання боргового грошового потоку для оцінки вартості (цінності) підприємства більш доцільним є під час оцінки економічної доцільності злиття та поглинання підприємств. Стосовно діючого підприємства, за інших рівних умов, власників буде цікавити спроможність такого об'єкта інвестування забезпечувати ефективність використання та приріст власного капіталу.

Не менш важливою складовою процесу оцінки цінності підприємства є обґрунтування ставки дисконтування.

Це передбачає використання таких найбільш відомих моделей: оцінки капітальних активів (САРМ), середньозваженої вартості капіталу (WACC), кумулятивної побудови та ін.

Модель САРМ передбачає розрахунок ставки дисконтування за формулою:

$$r_{CAPM} = r_f + \beta \times (r_m - r_f); \quad (1.3.3)$$

де: r_{CAPM} – ставка дисконтування, яка розрахована за моделлю САРМ;

r_f – безризикова ставка дохідності;

β – ступінь систематичного ризику підприємства (галузі);

r_m – середньоринкова ставка дохідності

Надана у вигляді формули 1.1.3 модель обґрунтування ставки дисконтування може бути використана для відкритих підприємств, які здійснюють котирування своїх акцій на фондовому ринку. У протилежному випадку до неї має бути внесено відповідні корегування.

У перебігу застосування моделі САРМ безризикова дохідність приймається на рівні дохідності короткострокових державних боргових цінних паперів. Середньоринкова дохідність має віддзеркалювати середній прогнозний рівень дохідності інвестицій в економіку країни (галузі), що формується під час формування та обробки значного масиву статистичної інформації. В Україні якісна статистична база для визначення середньоринкової дохідності у межах окремих галузей відсутня. Коефіцієнт β для відкритих компаній віддзеркалює чутливість доходу за її акціями до її ринкової дохідності [8, 9]. Іншою альтернативою його обчислення є оцінка залежності волатильності дохідності інвестицій в конкретне підприємство і волатильності дохідності галузі. З урахуванням відсутності якісного інформаційного забезпечення можливість коректного практичного застосування моделі САРМ для підприємств України має значні обмеження.

Вищим рівнем інформаційної забезпеченості може характеризуватися розрахунок ставки дисконтування грошових потоків за моделлю WACC, яка ґрунтується на розрахунку середньозваженої вартості капіталу. Проте в умовах практичної діяльності українських підприємств ця модель має певні обмеження, які впливають на достовірність результатів та пов'язані з оцінкою вартості власного капіталу в умовах відсутності дивідендних виплат і збитковості підприємств. Альтернативою визначення вартості власного капіталу у такій ситуації є використання рівня його рентабельності, який встановлюється власниками підприємства. Під час оцінки вартості позикового капіталу передбачається використовувати лише банківські кредити (фінансову заборгованість) [10]. За умови їх відсутності та фінансування підприємства за рахунок формування кредиторської заборгованості оцінка вартості позикового капіталу ускладнюється за рахунок широти функціонального складу кредиторської заборгованості та окремих її елементів. Подібні розрахунки за матеріалами публічної звітності підприємства зробити неможливо.

Розрахунок ставки дисконтування за методом кумулятивної побудови здійснюється за формулою:

$$r_C = r_f + rp_m + rp_s + rp_u; \quad (1.3.4)$$

де r_C – ставка дисконтування, яка розраховується за методом кумулятивної побудови;

r_f – безризикова ставка дохідності;

rp_m – премія за ризик акцій підприємства;

rp_s – премія за ризик інвестування у малі підприємства;

rp_u – премія за несистематичний ризик для конкретного підприємства.

У такій інтерпретації оцінка ставки дисконтування може бути здійснена для відкритих компаній, а також тих, чії акції вільно обертаються на ринку. Для закритих компаній не враховується ставка за ризик акцій. Систематичний ризик

підприємства оцінюється у межах таких складових: обмеженість доступу до капіталу (для підприємств закритого типу); частка ринку; якість менеджменту; залежність від осіб, які володіють ключовими знаннями; якість маркетингової політики; рівень диверсифікації продукції (товарів, робіт, послуг); можливості отримання ефекту масштабу; якість зв'язків з постачальниками та покупцями; якість інформаційного забезпечення діяльності тощо.

Важливою проблемою в оцінці цінності (вартості) підприємства на основі дисконтування грошових потоків є обґрунтування тривалості прогностичного періоду. Вона може становити від трьох до десяти років. У зв'язку з цим, точність отриманих результатів, крім тривалості періоду, залежить від динамічності розвитку зовнішнього середовища діяльності підприємства, якості інформаційного забезпечення та якісних характеристик оцінювача.

Дисконтування грошових потоків у перебігу оцінки цінності підприємства більш коректно застосовувати за умов наявності позитивної динаміки фінансових результатів його діяльності та для підприємств, які мають високий потенціал зростання. У короткостроковому періоді для підприємств з високими прибутками та при стабільних їх темпах зростання може бути застосовано модель Гордона.

Збитковість діяльності підприємств за тривалий період унеможливорює застосування дисконтування грошових потоків для оцінки його цінності оскільки призводить до від'ємних результатів. За таких умов передбачається застосування підходу на основі нормалізації прибутку та дисконтування економічної доданої вартості (EVA) [10]. Тоді в узагальненому вигляді цінність підприємства може бути обчислена за формулою:

$$V = B + \sum_{t=1}^n EVA_n^{norm} ; \quad (1.3.5)$$

де B – грошова оцінка капіталу, який інвестовано в підприємство;

EVA_n^{norm} – економічна додана вартість підприємства відповідного прогнозного року, яка розраховується на основі нормалізованого прибутку.

Економічна додана вартість підприємства розраховується як різниця NOPAT (сума чистого операційного прибутку і відсотків, які сплачені за використання позикового капіталу) та витрат на формування і використання капіталу. Для збиткового підприємства виконується нормалізація чистого прибутку на основі рівня рентабельності капіталу, який встановлюється власниками і його досягнення передбачається під час подальшої діяльності підприємства.

При використанні підходу до оцінки цінності підприємства на основі показника EVA та нормалізованого прибутку слід враховувати: забезпечення коректності розрахунку показника економічної доданої вартості передбачає значну кількість коригувань фінансової звітності підприємства (основні з них: облік «вдалих спроб» (Successful Efforts Accounting), витрати на дослідження та розробки (Research and Development), відстрочені податки (Deferred Tax); забезпечення гарантій та сумнівних боргів (Provisions for Warranties and Bad Debts), гудвіл (Goodwill), операційну оренду (Operating Leasing), витрати на реконструкцію (Restructuring Charges), облік витрат на обслуговування капіталу (Accounting for the Capital Charge) [10]; для відкритого підприємства темпи зростання показника EVA не завжди збігаються з темпами зростання вартості його акцій, що підтверджується фактичними результатами практичної діяльності зарубіжних підприємств [12]; існує проблема обґрунтованості рівня нормалізації прибутку.

Другий етап ціннісно-орієнтованого управління передбачає формування системи факторів («драйверів») створення цінності підприємства. Складність економічного вимірника «цінність підприємства» дозволяє стверджувати, що управління її змінами може здійснюватися в результаті впливу на ключові фактори (драйвери). Систематизація факторів створення цінності здійснюється за результатами аналізу відповідності ринкової

капіталізації та фундаментальної цінності підприємства, встановлення основних причин зміни складових грошових потоків та ризиків його діяльності.

Підґрунтям систематизації факторів створення цінності підприємства є розуміння механізму її формування та врахування таких основних принципів: прямого взаємозв'язку зі створенням цінності підприємства та придатності до необхідної деталізації з метою доведення до всіх ієрархічних рівнів підприємства; взаємозв'язку факторів створення цінності з фінансовими та операційними ключовими показниками діяльності підприємства; віддзеркалення системою факторів результатів поточної діяльності та довгострокових перспектив розвитку підприємства [13].

З позицій дохідного підходу до оцінки вартості (цінності) підприємства, систематизація факторів її створення може бути здійснена на основі ключових детермінант (рис.1.3.1).



Рис. 1.3.1. Ключові детермінанти вартості (цінності) підприємств

Загальну класифікацію факторів, які визначають цінність підприємства, зображено на рис. 1.3.2.



Рис. 1.3.2. Класифікація факторів, які визначають вартість (цінність підприємства)

За можливістю впливу з боку підприємства фактори класично поділяють на зовнішні та внутрішні. До зовнішніх факторів належать усі їх групи (законодавчі, економічні, природно-кліматичні, соціальні), які визначають обсяги діяльності підприємства, перспективи їх розвитку у майбутньому та попит на підприємства як товар (об'єкт інвестування). Внутрішні фактори є сукупністю взаємопов'язаних внутрішніх причин розвитку підприємства (ефективність діяльності в цілому та формування і використання ресурсів, зокрема; якість управління, наявні перспективи розвитку в майбутньому тощо).

За підходами до оцінки цінності підприємства фактори поділяють на відповідні групи: такі, що визначають цінність

підприємства з позицій дохідного підходу (чисті грошові потоки, ризики інвестування у підприємство, вартість капіталу та ін.); такі, що визначають вартість (цінність) підприємства з позицій витратного (майнового) підходу (склад та характеристики окремих складових майна підприємства, які визначають обсяг витрат на створення аналогічного підприємства); такі що визначають вартість (цінність) підприємства з позицій ринкового (аналогового) підходу (значення ключових економічних та фінансових показників діяльності підприємства, характеристики підприємств-аналогів, якість інформаційного забезпечення щодо угод купівлі-продажу підприємств тощо).

За показниками оцінки зміни цінності підприємства фактори можна групувати з урахуванням змісту базових формул розрахунку цих показників (табл. 1.3.1).

Для підприємства в цілому, крім динаміки фундаментальної цінності та ринкової капіталізації, можуть бути використано показники, позитивна динаміка значень яких свідчить про формування цінності для власників: MVA (Market Value Added), EVA (Economic Value Added), SVA (Shareholder Value Added), CFROI (Cash Flow Return on Investment), CVA (Cash Value Added).

Для нижчих ієрархічних рівнів структури управління підприємством названі показники розкриваються, що дозволяє деталізувати завдання та фактори, що визначають цінність підприємства для усіх безпосередніх виконавців управлінських рішень.

За ієрархічним рівнем управління підприємством фактори, які впливають на формування його цінності, доцільно розподілити залежно від функціональних особливостей кожного такого ієрархічного рівня та з урахуванням завдань, які виконуються кожним функціональним підрозділом.

За можливістю кількісної оцінки впливу фактори поділяють на такі, чий вплив на зміну вартості (цінності) може бути кількісно оцінено, та ті, оцінка впливу яких здійснюється через експертну оцінку ризиків. До першої групи факторів належать: динаміка обсягів доходів, витрат,

прибутку, капіталу, вартості капіталу та ін. До другої групи – рівень диверсифікації продуктового (товарного) портфеля, якість менеджменту підприємства, фінансовий стан підприємства тощо.

За спрямованістю впливу на зміну цінності підприємства фактори доцільно поділити на фактори прямого та оберненого впливу. Прямий вплив на зростання цінності підприємства, наприклад, має зростання чистих грошових потоків та усіх складових, які його визначають. Обернений вплив має зростання вартості капіталу, витрат.

За бізнес-процесами підприємства доцільно виокремити групи факторів, які визначають ефективність здійснення кожного бізнес-процесу та, відповідно, ефективність моделі управління підприємством в цілому з орієнтацією на зростання його цінності. Основними бізнес-процесами у складі операційної діяльності є: закупівля сировини (матеріалів, товарів), виробництво продукції, продаж продукції (товарів, робіт, послуг). Основні бізнес-процеси у складі управління – аналіз, планування, контроль регулювання. Кожен з перерахованих бізнес-процесів може бути розукрупнено, що дозволить деталізувати перелік факторів.

За рівнем суб'єктивності фактори поділяють на об'єктивні та суб'єктивні. Слід зауважити, що процес управління цінністю підприємства в цілому та процес оцінки, зокрема, характеризуються високим ступенем суб'єктивності. Так, процес оцінки вартості (цінності) підприємства передбачає прийняття суб'єктивних рішень оцінювача щодо: прогнозування розвитку підприємства, вибору моделі та оцінки окремих складових ставки дисконтування тощо. Рішення про міграцію капіталу від одного підприємства до іншого приймається власниками цього капіталу на основі суб'єктивних суджень щодо рівня дохідності інвестицій та перспектив розвитку підприємства та економічної сфери, у якій воно функціонує.

Вимірниками впливу основних факторів на зміну цінності підприємства є ключові показники його діяльності, які визначаються в цілому для всього підприємства та

окремих його структурних підрозділів. Кожен підрозділ підприємства у межах загальнокорпоративної системи повинен мати свої фактори та ключові показники, що враховує його специфічні параметри. При цьому підхід до встановлення кількості таких показників має бути виваженим. Для окремих підрозділів підприємства вона має бути обмеженою з метою забезпечення їхнього моніторингу як допоміжних діагностичних критеріїв у межах загального механізму створення цінності. Існує визначена кількість ключових показників діяльності – у межах від 5 до 20. У разі перевищення верхньої межі підприємство може зустрітися з проблемою пріоритетності показників.

Таблиця 1.3.1

Показники оцінки зміни цінності підприємства

Назва показника	Методика розрахунку показника	Сутність показника
<i>MVA</i> (Market Value Added)	Ринкова вартість боргу + ринкова капіталізація – скоригована вартість капіталу	Відображає ринкову вартість теперішніх та майбутніх інвестицій в підприємство
<i>EVA</i> (Economic Value Added)	$NOPAT - WACC * C$, де <i>NOPAT</i> – чистий операційний прибуток за вирахуванням податків, але до виплати відсотків; <i>WACC</i> – середньозважена вартість капіталу; <i>C</i> – вартісна оцінка капіталу	Альтернатива традиційному <i>NPV</i> . Показник, ідентичний поняттю залишкового доходу
<i>SVA</i> (Shareholder Value Added)	<i>SVA</i> = розрахункова вартість акціонерного капіталу – балансова вартість акціонерного капіталу $SVA = \text{Ринкова вартість підприємства} - \text{Ринкова вартість позикового капіталу}$	Різниця між розрахованою вартістю акціонерного капіталу (наприклад, методом дисконтування грошових потоків) та балансовою вартістю акціонерного (власного) капіталу

Закінчення таблиці 1.3.1

Назва показника	Методика розрахунку показника	Сутність показника
CVA (Cash Value Added)	$RCF (CVA) = AOCF - WACC \times TA$, де <i>AOCF</i> – скоригований операційний грошовий потік; <i>TA</i> – сумарні скориговані активи	Віддзеркалює концепцію «залишкового доходу»: додатковий дохід, який підприємство формує в обсязі, що перевищує плату за капітал
CFROI (Cash Flow Return on Investment)	$CFROI = \frac{\text{Скоригований вхідний грошовий потік (cash in) в поточних цінах} / \text{скоригований вихідний грошовий потік (cash out) в поточних цінах}}{\text{Вартість інвестицій}}$ $0 = -BIB + \sum_{t=1}^n \frac{BCF_t}{(1 + CFROI)^t}$ <i>BIB</i> (базис для бруто інвестицій) = основні засоби за відновлювальною вартістю + вартість оборотних коштів + капіталізовані орендні виплати – безвідсоткові зобов'язання – вартість репутації; <i>BCF</i> (базис для бруто грошових потоків) = «очищений» від інфляції прибуток після сплати податків і сплати відсотків – амортизація – орендні платежі	Ставка, за якої сумарні вихідні грошові потоки дорівнюють сумарним вхідним грошовим потокам. Якщо CFROI перевищує середній рівень з позицій інвесторів, то підприємство створює вартість, якщо CFROI нижче необхідної доходності, то вартість підприємства знижується

На етапі обґрунтування проектів покращання бізнесу та вибору інструментів забезпечення формування цінності з урахуванням результатів оцінки зміни цінності підприємства та спрямованості впливу основних факторів (драйверів) створення цінності обґрунтовуються альтернативи розвитку діючого підприємства з спрямованістю на нарощення його цінності. Такі альтернативи передбачають вплив на основні детермінанти цінності підприємства: грошові потоки, ризик інвестицій та обумовлену цим вартість залучення та обслуговування капіталу, потенціал зростання (розширення) бізнесу, можливість виникнення чи наявності сприятливих можливостей в майбутньому.

Під час обґрунтування напрямів зміни цінності підприємства та їх взаємозв'язку з ключовими показниками його діяльності доцільним є урахування висвітлених у спеціальній економічній літературі підходів: А. Дамодарана (виокремлює 4 способи створення цінності на основі управління грошовими потоками), Т. Коупленда (передбачає врахування поточної та потенційної цінності компанії на основі пентаграми реструктуризації), К. Уолша (обґрунтовує рівняння збалансованого зростання підприємства), І. Єгерєва (характеризує взаємозв'язок операційного циклу підприємства та зміни його цінності) та інших.

За характеристикою окремих авторів, створення цінності підприємства пов'язано з неперервною інноваційною діяльністю. Пошук та реалізація покращань бізнесу здійснюється в перебігу використання таких інструментів: бенчмаркінгу, реінжинірингу, аутсорсингу, субконтрактації та ін.

Формування цінності підприємства забезпечується засобом якісної реалізації обґрунтованих покращань бізнес-процесів підприємства, контролю та коригування завдань щодо її зміни. У перебігу цього етапу крім реалізації основних завдань передбачається виявлення недоліків в інформаційному, методичному, програмному та кадровому забезпеченні

управлінського процесу; перегляд системи факторів та ключових показників діяльності підприємства.

Важливою передумовою здійснення ефективного ціннісно-орієнтованого управління на підприємстві на основі чітко визначеної послідовності його етапів є адаптація та постійне удосконалення кадрового, методичного, інформаційного, програмного забезпечення цього процесу з урахуванням особливостей діяльності конкретного суб'єкта господарювання.

До подальших перспективних досліджень у цьому напрямі належить удосконалення методичного забезпечення оцінки цінності підприємства та динаміки його зміни з урахуванням відмітних характеристик зовнішнього і внутрішнього середовища діяльності вітчизняних підприємств та різних цілей оцінки; розширення підходів до систематизації та кількісної оцінки впливу факторів (драйверів) на створення цінності підприємства та ін.

З урахуванням цільової функції діяльності підприємства формується система управління фінансовим забезпеченням його розвитку.

1.4. Система управління фінансовим забезпеченням розвитку підприємства

Управління фінансовим забезпеченням розвитку підприємства характеризується як система принципів і методів розробки та реалізації управлінських рішень, пов'язаних з формуванням, розподілом і використанням фінансових ресурсів підприємства й організацією обороту його коштів.

У процесі реалізації своєї головної мети управління фінансовим забезпеченням розвитку підприємства спрямоване на реалізацію таких основних завдань (табл. 1.4.1).

Таблиця 1.4.1

Система основних завдань управління фінансовим забезпеченням розвитку підприємства

Головна мета фінансового менеджменту	Основні завдання фінансового менеджменту, спрямовані на реалізацію його головної мети
<p>ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ МАКСИМІЗАЦІЇ РИНКОВОЇ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Забезпечення формування достатнього обсягу фінансових ресурсів відповідно до завдань розвитку підприємства у майбутньому періоді. 2. Забезпечення найбільш ефективного розподілу та використання сформованого обсягу фінансових ресурсів у межах основних напрямів діяльності підприємства. 3. Оптимізація грошового обігу. 4. Забезпечення максимізації прибутку підприємства при передбаченому рівні фінансового ризику. 5. Забезпечення мінімізації рівня фінансового ризику при передбаченому рівні прибутку. 6. Забезпечення постійної фінансової рівноваги підприємства у процесі його розвитку. 7. Забезпечення можливостей швидкого реінвестування капіталу при зміні зовнішніх і внутрішніх умов здійснення господарської діяльності

1. Забезпечення формування достатнього обсягу фінансових ресурсів відповідно до завдань розвитку підприємства у майбутньому періоді. Це завдання реалізується шляхом визначення загальної потреби у фінансових ресурсах підприємства на майбутній період, максимізації обсягу залучення власних фінансових ресурсів за рахунок внутрішніх джерел, визначення доцільності формування власних фінансових ресурсів за рахунок зовнішніх джерел, управління залученням позикового капіталу, оптимізації структури джерел формування ресурсного фінансового потенціалу.

2. Забезпечення найбільш ефективного розподілу та використання сформованого обсягу фінансових ресурсів у

межах основних напрямів діяльності підприємства. Оптимізація розподілу сформованого обсягу фінансових ресурсів передбачає встановлення необхідної пропорційності їх використання на цілі економічного та соціального розвитку підприємства, виплату необхідного рівня доходів на інвестований капітал власникам підприємства тощо. У процесі господарського використання сформованих фінансових ресурсів у межах основних напрямів діяльності підприємства мають бути враховані стратегічні цілі його розвитку та можливий рівень віддачі інвестованих коштів.

3. Оптимізація грошового обігу. Це завдання вирішується за допомогою ефективного управління грошовими потоками підприємства в процесі обігу його грошових коштів, забезпеченням синхронізації обсягів надходження та витрачання грошових коштів в окремих періодах, підтримкою необхідної ліквідності його оборотних активів. Одним із результатів такої оптимізації є визначення середнього залишку вільних грошових активів, що забезпечує зниження втрат від їх неефективного використання та інфляційну захищеність.

4. Забезпечення максимізації прибутку підприємства при передбаченому рівні фінансового ризику. Максимізація прибутку досягається за рахунок ефективного управління активами підприємства, залучення в господарський оборот позикових фінансових ресурсів, вибору найбільш ефективних напрямів операційної та фінансової діяльності. При цьому для досягнення цілей економічного розвитку підприємство повинно орієнтуватися на максимізацію не валового, а чистого прибутку, який залишається у його розпорядженні, що вимагає здійснення ефективної податкової, амортизаційної та дивідендної політики. Вирішуючи це завдання, слід мати на увазі, що максимізація рівня прибутку підприємства досягається, як правило, при істотному зростанні рівня фінансових ризиків, оскільки між цими двома показниками існує прямий зв'язок. Саме тому максимізація прибутку повинна забезпечуватися у межах припустимого фінансового ризику, конкретний рівень якого встановлюється власниками або менеджерами підприємства з урахуванням їх

ризикових переваг (ставлення до ступеня припустимого ризику при здійсненні господарської діяльності).

5. Забезпечення мінімізації рівня фінансового ризику при передбаченому рівні прибутку. Якщо рівень прибутку підприємства заданий або спланований заздалегідь, важливим завданням є зниження рівня фінансового ризику, що забезпечує одержання цього прибутку. Така мінімізація може бути забезпечена шляхом диверсифікації операційної та фінансової діяльності, а також портфеля фінансових інвестицій, профілактикою і запобіганням окремим фінансовим ризикам, ефективними формами їх внутрішнього і зовнішнього страхування.

6. Забезпечення постійної фінансової рівноваги підприємства у процесі його розвитку. Така рівновага характеризується високим рівнем фінансової стійкості і платоспроможності підприємства на всіх етапах його розвитку та забезпечується формуванням оптимальної структури капіталу й активів, ефективними пропорціями в обсягах формування фінансових ресурсів за рахунок різних джерел, достатнім рівнем самофінансування інвестиційних потреб.

7. Забезпечення можливостей швидкого реінвестування капіталу при зміні зовнішніх і внутрішніх умов здійснення господарської діяльності. Мінлива економічна політика держави, зміни кон'юнктури товарного або фінансового ринків у цілому або окремих їх сегментів, виникнення нових стратегічних завдань розвитку підприємства, зниження віддачі капіталу в окремих секторах господарської діяльності підприємства можуть потребувати швидкого його реінвестування у нові високоприбуткові проекти, що забезпечують зростання ринкової вартості підприємства. Найважливішою умовою забезпечення можливостей такого реінвестування капіталу є оптимізація рівня ліквідності як активів, що функціонують, так і інвестиційної програми, що реалізується підприємством у межах складових її інвестиційних проектів.

Управління фінансовим забезпеченням розвитку підприємства реалізує свою головну мету та основні завдання шляхом здійснення визначених функцій. Ці функції поділяють

на дві основні групи, які визначаються комплексним змістом системи управління фінансовим забезпеченням розвитку підприємства:

- 1) **функції управління як керуючої системи** (склад цих функцій в цілому характерний для будь-якого виду менеджменту, хоча й має враховувати його специфіку);
- 2) **функції управління як спеціальної сфери менеджменту підприємства** (склад цих функцій визначається конкретним об'єктом фінансового управління).

У найбільш загальному вигляді склад основних функцій управління фінансовим забезпеченням розвитку підприємства у межах цих груп зображено на рис. 1.4.1.

Розглянемо зміст основних функцій управління фінансовим забезпеченням розвитку підприємства у межах окремих груп.

У групі функцій управління фінансовим забезпеченням розвитку як керуючої системи основними є:

1. *Розроблення фінансової стратегії підприємства.* У процесі реалізації цієї функції з урахуванням загальної стратегії економічного розвитку підприємства та прогнозу кон'юнктури фінансового ринку формується система цілей і цільових показників фінансової діяльності на довгостроковий період; визначаються пріоритетні завдання, що необхідно розв'язати в найближчій перспективі та розробляється політика дій підприємства за основними напрямками його фінансового розвитку. Фінансова стратегія підприємства розглядається як невід'ємна складова частина загальної стратегії його економічного розвитку.

2. *Створення організаційних структур, що забезпечують прийняття та реалізацію управлінських рішень за усіма аспектами фінансової діяльності підприємства.* Такі структури будуються за ієрархічною або функціональною ознакою з виокремленням конкретних «центрів відповідальності». У процесі реалізації цієї функції фінансового менеджменту необхідно забезпечувати постійну адаптацію цих організаційних структур до мінливих умов функціонування підприємства та напрямів фінансової діяльності. Організаційні структури фінансового менеджменту повинні бути інтегровані у загальну організаційну структуру управління підприємством.

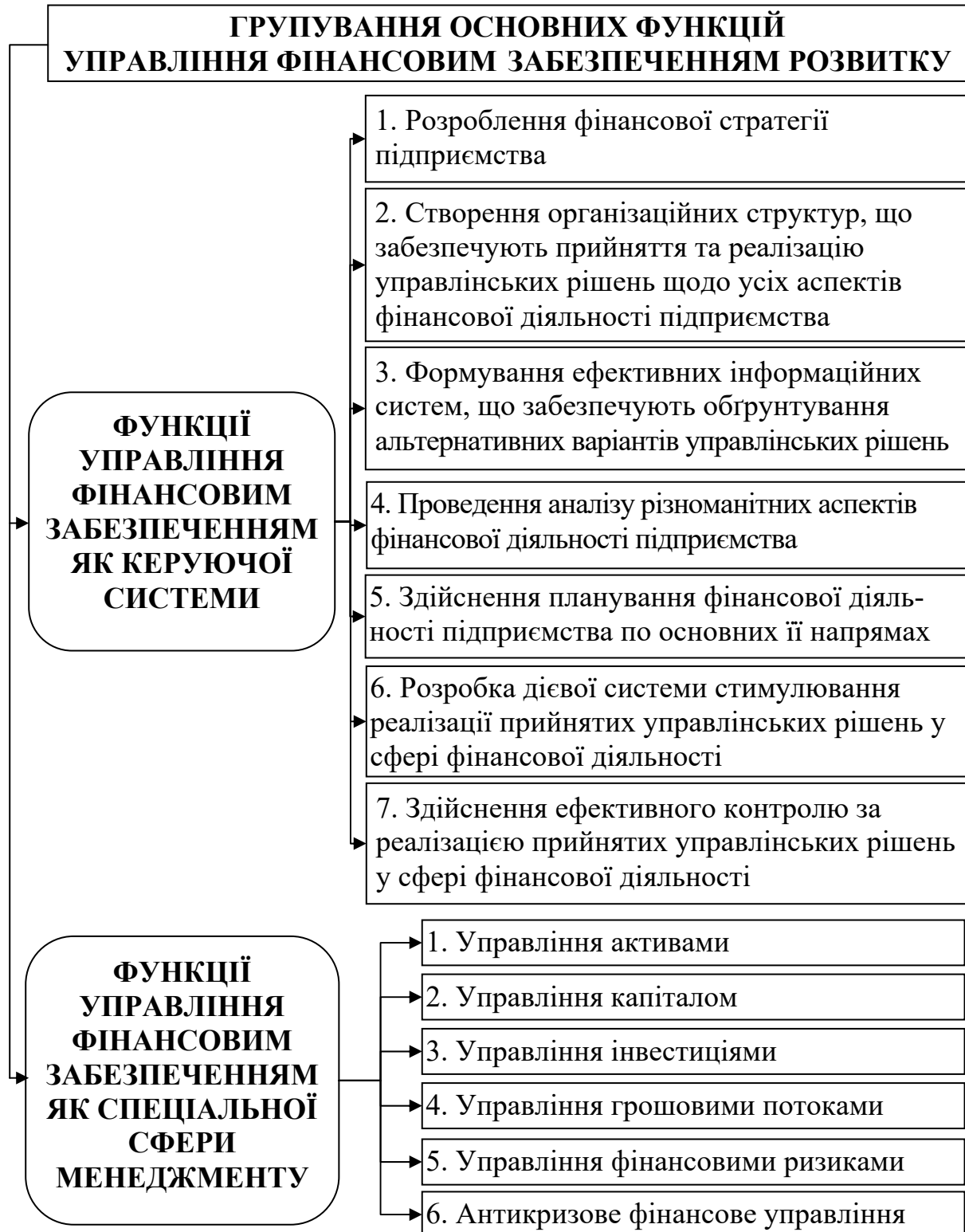


Рис. 1.4.1. Характеристика основних функцій управління фінансовим забезпеченням розвитку у межах їх окремих груп

3. *Формування ефективних інформаційних систем, що забезпечують обґрунтування альтернативних варіантів управлінських рішень.* У процесі реалізації цієї функції мають бути визначені обсяги та зміст інформаційних потреб фінансового менеджменту; сформовані зовнішні й внутрішні джерела інформації, що задовольняють такі потреби; організований постійний моніторинг фінансового стану підприємства та кон'юнктури фінансового ринку.

4. *Проведення аналізу різноманітних аспектів фінансової діяльності підприємства.* У процесі реалізації цієї функції проводяться експрес- та поглиблений аналіз окремих фінансових операцій; результатів фінансової діяльності окремих дочірніх підприємств, філій та «центрів відповідальності»; узагальнених результатів фінансової діяльності підприємства в цілому та у межах окремих її напрямків.

5. *Здійснення планування фінансової діяльності підприємства за основними її напрямками.* Реалізація цієї функції фінансового менеджменту пов'язана з розробкою системи поточних планів і оперативних бюджетів у межах основних напрямів фінансової діяльності, різних структурних підрозділів та по підприємству в цілому. Основою такого планування є розроблена фінансова стратегія підприємства, що потребує конкретизації на кожному етапі його розвитку.

6. *Розробка діючої системи стимулювання реалізації прийнятих управлінських рішень у сфері фінансової діяльності.* У процесі реалізації цієї функції формується система заохочення та санкцій для різних функціональних напрямів головних менеджерів та менеджерів окремих структурних підрозділів підприємства за виконання або невиконання встановлених цільових фінансових показників, фінансових нормативів і планових завдань. Індивідуалізація такої системи стимулювання забезпечується шляхом впровадження на підприємстві контрактної форми оплати праці керівників підрозділів та фінансових менеджерів.

7. *Здійснення ефективного контролю за реалізацією прийнятих управлінських рішень у сфері фінансової діяльності.*

Реалізація цієї функції фінансового менеджменту пов'язана зі створенням систем внутрішнього контролю на підприємстві, розподілом контрольних обов'язків окремих служб та фінансових менеджерів, визначенням системи показників, що контролюються, і контрольних періодів, оперативним реагуванням на результати контролю, що здійснюється.

У групі функцій управління фінансовим забезпеченням розвитку як спеціальної галузі менеджменту основними є:

1. *Управління активами.* Функціями цього виду управління є виявлення реальної потреби в окремих видах активів з урахуванням планованих обсягів операційної діяльності підприємства та визначення їх суми в цілому, оптимізація складу активів з позицій ефективності їх комплексного використання, забезпечення ліквідності окремих видів оборотних активів та прискорення циклу їх обороту, вибір ефективних форм і джерел їх фінансування.

2. *Управління капіталом.* У процесі реалізації цієї функції визначається загальна потреба в капіталі для фінансування активів підприємства, що формуються; здійснюється оптимізація структури капіталу з метою забезпечення найбільш ефективного його використання; розробляється система заходів щодо рефінансування капіталу у найбільш ефективні види активів.

3. *Управління інвестиціями.* Функціями цього управління є формування найважливіших напрямів інвестиційної діяльності підприємства; оцінка інвестиційної привабливості окремих реальних проектів та фінансових інструментів і відбір найбільш ефективних з них; формування реальних інвестиційних програм та портфеля фінансових інвестицій; вибір найбільш ефективних форм фінансування інвестицій.

4. *Управління грошовими потоками.* Функціями цього управління є формування вхідних та вихідних потоків грошових коштів підприємства, їх синхронізація за обсягами та у часі в окремих майбутніх періодах, ефективне використання залишку тимчасово вільних грошових активів.

5. *Управління фінансовими ризиками.* У процесі реалізації цієї функції визначається склад основних фінансових ризиків, притаманних господарській діяльності підприємства; здійснюється оцінка рівня цих ризиків та обсяг можливих фінансових втрат, пов'язаних з ними, у межах окремих операцій та стосовно господарської діяльності в цілому; формується система заходів щодо профілактики та мінімізації окремих фінансових ризиків, а також їх страхування.

6. *Антикризове фінансове управління.* Функціями такого управління є постійний моніторинг фінансового стану підприємства з метою своєчасного діагностування симптомів фінансової кризи, визначення масштабів кризового стану підприємства та факторів, які його спричинюють; визначення форм та методів використання внутрішніх механізмів антикризового фінансового управління підприємством, а у разі потреби – форм його зовнішньої санації або реорганізації.

Основні функції фінансового менеджменту як спеціальної сфери управління підприємством представлені в найбільш агрегованому вигляді. Кожна з цих функцій може бути конкретизована більш цілеспрямовано з урахуванням специфіки підприємства як об'єкта фінансового управління та основних форм його фінансової діяльності.

Процес управління фінансовим забезпеченням розвитку підприємства ґрунтується на певному механізмі, який є механізмом фінансового менеджменту. **Механізм фінансового менеджменту визначається як сукупність основних елементів впливу на процес розроблення та реалізації управлінських рішень у сфері фінансової діяльності підприємства.** До структури механізму фінансового менеджменту входять такі елементи (рис. 1.4.2):

1. Система регулювання фінансової діяльності, що включає:

- *державне нормативно-правове регулювання фінансової діяльності підприємства.* Ухвалення законів та інших нормативних актів, що регулюють фінансову діяльність підприємств, є одним з напрямів реалізації внутрішньої

фінансової політики держави. Законодавчі та нормативні засади такої політики регулюють фінансову діяльність підприємства у різних формах.

- *ринковий механізм регулювання фінансової діяльності підприємства.* Цей механізм формується насамперед у сфері фінансового ринку у межах окремих його видів та сегментів. Попит та пропозиція на фінансовому ринку формують рівень цін (ставки відсотка) та котирувань за окремими фінансовими інструментами, визначають доступність кредитних ресурсів у національній та іноземній валютах, виявляють середню норму дохідності капіталу, визначають систему ліквідності окремих фондів та грошових інструментів, що використовуються підприємством у процесі своєї фінансової діяльності. У перебігу поглиблення ринкових відносин значення ринкового механізму регулювання фінансової діяльності підприємств буде зростати.



Рис. 1.4.2. Склад основних елементів механізму фінансового менеджменту

- *Внутрішній механізм регулювання окремих аспектів фінансової діяльності підприємства.* Механізм такого регулювання формується у межах самого підприємства, відповідно регламентуючи ті або інші оперативні управлінські рішення з питань його фінансової діяльності. Так, ряд аспектів фінансової діяльності регулюється вимогами статуту підприємства. Деякі з них регулюються розробленими на підприємстві фінансовою стратегією та цільовою фінансовою політикою за окремими напрямками фінансової діяльності. Крім того, на підприємстві може бути розроблена та затверджена система внутрішніх нормативів та вимог щодо окремих аспектів фінансової діяльності.

2. Система зовнішньої підтримки фінансової діяльності підприємства включає:

- *Державне та інші зовнішні форми фінансування підприємства.* Цей механізм характеризує форми фінансування розвитку підприємства державною бюджетною системою, позабюджетними (цільовими) фондами, а також іншими недержавними фондами сприяння розвитку бізнесу.
- *Кредитування підприємства.* Такий механізм ґрунтується на наданні підприємству різними кредитними інститутами різноманітних форм кредиту на основі повернення на визначений термін під певний відсоток. Розрізняють фінансовий кредит, що надається банками; фінансовий кредит, що надається небанківськими установами; товарний (комерційний) кредит, який надається господарськими партнерами та ін.
- *Лізинг (оренда).* Цей механізм ґрунтується на наданні у користування підприємству цілісного майнового комплексу, окремих видів необоротних активів за визначену плату на передбачений період. Основними формами лізингу, що використовується у сучасній фінансовій практиці, є оперативний, фінансовий, зворотний лізинг.
- *Страховання.* Механізм страхування спрямований на фінансовий захист активів підприємства та відшкодування

можливих його збитків під час настання окремих фінансових ризиків (страхової події). Розрізняють внутрішнє та зовнішнє страхування фінансових ризиків.

- *Інші форми зовнішньої підтримки фінансової діяльності підприємства.* До них можна включити ліцензування, державну експертизу інвестиційних проектів, селенг та ін.

3. Система фінансових важелів включає такі основні форми впливу на процес прийняття та реалізації управлінських рішень у сфері фінансової діяльності:

- *Ціна.*
- *Відсоток.*
- *Прибуток.*
- *Амортизаційні відрахування.*
- *Чистий грошовий потік.*
- *Дивіденди.*
- *Синергізм.*
- *Пені, штрафи, неустойки.*
- *Інші економічні важелі.*

4. Система фінансових методів складається з наступних основних способів та прийомів, за допомогою яких обґрунтовуються й контролюються конкретні управлінські рішення у різних сферах фінансової діяльності підприємства:

- *Метод техніко-економічних розрахунків.*
- *Балансовий метод.*
- *Економіко-статистичні методи.*
- *Економіко-математичні методи.*
- *Експертні методи (методи експертних оцінок).*
- *Методи дисконтування вартості.*
- *Методи нарощування вартості (компаундінгу).*
- *Методи диверсифікації.*
- *Методи амортизації активів.*
- *Методи хеджування.*
- *Інші фінансові методи.*

5. Система фінансових інструментів складається з наступних контрактних зобов'язань, що забезпечують механізм реалізації окремих управлінських рішень підприємства та закріплюють його фінансові відносини з іншими економічними об'єктами:

- *платіжні інструменти* (платіжні доручення, чеки, акредитиви та ін.);
- *Кредитні інструменти* (договори про кредитування, векселя та ін.);
- *депозитні інструменти* (депозитні договори, депозитні сертифікати та ін.);
- *інструменти інвестування* (акції, інвестиційні сертифікати та ін.);
- *інструменти страхування* (страховий договір, страховий поліс та ін.);
- *інші види фінансових інструментів.*

Ефективний механізм фінансового менеджменту дозволяє в повному обсязі реалізувати визначені цілі й завдання, сприяє результативному здійсненню функцій фінансового управління підприємством.

З урахуванням цих визначальних підходів здійснюється формування систем забезпечення управління фінансовим розвитком підприємства.

Розділ II

МЕТОДОЛОГІЧНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМ РОЗВИТКОМ ПІДПРИЄМСТВА

2.1. Система інформаційного забезпечення управління фінансовим розвитком підприємства

Система інформаційного забезпечення управління фінансовим забезпеченням розвитку підприємства характеризується як функціональний комплекс, що забезпечує процес безперервного цілеспрямованого добору відповідних інформативних показників, які необхідні для здійснення аналізу, планування та підготовки ефективних оперативних управлінських рішень за усіма аспектами фінансової діяльності підприємства.

Зміст інформаційної системи управління фінансовим забезпеченням розвитку підприємства, її широта та глибина визначаються галузевими особливостями діяльності підприємств, його організаційно-правовою формою функціонування, обсягом і ступенем диверсифікації фінансової діяльності та ін. Конкретні показники цієї системи формуються за рахунок як *зовнішніх* (що перебувають за межами підприємства), так і *внутрішніх* джерел інформації. У межах кожної з груп цих джерел уся сукупність показників, що включаються до інформаційної системи фінансового менеджменту, попередньо класифікується.

Систему показників інформаційного забезпечення управління фінансовим забезпеченням розвитку, що формуються із зовнішніх джерел, поділяють на чотири основні групи (рис. 2.1.1):

1. Показники, що характеризують загальноекономічний розвиток країни. Система інформативних показників цієї групи є основою проведення аналізу та прогнозування умов

зовнішнього фінансового середовища функціонування підприємства під час ухвалення стратегічних рішень у сфері фінансової діяльності (стратегії розвитку його активів і капіталу, здійснення інвестиційної діяльності, формування системи перспективних цільових показників фінансового менеджменту).

Формування системи показників цієї групи ґрунтується на даних державної статистики, що публікуються.

Показники, що входять до складу першої групи, поділяють на два блоки.

У першому блоці – *«Показники макроекономічного розвитку»* – містяться ті основні інформативні показники, що використовуються у процесі управління фінансами підприємства:

- а) темп зростання внутрішнього валового продукту і національного доходу;
- б) обсяг емісії грошей у досліджуваному періоді;
- в) грошові доходи населення;
- г) внески населення в банках;
- д) індекс інфляції;
- е) дисконтна ставка центрального банку.

У другому блоці – *«Показники галузевого розвитку»* – представлені такі основні інформативні показники по галузі, до якої належить підприємство:

- а) обсяг виготовленої (реалізованої) продукції, його динаміка;
- б) загальна вартість активів підприємств, у тому числі оборотних;
- в) сума власного капіталу підприємств;
- г) сума валового прибутку підприємств, у тому числі з основної (операційної) діяльності;
- д) ставка оподаткування прибутку з основної діяльності;
- е) ставки податку на додану вартість та акцизний збір на продукцію, що випускається підприємствами галузі;
- ж) індекс цін на продукцію галузі в досліджуваному періоді.

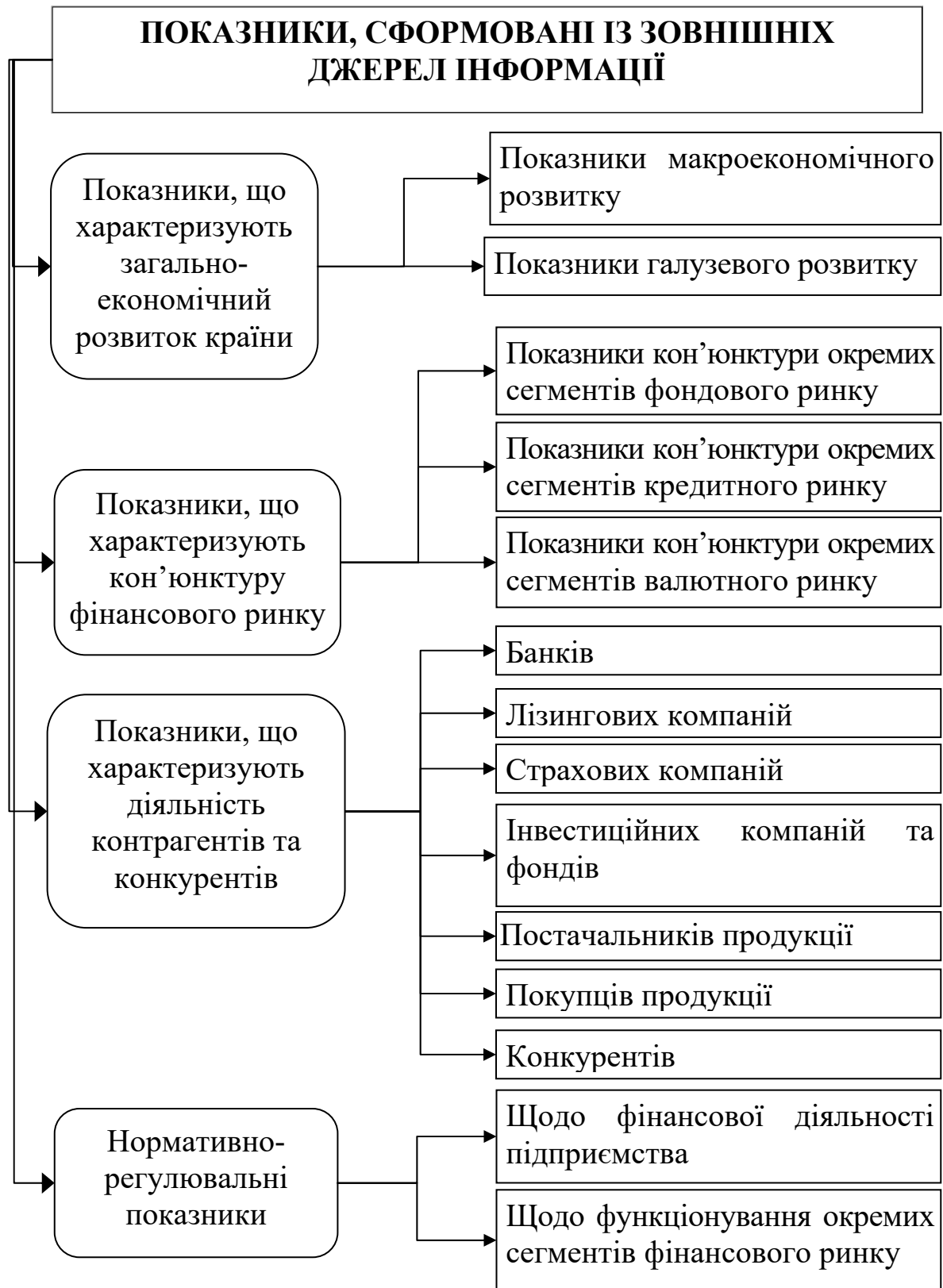


Рис. 2.1.1. Система показників інформаційного забезпечення фінансового менеджменту, що формуються із зовнішніх джерел

2. Показники, що характеризують кон'юнктуру фінансового ринку. Система інформативних показників цієї групи є підставою для прийняття управлінських рішень у сфері формування портфеля довгострокових фінансових інвестицій, здійснення короткострокових фінансових інвестицій, залучення кредитів, валютних операцій та деяких інших аспектів фінансового менеджменту. Формування системи показників цієї групи ґрунтується на публікаціях періодичних комерційних видань, фондової та валютної біржі, а також відповідних електронних джерел інформації.

Показники, що входять до складу другої групи, поділяють на три блоки.

У першому блоці – *«Показники, що характеризують кон'юнктуру окремих сегментів фондового ринку»* – надано такі основні інформативні дані:

- а) види основних фондових інструментів (акцій, облігацій, деривативів та ін.), що обертаються на біржовому та позабіржовому фондовому ринку;
- б) ціни пропозиції та попиту основних видів інструментів, що котируються на фондовому ринку;
- в) обсяги і ціни угод з основних видів фондових інструментів;
- г) зведений індекс динаміки цін на фондовому ринку.

У другому блоці – *«Показники, що характеризують кон'юнктуру окремих сегментів кредитного ринку»* – містяться такі основні інформативні дані:

- а) кредитна ставка окремих комерційних банків, диференційована за термінами надання фінансового кредиту;
- б) лізингова ставка за видами активів, що лізингуються;
- в) депозитна ставка окремих комерційних банків, диференційована за вкладами до запитання і строковими вкладами.

У третій блок – *«Показники, що характеризують кон'юнктуру окремих сегментів валютного ринку»* – увійшли такі інформативні показники:

- а) офіційний курс окремих валют, якими оперує підприємство у процесі зовнішньоекономічної діяльності;
- б) курс купівлі-продажу аналогічних видів валют, встановлений комерційними банками.

3. Показники, що характеризують діяльність контрагентів і конкурентів. Система інформативних показників цієї групи використовується зазвичай для прийняття оперативних управлінських рішень стосовно окремих аспектів формування та використання фінансових ресурсів. Ці показники формуються, як правило, у межах таких блоків: «*Банки*»; «*Лізингові компанії*»; «*Страхові компанії*»; «*Інвестиційні компанії та фонди*»; «*Постачальники продукції*»; «*Покупці продукції*»; «*Конкуренти*». Джерелом формування показників цієї групи є публікації звітних матеріалів у пресі (щодо окремих видів господарюючих суб'єктів такі публікації є обов'язковими), відповідні рейтинги з основними результативними показниками діяльності (по банках, страхових компаніях), а також платні бізнес-довідки, що надаються окремими інформаційними компаніями (одержання такої інформації має здійснюватися лише легальними способами).

Склад інформативних показників кожного блоку визначається конкретними цілями управління фінансами, обсягом операційної, інвестиційної та фінансової діяльності, тривалістю партнерських відносин та іншими умовами.

4. Нормативно-регулюючі показники. Система цих показників враховується у процесі підготовки фінансових рішень, які пов'язані з особливостями державного регулювання фінансової діяльності підприємств. Ці показники формуються зазвичай у межах двох блоків: «*Нормативно-регулюючі показники стосовно різних аспектів фінансової діяльності підприємства*» та «*Нормативно-регулюючі показники з питань функціонування окремих сегментів фінансового ринку*». Джерелом формування показників цієї групи є нормативно-правові акти, ухвалені різними органами державного управління.

Система показників інформаційного забезпечення управління фінансовим забезпеченням розвитку, що формуються із внутрішніх джерел, поділяється на три групи (рис. 2.1.2).

1. Показники фінансової звітності підприємства.

Система інформативних показників цієї групи широко використовується як зовнішніми, так і внутрішніми користувачами. Вона застосовується у процесі фінансового аналізу, планування, розробки фінансової стратегії та політики щодо основних аспектів фінансової діяльності, дає найбільш агреговане уявлення про результати фінансової діяльності підприємства.

Перевагою показників цієї групи є їх уніфікованість, оскільки вони ґрунтуються на загальноприйнятих стандартизованих принципах обліку (що дозволяє використати типові технології і алгоритми фінансових розрахунків за окремими аспектами формування та розподілу фінансових ресурсів, а також порівнювати ці показники з іншими аналогічними підприємствами); регулярність формування (у встановлені нормативні терміни); високий ступінь надійності (звітність, що формується на базі фінансового обліку, надається зовнішнім користувачам і підлягає зовнішньому аудиту).

Водночас, інформаційна база, сформована на основі фінансового обліку, має певні недоліки, основними з яких є: відображення інформативних показників лише по підприємству в цілому (що не дозволяє використовувати їх під час прийняття управлінських рішень за окремими напрямками фінансової діяльності, центрами відповідальності та ін.); низька періодичність розроблення (зазвичай один раз на квартал, а окремі форми звітності – лише один раз на рік); використання лише вартісних показників, що ускладнює аналіз впливу зміни цін на формування фінансових ресурсів.

Показники, що входять до складу цієї групи, поділяють на три основних блоки.

До першого блоку увійшли показники, що відображені в «Балансі підприємства». Він містить два основних розділи – «Актив» і «Пасив».

У складі Активу балансу відображено показники таких трьох розділів: 1) необоротні активи; 2) оборотні активи; 3) витрати майбутніх періодів.

У складі Пасиву балансу відображено показники інших п'яти розділів: 1) власний капітал; 2) забезпечення майбутніх витрат і платежів; 3) довгострокові зобов'язання; 4) поточні зобов'язання; 5) доходи майбутніх періодів.

У другому блоці надано показники, що відображені у «Звіті про фінансові результати підприємства». Цей звіт складається з трьох розділів: 1) фінансові результати; 2) елементи операційних витрат; 3) розрахунок показників прибутковості акцій.

У третьому блоці містяться показники, що відображені у «Звіті про рух грошових коштів» підприємства. Цей звіт складено у межах таких розділів: 1) рух коштів у результаті операційної діяльності; 2) рух коштів у результаті інвестиційної діяльності; 3) рух коштів у результаті фінансової діяльності.

2. Показники управлінського обліку підприємства.

Система цієї групи показників використовується для поточного й оперативного управління практично всіма аспектами фінансової діяльності підприємства, але найбільше – у процесі фінансового забезпечення його операційної діяльності.

Цей вид обліку розвивається у зв'язку з переходом підприємств нашої країни до загальноприйнятої в міжнародній практиці системи бухгалтерського обліку, що дозволяє істотно доповнити облік фінансовий. Він характеризується як система обліку усіх необхідних показників, що формують інформаційну базу оперативних управлінських рішень (переважно у сфері управління формуванням та використанням прибутку) і планування діяльності підприємства в майбутньому періоді.

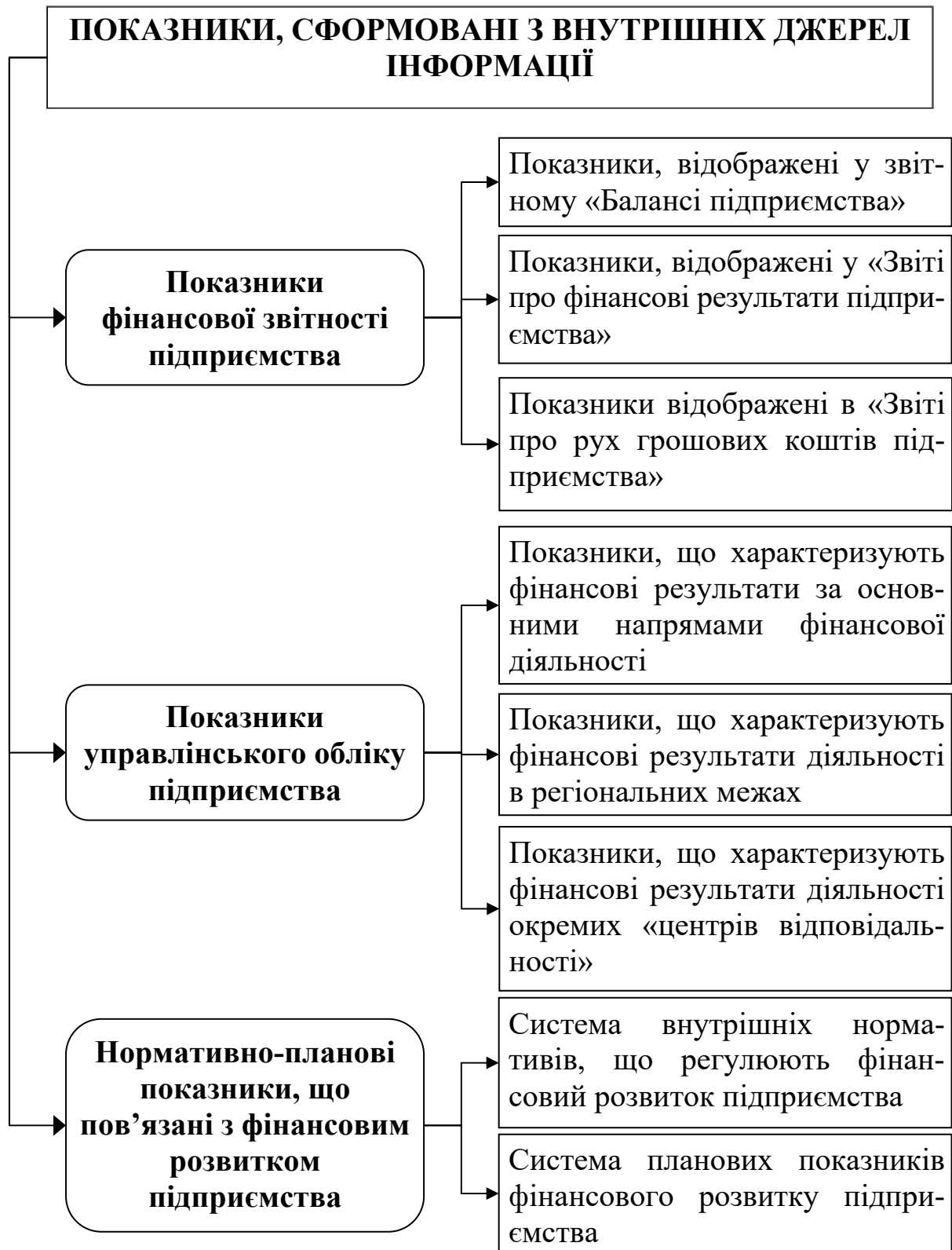


Рис. 2.1.2. Система показників інформаційного забезпечення фінансового менеджменту, що формуються з внутрішніх джерел

Порівняно з фінансовим управлінський облік має такі основні переваги: він відображає не лише вартісні, але й натуральні значення показників (а отже, й тенденції зміни цін на сировину, готову продукцію та ін.); періодичність подання результатів управлінського обліку повністю відповідає потребі в інформації для прийняття оперативних управлінських рішень (у разі потреби інформація може надаватися навіть щодня); такий вид обліку можна структурувати у будь-яких межах – за центрами відповідальності, видами фінансової діяльності тощо (при одночасному агрегуванні показників в цілому по підприємству); він може відображати окремі активи з урахуванням темпів інфляції, вартості грошей у часі та ін. Результати цього виду обліку є комерційною таємницею підприємства та не повинні надаватися зовнішнім користувачам.

У процесі побудови системи інформаційного забезпечення управління фінансовою діяльністю призначенням управлінського обліку є формування групи показників, що відображають обсяги діяльності, суму та склад витрат, обсяг та склад одержуваних доходів тощо. Ці групи показників зазвичай формуються в процесі управлінського обліку за такими блоками:

- а) за сферами фінансової діяльності підприємства;
- б) за регіонами діяльності (якщо для підприємства характерна регіональна диверсифікованість фінансової діяльності);
- в) за центрами відповідальності (створеними на підприємстві центрами витрат, доходу, прибутку та інвестицій).

Управлінський облік складено індивідуально на кожному підприємстві і підпорядковано завданням інформативного забезпечення процесу оперативного управління фінансовою діяльністю.

3. Нормативно-планові показники, пов'язані з фінансовим розвитком підприємства. Ці показники використовуються в процесі поточного й оперативного контролю за перебігом здійснення фінансової діяльності. Вони формуються безпосередньо на підприємстві за такими двома блоками:

- а) *система внутрішніх нормативів, що регулюють фінансовий розвиток підприємства.* Ця система містить нормативи окремих видів активів підприємства, нормативи співвідношення окремих видів активів і структури капіталу, норми витрачання фінансових ресурсів і витрат та ін.;
- б) *система планових показників фінансового розвитку підприємства.* До складу показників цього блоку включається вся сукупність показників поточних і оперативних фінансових планів усіх видів.

Використання усіх показників, що становлять інтерес та сформовані із зовнішніх і внутрішніх джерел, а також впровадження сучасних автоматизованих інформаційних технологій дозволяє створити на кожному підприємстві цілеспрямовану систему інформаційного забезпечення фінансового менеджменту, орієнтовану як на прийняття стратегічних фінансових рішень, так і на ефективне поточне управління фінансовою діяльністю.

2.2. Системи та методи фінансового аналізу

Фінансовий аналіз характеризується як процес дослідження фінансового стану та основних результатів фінансової діяльності підприємства з метою виявлення резервів підвищення його ринкової вартості і забезпечення ефективного розвитку.

Для розв'язання конкретних завдань фінансового менеджменту застосовується ряд спеціальних систем і методів аналізу, що дозволяють одержати кількісну оцінку результатів

фінансової діяльності у межах окремих її аспектів як у статистиці, так і в динаміці. У теорії фінансового менеджменту залежно від методів, що використовуються, розрізняють такі основні системи фінансового аналізу: горизонтальний аналіз, вертикальний аналіз, порівняльний аналіз, аналіз коефіцієнтів, інтегральний аналіз (рис. 2.2.1).

I. Горизонтальний (або трендовий) фінансовий аналіз базується на вивченні динаміки окремих фінансових показників у часі. У процесі використання цієї системи аналізу розраховуються темпи зростання (приросту) окремих показників фінансової звітності за ряд періодів і визначаються загальні тенденції їх зміни (або тренду). У фінансовому менеджменті найбільшого поширення одержали такі види горизонтального (трендового) фінансового аналізу:

1. *Дослідження динаміки показників звітного періоду порівняно з показниками попереднього періоду* (наприклад, з показниками попереднього місяця, кварталу, року).

2. *Дослідження динаміки показників звітного періоду у зіставленні з показниками аналогічного періоду минулого року* (наприклад, показників другого кварталу звітного періоду з аналогічними показниками другого кварталу попереднього року). Цей вид горизонтального фінансового аналізу застосовується на підприємствах з яскраво вираженими сезонними особливостями господарської діяльності.

3. *Дослідження динаміки показників за ряд попередніх періодів*. Метою цього виду аналізу є виявлення тенденцій зміни окремих показників, що характеризують результати фінансової діяльності підприємства (визначення лінії тренду в динаміці).

Усі види горизонтального (трендового) фінансового аналізу доповнюються зазвичай дослідженнями впливу окремих факторів на зміну відповідних результативних показників. Результати такого аналітичного дослідження дозволяють побудувати відповідні динамічні факторні моделі,

які в подальшому використовуються у процесі планування окремих фінансових показників.

II. Вертикальний (або структурний) фінансовий аналіз базується на структурному розкладанні окремих показників фінансової звітності підприємства. У процесі здійснення цього аналізу розраховується частка окремих структурних складових агрегованих фінансових показників. У фінансовому менеджменті найбільшого поширення одержали такі види вертикального (структурного) аналізу:

1. *Структурний аналіз активів.* У перебігу цього аналізу визначаються частки оборотних і необоротних активів; елементний склад оборотних активів; елементний склад необоротних активів; склад активів підприємства за рівнем ліквідності; склад інвестиційного портфеля за видами цінних паперів та ін. Результати цього аналізу використовуються у процесі оптимізації складу активів підприємства.

2. *Структурний аналіз капіталу.* У перебігу цього аналізу визначаються власного та позикового капіталу, що використовується підприємством; склад позикового капіталу, що використовується, по періодах його надання (коротко- і довгостроковий залучений позиковий капітал), склад позикового капіталу за його видами – банківський кредит; фінансовий кредит інших форм, товарний (комерційний) кредит тощо. Результати цього аналізу використовуються у процесі оцінки ефекту фінансового левериджу, визначення середньозваженої вартості капіталу, оптимізації структури джерел формування позикових фінансових ресурсів та в інших випадках.

3. *Структурний аналіз грошових потоків.* Під час проведення цього аналізу у складі загального грошового потоку виокремлюють грошові потоки з операційної, інвестиційної і фінансової діяльності підприємства; у складі кожного з цих видів грошового потоку більш глибоко структуруються надходження і витрачання грошових коштів, склад залишку грошових активів за окремими його елементами.

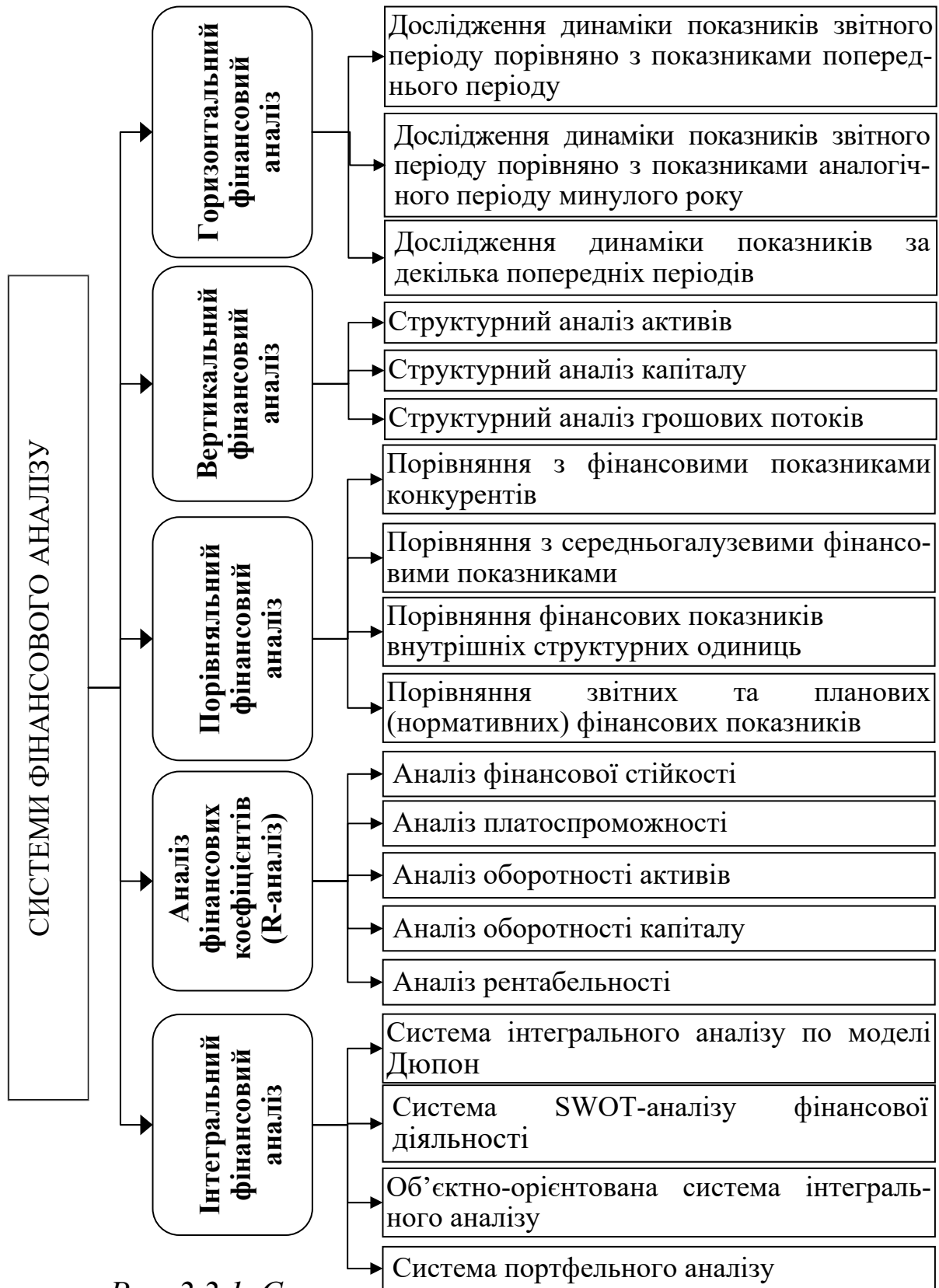


Рис. 2.2.1. Система фінансового аналізу, заснована на різноманітних методах його проведення

III. Порівняльний фінансовий аналіз базується на порівнянні значень окремих груп аналогічних показників. У процесі використання цієї системи аналізу розраховуються розміри абсолютних і відносних відхилень порівнюваних показників. У фінансовому менеджменті найбільшого поширення отримали такі види порівняльного фінансового аналізу.

1. *Порівняльний аналіз фінансових показників підприємства і середньогалузевих показників.* Під час проведення цього аналізу виявляється ступінь відхилення основних результатів фінансової діяльності підприємства від середньогалузевих з метою оцінки своєї конкурентної позиції за фінансовими результатами господарювання та виявлення резервів подальшого підвищення ефективності фінансової діяльності.

2. *Порівняльний аналіз фінансових показників підприємства та підприємств-конкурентів.* У процесі цього аналізу виявляються слабкі сторони фінансової діяльності підприємства з метою розроблення заходів щодо підвищення його конкурентної позиції на конкретному регіональному ринку.

3. *Порівняльний аналіз фінансових показників окремих структурних одиниць та підрозділів підприємства* («центрів відповідальності»). Такий аналіз проводиться з метою порівняльної оцінки та пошуку резервів підвищення ефективності фінансової діяльності у внутрішніх підрозділах підприємства.

4. *Порівняльний аналіз звітних і планових (нормативних) фінансових показників.* Такий аналіз є основою організованого на підприємстві контролінгу поточної фінансової діяльності. Під час проведення цього аналізу виявляється ступінь відхилення звітних показників від планових (нормативних), визначаються причини цих відхилень і надаються рекомендації щодо коригування окремих напрямів фінансової діяльності підприємства.

IV. Аналіз фінансових коефіцієнтів (R-аналіз) базується на розрахунку співвідношення різних абсолютних показників фінансової діяльності підприємства між собою. За використання цієї системи аналізу визначаються різні

відносні показники, що характеризують окремі результати фінансової діяльності та рівень фінансового стану підприємства. У фінансовому менеджменті найбільшого поширення одержали такі групи аналітичних фінансових коефіцієнтів: коефіцієнти оцінки фінансової стійкості підприємства; коефіцієнти оцінки платоспроможності (ліквідності) підприємства; коефіцієнти оцінки оборотності активів; коефіцієнти оцінки оборотності капіталу; коефіцієнти оцінки рентабельності та інші.

1. Коефіцієнти оцінки фінансової стійкості підприємства дозволяють виявити рівень фінансового ризику, що пов'язаний зі структурою джерел формування капіталу підприємства, і, відповідно, й ступінь його фінансової стабільності у процесі майбутнього розвитку.

2. Коефіцієнти оцінки платоспроможності (ліквідності) характеризують можливість підприємства вчасно розраховуватися за своїми поточними фінансовими зобов'язаннями за рахунок оборотних активів різного рівня ліквідності. Проведення такої оцінки вимагає попереднього групування оборотних активів підприємства за рівнем ліквідності.

3. Коефіцієнти оцінки оборотності активів характеризують, наскільки швидко сформовані активи обертаються у процесі господарської діяльності підприємства. Певною мірою вони є індикатором його ділової (виробничо-комерційної) активності.

4. Коефіцієнти оцінки оборотності капіталу характеризують, наскільки швидко капітал, що використовується підприємством у цілому й окремими його елементами, обертається в процесі його господарської діяльності.

5. Коефіцієнти оцінки рентабельності (прибутковості) характеризують здатність підприємства генерувати необхідний прибуток у процесі своєї господарської діяльності й визначають загальну ефективність використання активів і вкладеного капіталу.

V. Інтегральний фінансовий аналіз дозволяє одержати найбільш поглиблену (багатофакторну) оцінку умов

формування окремих агрегованих фінансових показників. У фінансовому менеджменті найбільшого поширення набули такі системи інтегрального фінансового аналізу:

1. *Система інтегрального аналізу ефективності використання активів підприємства.* Ця система фінансового аналізу, розроблена фірмою «Дюпон» (США), передбачає розкладання показника «коефіцієнт рентабельності активів» на ряд часткових фінансових коефіцієнтів його формування, які з'єднані у єдину систему.

2. *Система SWOT-аналізу [SWOT-analysis] фінансової діяльності.* Назва цієї системи складає аббревіатуру початкових літер термінів, що характеризують об'єкти цього аналізу:

S – Strengths (сильні сторони підприємства);

W – Weaknesses (слабкі сторони підприємства);

O – Opportunities (можливості розвитку підприємства);

T – Threats (загрози розвитку підприємства).

Основним змістом SWOT-аналізу є дослідження характеру сильних і слабких сторін фінансової діяльності підприємства, а також позитивного або негативного впливу окремих зовнішніх (екзогенних) факторів на умови її здійснення в майбутньому періоді.

3. *Об'єктно-орієнтована система інтегрального аналізу формування чистого прибутку підприємства.* Концепція інтегрованого об'єктно-орієнтованого аналізу розроблена фірмою «Модернсофт» (США), базується на використанні комп'ютерної технології й спеціального пакета прикладних програм. Основою цієї концепції є подання моделі формування чистого прибутку (або іншого результативного показника фінансової діяльності) підприємства у вигляді сукупності взаємодіючих первинних фінансових блоків, які моделюють «класи» елементів, що безпосередньо формують суму чистого прибутку. Користувач сам визначає систему таких блоків і класів з урахуванням специфіки фінансової діяльності підприємства, щоб відповідно до бажаного ступеня деталізації представити в моделі усі ключові елементи формування прибутку. Після побудови моделі користувач наповнює всі

блоки кількісними характеристиками відповідно до звітної інформації по підприємству. Систему блоків і класів можна розширити й поглибити під час зміни напрямів діяльності підприємства й появи більш докладної інформації про процес формування прибутку.

4. *Система портфельного аналізу.* Цей аналіз ґрунтується на використанні «портфельної теорії», відповідно до якої рівень прибутковості портфеля фондових інструментів розглядається у взаємозв'язку з рівнем ризику портфеля (система «прибуток-ризик»). Відповідно до цієї теорії можна за рахунок формування «ефективного портфеля» (відповідного підбору конкретних цінних паперів) знизити рівень портфельного ризику і відповідно підвищити відношення рівня прибутковості до ризику. Процес аналізу й підбору у портфель таких цінних паперів і становить основу використання цієї системної теорії.

2.3. Системи та методи фінансового планування

Фінансове планування – це процес розроблення системи фінансових планів і планових (нормативних) показників із забезпечення розвитку підприємства необхідними фінансовими ресурсами й підвищення ефективності його фінансової діяльності в майбутньому періоді.

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

1. Перспективного планування фінансової діяльності підприємства.
2. Поточного планування фінансової діяльності підприємства.
3. Оперативного планування фінансової діяльності підприємства.

Кожній з цих систем фінансового планування властиві особливі методичні підходи до здійснення, форми реалізації результатів, а також певний період (плановий горизонт) охоплення (табл. 2.3.1):

Таблиця 2.3.1

Характеристика основних систем внутрішньофірмового фінансового планування

Системи фінансового планування	Основний методичний підхід до здійснення планування	Форми реалізації результатів фінансового планування	Період (горизонт) планування
Перспективне фінансове планування	Прогнозування	Розроблення довгострокового фінансового плану по найважливіших напрямках фінансової діяльності підприємства	до 3-х років
Поточне планування фінансової діяльності	Техніко-економічне обґрунтування	Розроблення поточних фінансових планів за окремими аспектами фінансової діяльності підприємства	1 рік
Оперативне планування фінансової діяльності	Бюджетування	Розроблення й доведення до виконавців бюджетів, платіжних календарів та інших оперативних планових завдань з усіх основних питань фінансової діяльності	місяць, квартал

Всі системи внутрішньофірмового фінансового планування перебувають у взаємозв'язку й реалізуються в певній послідовності. На першому вихідному етапі цього процесу здійснюється перспективне фінансове планування, покликане реалізувати стратегічні цілі розвитку підприємства, а також визначити завдання й параметри поточного фінансового планування. У свою чергу, поточне фінансове планування,

формуючи планові завдання фінансового розвитку підприємства у межах майбутнього року, створює основу для розробки й доведення до виконавців оперативних бюджетів (та інших форм оперативних планових завдань) за всіма основними питаннями фінансової діяльності.

I. Система перспективного фінансового планування є найбільш складною із розглянутих систем і вимагає для своєї реалізації високої кваліфікації виконавців. Це планування складається з розроблення прогнозу основних показників фінансової діяльності й фінансового стану підприємства на довгостроковий період.

Вихідними передумовами для розроблення довгострокового фінансового плану за найважливішими напрямками фінансової діяльності підприємства є:

1. Цілі фінансової стратегії підприємства (виражені конкретними кількісними цільовими показниками).
2. Фінансова політика підприємства за окремими аспектами фінансової діяльності відображається в системі розробленої фінансової стратегії).
3. Прогнозна кон'юнктура фінансового ринку у межах основних його видів – кредитного, фондового, валютного та ін.
4. Прогнозні зміни інших факторів зовнішнього середовища й внутрішнього розвитку підприємства.
5. Результати горизонтального (трендового) аналізу найважливіших показників фінансової діяльності підприємства за попередні роки.

Оскільки ряд вихідних передумов довгострокового фінансового плану за найважливішими напрямками фінансової діяльності підприємства мають імовірнісний характер і діапазон їх параметрів в умовах сучасної економічної нестабільності країни достатньо великий, цей план бажано розробляти у декількох варіантах – «оптимістичному», «реалістичному», «песимістичному».

Довгостроковий фінансовий план за найважливішими напрямками фінансової діяльності підприємства складається зазвичай на майбутні три роки з розбивкою по окремих роках прогнозованого періоду. Форма такого плану має довільний характер, але в ньому повинні відобразитися найбільш важливі параметри фінансового розвитку підприємства, які обумовлені цілями його фінансової стратегії. До основних таких параметрів належать:

- прогнозна сума активів підприємства (у цілому, у тому числі оборотних);
- прогнозна структура капіталу (співвідношення власного і позикового його видів);
- прогнозний обсяг реального інвестування підприємства;
- прогнозні сума чистого прибутку підприємства й показник рентабельності власного капіталу;
- прогнозна сума амортизаційного потоку (відповідно до вибраної амортизаційної політики підприємства);
- прогнозне співвідношення розподілу чистого прибутку підприємства на споживання й нагромадження (відповідно до обраної дивідендної політики підприємства);
- прогнозна сума чистого грошового потоку підприємства.

У процесі прогнозування основних показників довгострокового фінансового плану підприємства використовують такі основні **методи**:

1. *Метод кореляційного моделювання.* Сутність цього методу полягає у встановленні кореляційної залежності між двома розглянутими показниками в динаміці й подальшому прогнозуванні одного з них залежно від зміни іншого (базового). У фінансовому менеджменті широкого поширення одержало прогнозування суми активів підприємства (у цілому й окремих їхніх видів), а також деяких інших показників залежно від зміни обсягу реалізації продукції.

2. *Метод оптимізаційного моделювання.* Його сутність полягає в оптимізації конкретного прогнозованого показника залежно від ряду умов його формування. Цей метод використовується у фінансовому менеджменті під час прогнозування структури капіталу, чистого прибутку й деяких інших показників.

3. *Метод багатofакторного економіко-математичного моделювання.* Сутність цього методу полягає в тому, що прогнозний показник визначається на основі конкретних математичних моделей, що відображають функціональний взаємозв'язок його кількісного значення із системою певних факторів, які також мають кількісний вираз. У фінансовому менеджменті широко використовуються різноманітні моделі стійкого зростання підприємства, що визначають обсяги його зовнішнього фінансування залежно від темпу зростання реалізації продукції (або у зворотному порядку).

4. *Розрахунково-аналітичний метод.* Він полягає у прямому розрахунку кількісних значень прогнозних показників на основі використання відповідних норм і нормативів. У фінансовому менеджменті цей метод використовується під час прогнозування суми амортизаційного потоку (на основі використання різних методів амортизації), а, відповідно, й чистого грошового потоку (при раніше спрогнозованій сумі чистого прибутку підприємства).

5. *Статистичний метод.* Сутність цього методу полягає в дослідженні закономірностей динаміки конкретного показника (визначенні лінії його тренда) і перенесенні темпів цієї динаміки на прогнозний період. Незважаючи на відносну простоту цього методу, його використання дає найменшу точність прогнозу, оскільки не дозволяє врахувати нові тенденції й фактори, що впливають на динаміку розглянутого показника. Цей метод може застосовуватися в прогнозних розрахунках лише за незмінності умов формування того або іншого фінансового показника, що в наших економічних умовах досить проблематично.

У процесі прогнозування основних показників довгострокового фінансового плану підприємства можуть бути використані й інші методи (метод експертних прогнозних оцінок, балансовий тощо)

II. Система поточного фінансового планування базується на розробленому довгостроковому плані щодо найважливіших аспектів фінансової діяльності. Це планування полягає в розробці конкретних видів поточних фінансових планів, які дозволяють визначити на майбутній період всі джерела фінансування розвитку підприємства, сформувані структуру його доходів і витрат, забезпечити постійну платоспроможність підприємства, визначити структуру його активів і капіталу на кінець планованого періоду.

III. Система оперативного фінансового планування базується на розроблених поточних фінансових планах. Це планування полягає у розробленні комплексу короткострокових планових завдань з фінансового забезпечення основних напрямів господарської діяльності підприємства.

2.4. Система внутрішнього фінансового контролю

У системі основних функцій управління фінансовим забезпеченням розвитку підприємства важлива роль належить здійсненню на підприємстві внутрішнього фінансового контролю.

Внутрішній фінансовий контроль – це організований підприємством процес перевірки виконання й забезпечення реалізації всіх управлінських рішень у сфері фінансової діяльності з метою реалізації фінансової стратегії й попередження кризових ситуацій, що призводять до його банкрутства.

Внутрішній фінансовий контроль організовується на підприємстві в таких основних формах (рис. 2.4.1):

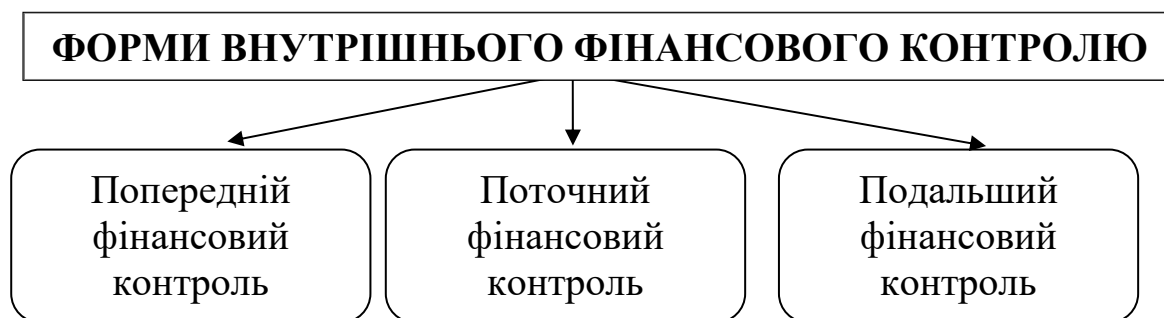


Рис. 2.4.1. Основні форми внутрішнього фінансового контролю, що організовується на підприємстві

1. Попередній фінансовий контроль. Він організовується на стадії формування фінансових планів і бюджетів у ході розгляду бізнес-планів (заявок) окремих структурних підрозділів (центрів відповідальності) підприємства. Під час цього фінансового контролю перевіряється обґрунтованість окремих показників та правильність проведених розрахунків з метою виявлення можливих резервів підвищення ефективності фінансової діяльності й запобігання можливим порушенням чинного законодавства й внутрішніх нормативних актів підприємства.

2. Поточний фінансовий контроль. Він проводиться у ході реалізації фінансових планів і бюджетів усіх рівнів з метою вживання оперативних заходів щодо повного виконання усіх передбачених планових показників.

3. Подальший фінансовий контроль. Він здійснюється в процесі розгляду встановленої фінансової звітності й передбачених звітів керівників окремих структурних підрозділів (центрів відповідальності) під час підведення підсумкових результатів фінансової діяльності за звітний період (місяць, квартал, рік) з метою подальшої її нормалізації.

Розділ III

ДОСЛІДЖЕННЯ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРУ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

3.1. Динаміка показників платоспроможності підприємств реального сектору економіки України

Дослідження сучасних тенденцій розвитку фінансового стану торговельних підприємств проведено за період 2003–2009 рр. Цей період характеризується як якістю економічного розвитку України, так і значним погіршенням його стандартів, що безперечно і є відображенням сучасного фінансового стану торговельних підприємств України.

Інформаційну базу дослідження становили статистичні показники, опубліковані Держкомстатом України у збірниках «Фінанси України», «Діяльність підприємств – суб'єктів підприємницької діяльності», матеріали Держкомстату України, що були замовлені безпосередньо для проведення дослідження за відповідні роки.

Метою дослідження показників платоспроможності та збалансованості грошових потоків торговельних підприємств є визначення основних тенденцій їх розвитку на сучасному етапі.

Насамперед проаналізуємо динаміку показників платоспроможності та порівняємо її із динамікою відповідних показників підприємств інших видів економічної діяльності та підприємств України в цілому. Результати проведених розрахунків наведено у дод. 1.

З наведених даних можна зробити висновок, що показники абсолютної, проміжної та поточної платоспроможності торговельних підприємств України за 2003–2009 рр. мали стійку тенденцію до зростання. Винятками у цьому динамічному ряді вищезазначених показників стали 2008 та 2009 рр., що відповідало загальній тенденції розвитку показників по

підприємствах України в цілому. Саме у 2008 р. спостерігається значне погіршення рівня показників порівняно із 2007 р. (значення цих показників досягли свого найвищого рівня саме в 2007 р.) по підприємствах торгівлі. Не стали винятком у цій ситуації й підприємства таких галузей економіки України, як промисловість, будівництво, транспорт та зв'язок, а також підприємства інших видів економічної діяльності. Хоча, якщо порівнювати рівень показників платоспроможності, що склався в 2009 р., із базовим 2003 р., то неодмінно характерною рисою є незначне покращання цих показників.

Така ситуація насамперед пояснюється погіршенням макроекономічної ситуації в Україні, що спричинена світовою фінансовою кризою, внаслідок чого значно погіршився фінансовий стан не лише «проблемних» з точки зору можливості ефективно розвиватися в майбутньому підприємств, але й фінансово благополучних підприємств.

Проте на цьому етапі для торговельних підприємств характерним став не лише один з найнижчих темпів розвитку показників платоспроможності. Така ситуація насамперед визначила й рівень показників платоспроможності, що в умовах кризи набувають найбільш актуального значення у короткостроковій перспективі з метою забезпечення більш раціонального використання платіжних засобів та їх впливу на структурні зміни в складі майна та зобов'язань підприємств. Саме упродовж 2003–2009 рр. у цій групі підприємств спостерігався один з найнижчих рівнів платоспроможності в економіці України. Так, рівень коефіцієнтів абсолютної, проміжної та поточної платоспроможності був в цілому найнижчим за загальнодержавний рівень, зокрема підприємств промисловості, будівництва, транспорту та зв'язку, а також підприємств інших видів економічної діяльності.

Поряд із цим, необхідно відзначити той факт, що розбіжності в динаміці та в рівні коефіцієнтів співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованостей та співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованостей за комерційними розрахунками торговельних підприємств та

підприємств України в цілому не мали суттєвих відмінностей. Визначені показники за вищезазначеними групами підприємств упродовж 2003–2009 рр. характеризувалися незначним коливанням, що безперечно визначало поступову спрямованість до зростання їх рівня. Такий факт неодмінно свідчить про потребу у збалансуванні обсягів комерційного кредитування із зобов'язаннями підприємств реального сектору економіки та торговельних підприємств зокрема.

В цілому можна зробити висновок, що серед підприємств реального сектору економіки торговельні підприємства в досліджуваному періоді визначалися одним із найнижчих рівнів платоспроможності.

Визначимо характер зміни показників платоспроможності торговельних підприємств за видами торговельної діяльності. Упродовж 2003–2009 рр. на підприємствах торгівлі транспортними засобами та їх ремонту, в підприємствах оптової та роздрібною торгівлі спостерігається їх значна диференціація, в чому можна переконатися за даними табл. 3.1.1.

На підставі наведених даних можна зробити висновок, що по оптових торговельних підприємствах коефіцієнт абсолютної платоспроможності за період, що аналізується, мав стійку тенденцію до зростання і лише у 2008 р. порівняно із попереднім періодом скоротився майже в 1,1 раза. Поряд із цим, необхідно відзначити нестійку тенденцію розвитку цього показника по роздрібних торговельних підприємствах та вкрай незадовільну по підприємствах торгівлі транспортними засобами та їх ремонту, що характеризується погіршенням у 2004 р., 2007 р. та 2008 р. відносно попереднього періоду.

Зовсім протилежною була ситуація із встановленням рівня абсолютної платоспроможності за визначеними групами торговельних підприємств. Так, на противагу тенденціям розвитку цього показника, найвищим рівнем платоспроможності були забезпечені роздрібні торговельні підприємства та підприємства торгівлі транспортними засобами та їх ремонту.

ФІНАНСОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВ

Таблиця 3.1.1

**Показники платоспроможності торговельних підприємств
України за видами торговельної діяльності
за 2003–2009 рр.***

на кінець року

Показники	Роки						
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<i>Торгівля транспортними засобами та їх ремонт</i>							
Коефіцієнт абсолютної платоспроможності	0,125	0,083	0,111	0,113	0,108	0,102	0,108
Коефіцієнт проміжної платоспроможності	0,755	0,703	0,686	0,736	0,865	0,719	0,791
Коефіцієнт поточної платоспроможності	1,092	1,091	1,121	1,114	1,212	1,084	1,034
Коефіцієнт співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованостей	0,7	0,728	0,678	0,82	0,91	0,811	0,682
<i>Оптова торгівля і посередництво у торгівлі</i>							
Коефіцієнт абсолютної платоспроможності	0,049	0,065	0,091	0,101	0,12	0,112	0,105
Коефіцієнт проміжної платоспроможності	0,82	0,846	0,846	0,848	0,856	0,844	0,833
Коефіцієнт поточної платоспроможності	0,962	0,995	1,03	1,034	1,057	1,014	1,007
Коефіцієнт співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованостей	0,816	0,829	0,815	0,818	0,813	0,818	0,853
<i>Роздрібна торгівля побутовими товарами та їх ремонт</i>							
Коефіцієнт абсолютної платоспроможності	0,088	0,077	0,098	0,163	0,133	0,097	0,102

Розділ III. Дослідження фінансового стану підприємств реального сектору економіки України

Закінчення таблиці 3.1.1

Показники	Роки						
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Коефіцієнт проміжної платоспроможності	0,494	0,489	0,523	0,617	0,576	0,522	0,456
Коефіцієнт поточної платоспроможності	0,965	0,953	1,015	1,115	1,077	0,992	0,976
Коефіцієнт співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованостей	0,45	0,47	0,448	0,494	0,475	0,473	0,416

*Таблицю складено за даними Держкомстату України за відповідні роки.

Аналогічний до коефіцієнта абсолютної платоспроможності розвиток отримали й коефіцієнти проміжної та поточної платоспроможності, що відзначалися позитивною динамікою протягом 2003–2007 рр. по оптових торговельних підприємствах та значним коливанням по підприємствах торгівлі транспортними засобами та їх ремонту та роздрібних торговельних підприємствах. Остання група торговельних підприємств характеризувалася погіршенням рівня вищезазначених показників, починаючи з 2007 р., в той час як підприємства торгівлі транспортними засобами та їх ремонту та оптові торговельні підприємства відзначалися тенденцією до погіршення з 2008 р. Такі зміни у рівні показників більшою мірою свідчать про рівнозначний вплив на їх формування саме обсягів поточних зобов'язань.

Суттєвою особливістю саме підприємств торгівлі транспортними засобами та роздрібних торговельних підприємств в аналізованому періоді характеризується рівень коефіцієнта проміжної платоспроможності, оскільки, порівнюючи цей показник за визначеними групами торговельних підприємств, можна переконатися у тому, що досить значна частка у складі оборотних активів припадає саме на товарні запаси, неврахування обсягів яких відповідно й визначає рівень цього показника. Однак слід зауважити, що частка товарних запасів за останні

роки на підприємствах торгівлі транспортними засобами мала тенденцію до збільшення. Так, якщо у 2003 р. по підприємствах торгівлі транспортними засобами співвідношення цих показників становило 1:1,4, а по роздрібних торговельних підприємствах 1:2, то вже в 2009 р. – 1:1,7 та 1:1,9 відповідно. Така ситуація має негативний вплив на рівень платоспроможності торговельних підприємств, хоча окремі групи товарних запасів можуть бути достатньо ліквідними.

Досить стабільною була тенденція розвитку коефіцієнта співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованостей на підприємствах усіх видів торговельної діяльності, що характеризується незначним його зниженням на підприємствах торгівлі транспортними засобами та їх ремонту в 2005 р. та в 2009 р. порівняно попереднім періодом, на оптових торговельних підприємствах – у 2005 р., 2007 р., а на роздрібних торговельних підприємствах – у 2005 р. та 2007–2009 рр. Водночас, цей показник відзначався значною диференціацією рівня по усіх підприємствах торговельної діяльності. Так, упродовж аналізованого періоду найбільше значення цього показника було зафіксоване в оптових торговельних підприємствах, що коливалося у межах 0,813 – 0,826, а найменше – у роздрібних торговельних підприємствах – 0,448 – 0,494, що визначало останню групу торговельних підприємств із критичною структурою заборгованостей та відповідно мало негативний вплив на рівень платоспроможності. Крім цього, політика управління дебіторською та кредиторською заборгованістю за комерційними розрахунками визначила найнижчий рівень їх співвідношення у підприємств торгівлі транспортними засобами та роздрібних торговельних підприємствах, що в останній групі характеризувався стрімкою тенденцією до зменшення.

Поряд із виявленням тенденцій зміни рівня вищезазначених показників спостерігаються досить суттєві розбіжності у складі дебіторської та кредиторської заборгованостей, оскільки саме у підприємств торгівлі транспортними засобами та роздрібних торговельних підприємствах можна прослідкувати

стрімке зростання у складі саме дебіторської заборгованості іншої заборгованості, що може в подальшому потребувати більш пильної уваги з огляду на її вплив на рівень платоспроможності.

В цілому рівень вищерозглянутих показників платоспроможності по підприємствах усіх видів торговельної діяльності, що мали тенденцію як до зростання, так і до зменшення, є незадовільним, що характеризує підприємства торгівлі усіх видів торговельної діяльності як підприємства, що формують ризикову структуру як поточних активів, так і поточних зобов'язань, що відповідно і визначає рівень їх платоспроможності.

3.2. Оцінка оборотності та фінансової стійкості підприємств реального сектору економіки

Після дослідження динаміки показників платоспроможності наступним важливим завданням аналізу фінансового стану є дослідження показників оборотності, фінансової стійкості та забезпеченості фінансовими ресурсами підприємств.

На першому етапі розглянемо тенденції розвитку показників оборотності торговельних підприємств та визначимо їх особливості порівняно із підприємствами інших видів економічної діяльності.

Значення коефіцієнтів оборотності всіх видів активів свідчать про достатню ефективність їх використання в торговельних підприємствах порівняно із іншими підприємствами реального сектору економіки України. Такий висновок можна зробити за даними, наведеними у дод 2.

І хоча у торговельних підприємствах спостерігається несуттєве зниження коефіцієнтів оборотності порівняно із декількома попередніми роками, також необхідно відзначити й несуттєве їх погіршення порівняно із базовим 2003 р., де за такими показниками як коефіцієнт оборотності активів, коефіцієнт оборотності оборотних активів їх значення становлять лише близько 90% від базового рівня, та більш

суттєве – за коефіцієнтом оборотності запасів, що становить лише 75,7%. Така ситуація насамперед пояснюється об'єктивними причинами, що мали вплив на формування обсягу чистого доходу (виручки) від реалізації товарів через погіршення макроекономічної ситуації в Україні. Такі темпи скорочення вищезазначених показників по торговельних підприємствах випереджали підприємства України в цілому, хоча й мали однакову тенденцію до скорочення за визначеними групами підприємств. При цьому динаміка цих показників по підприємствах реального сектору економіки не була рівнозначною. Так, якщо торговельні підприємства визначалися нестійкою динамікою розвитку коефіцієнта оборотності активів та коефіцієнта оборотності оборотних активів, що характеризувалися постійним коливанням протягом аналізованого періоду та були забезпечені найвищим його рівнем саме у 2004 р., що цілком відповідало тенденціям розвитку показників в цілому по Україні, підприємства інших видів економічної діяльності навпаки характеризувалися тенденцією до поступового покращання (промисловість, частково підприємства транспорту та зв'язку). Це дає змогу зробити висновок, що крім торговельних підприємств найбільш ефективно використовували групи активів підприємства промисловості, будівництва, транспорту й зв'язку та підприємства інших видів економічної діяльності, незважаючи на погіршення у деяких випадках рівня показників порівняно із базовим періодом, що визначало аналогічний характер зміни показників по Україні в цілому.

Слід також відзначити таку характерну особливість торговельних підприємств, як рівень оборотності активів та оборотних активів, що відповідно розподілений в аналізованому періоді у діапазоні 1,93–2,64 та 2,5–3,3. Така різниця у рівні розвитку показників визначає торговельні підприємства не лише як безперечних лідерів з ефективного використання активів, але й як підприємства, що забезпечені значним обсягом саме оборотних активів; частка необоротних активів порівняно із іншими підприємствами є мінімальною, що характеризується

співвідношенням зазначених показників 1:1,3 порівняно із підприємствами України в цілому, де співвідношення зазначених показників склалося на рівні 1:2. Водночас, найнижчою ефективністю використання сукупних активів відзначалися підприємства сільського господарства, транспорту та зв'язку, а також підприємства інших видів економічної діяльності, що не забезпечували навіть одного обороту активів протягом аналізованого періоду. Для підприємств двох останніх груп характерним є погіршення тенденцій розвитку коефіцієнта оборотності активів.

Суттєво вищим на сучасному етапі поряд із іншими показниками оборотності є рівень коефіцієнта оборотності запасів. Певною мірою це можна пояснити тим, що саме частка запасів була значно нижчою за інші розглянуті складові оборотних активів і це дало можливість більшості підприємств реального сектору економіки з кожним роком протягом 2003–2009 рр. ефективніше їх використовувати, оскільки саме останній аналізований період характеризувався погіршенням ефективності використання запасів як по торговельних підприємствах, так і по підприємствах України в цілому. Проте з урахуванням тенденцій розвитку вищезазначеного показника, необхідно відзначити саме торговельні підприємства як виняток, оскільки, як і за іншими показниками оборотності, упродовж усього періоду помітною була тенденція до коливання із визначенням погіршення рівня оборотності запасів.

Незмінною тенденцією до зростання до 2009 р. відзначалися показники оборотності дебіторської та кредиторської заборгованості на підприємствах усіх видів економічної діяльності, характеризуючи при цьому диспропорцію та незбалансованість комерційного кредитування. Серед підприємств України найвищу «якість» кредитування демонстрували саме підприємства промисловості та інших видів економічної діяльності. Хоча неодмінним позитивним моментом стало перевищення оборотності дебіторської заборгованості над кредиторською, про що свідчить використання підприємствами

ФІНАНСОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВ

здебільшого саме зовнішнього кредитування, що пояснюється нарощенням обсягів зобов'язань. У цьому випадку не стали винятком і торговельні підприємства.

Розглянемо, як склалися показники оборотності підприємств за видами торговельної діяльності. Як свідчать результати розрахунків, наведених у табл. 3.2.1, спостерігається як уповільнення тенденцій розвитку показників, так і досить різна ефективність використання активів та їх складових елементів.

Таблиця 3.2.1

Показники оборотності торговельних підприємств України за видами торговельної діяльності за 2003–2009 рр.*

на кінець року

Показники	Роки						
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<i>Торгівля транспортними засобами та їх ремонт</i>							
Коефіцієнт оборотності активів	2,32	2,75	3,29	3,97	2,80	2,99	1,93
Коефіцієнт оборотності оборотних активів	3,58	4,14	4,57	5,47	3,93	4,31	2,49
Коефіцієнт оборотності запасів	12,02	11,63	12,0	15,1	12,99	13,48	12,11
Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	6,5	7,7	9,15	10,8	6,86	7,76	3,77
Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	4,95	5,63	6,36	8,21	6,10	6,61	3,07
<i>Оптова торгівля і посередництво у торгівлі</i>							
Коефіцієнт оборотності активів	2,42	2,64	2,19	2,29	2,13	1,97	1,86
Коефіцієнт оборотності оборотних активів	2,92	3,21	2,74	2,88	2,7	2,5	2,36
Коефіцієнт оборотності запасів	19,36	20,79	16,0	15,95	14,19	14,16	16,41

Розділ III. Дослідження фінансового стану підприємств реального сектору економіки України

Закінчення табл. 3.2.1

Показники	Роки						
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	3,78	4,26	3,86	4,19	4,07	3,71	3,26
Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	3,07	3,53	3,14	3,42	3,32	3,02	2,78
<i>Роздрібна торгівля побутовими товарами та їх ремонт</i>							
Коефіцієнт оборотності активів	2,22	2,58	2,83	2,74	2,51	2,38	2,69
Коефіцієнт оборотності оборотних активів	4,14	4,51	4,62	4,21	3,98	3,93	4,22
Коефіцієнт оборотності запасів	8,49	9,10	9,28	9,0	8,51	8,4	8,46
Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	10,39	11,46	12,34	11,54	10,58	10,26	11,64
Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	4,73	5,24	5,38	5,26	5,02	4,87	4,85

*Таблиця складена за даними Держкомстату України за відповідні роки.

Так, за динамікою показники оборотності підприємств різних видів торговельної діяльності суттєво відрізняються один від одного. Особливо це можна спостерігати за тенденціями розвитку таких коефіцієнтів, як оборотність активів та оборотність оборотних активів. Незважаючи на досить суттєві коливання рівня ефективності використання активів серед визначених груп торговельних підприємств, характерною особливістю аналізованого періоду стало їх погіршення, що мало найбільший прояв в оптових торговельних підприємствах, де рівень коефіцієнта оборотності

активів знизився порівняно із 2003 р. в 1,3 раза, а порівняно із 2008 р. – в 1,06 раза.

Не стали винятком за тенденціями розвитку і коефіцієнти оборотності запасів, дебіторської та кредиторської заборгованості. Так, незважаючи на поступове зниження рівня коефіцієнта оборотності запасів в оптових торговельних підприємствах, саме ця група торговельних підприємств протягом 2003–2009 рр. мала його найвищий рівень, поступово наближаючись до середнього значення по торговельній галузі. Така динаміка, що була характерною і для інших показників, пояснювала найбільший вплив на їх формування саме оптових торговельних підприємств як одного з найбільших за обсягами діяльності та формуванням капіталу видів торговельної діяльності. Проте саме оптові торговельні підприємства, поряд із підприємствами інших видів торговельної діяльності, мали можливість ефективно використовувати лише запаси, поступаючись ефективним використанням інших активів підприємствам торгівлі транспортними засобами та їх ремонту, а також роздрібним торговельним підприємствам.

Не можна також однозначно стверджувати про ефективність використання активів підприємствами торгівлі транспортними засобами та їх ремонту та роздрібними торговельними підприємствами, оскільки у цьому випадку вони мали досить різну структуру як активів, так і обсягів поточних зобов'язань, про що свідчить рівень коефіцієнтів оборотності дебіторської та кредиторської заборгованостей та їх динаміка протягом 2003–2009 рр., обумовлена насамперед особливостями саме їх торговельної діяльності. Такі розбіжності у рівні вищезазначених показників насамперед слід розглядати не з позиції ефективного використання дебіторської та кредиторської заборгованості, а з позиції формування збалансованої політики умов кредитування.

На підставі вищезазначеного треба відзначити, що протягом усього аналізованого періоду саме оптові торговельні підприємства визначалися збалансованістю умов кредитування, незважаючи на те, що рівень оборотності заборгованостей

був одним з найнижчих серед підприємств цих груп. У цьому можна переконалися, визначивши співвідношення коефіцієнта оборотності дебіторської заборгованості та коефіцієнта оборотності кредиторської заборгованості: по оптових торговельних підприємствах воно становить 1:1,2, по підприємствах торгівлі транспортними засобами та їх ремонту – 1:1,3, а по роздрібних торговельних підприємствах взагалі – 1:2,1. Стосовно останньої групи торговельних підприємств таке співвідношення з одного боку можна визначити як позитивну тенденцію, оскільки відбувається використання кредиторської заборгованості за основним функціональним призначенням, проте, з іншого боку, в подальшому це може стати перешкодою для забезпечення нормальної платоспроможності роздрібних торговельних підприємств.

Іншим важливим завданням аналізу фінансового стану є дослідження показників фінансової стійкості торговельних підприємств за даними Держкомстату України.

На першому етапі оцінки фінансової стійкості нами буде визначено тенденції розвитку показників по торговельних підприємствах України порівняно із підприємствами інших видів економічної діяльності, що відповідно визначали динаміку показників фінансової стійкості підприємств України в цілому. Результати розрахунків – це динамічний ряд показників фінансової стійкості, наведений у дод. 3.

Аналіз визначених коефіцієнтів дає змогу стверджувати, що торговельні підприємства протягом 2003–2009 рр. відзначалися досить низьким рівнем фінансової стійкості порівняно із підприємствами України в цілому, хоча тенденції їх розвитку зазнали поступового покращання саме в період 2003–2007 рр. На противагу цьому, за багатьма показниками майже всі підприємства економіки України у 2009 р. знизили свою фінансову стійкість, хоча й не суттєво, оскільки протягом усього аналізованого періоду спостерігається тенденція до поступового її погіршення через скорочення обсягів власного капіталу. Винятком стали торговельні підприємства, де до 2008 р. хоча й незначно, темпи нарощення обсягів власного капіталу

випереджали темпи нарощення позикового. Саме 2008 р. для торговельних підприємств характеризувався втратою значних обсягів власного капіталу через збитковість підприємств усіх видів торговельної діяльності внаслідок фінансової кризи, що мала значний вплив на погіршення кон'юнктури споживчого ринку та платоспроможного попиту населення.

Така ситуація насамперед визначила зниження рівня коефіцієнта автономії, що був сформований на значно нижчому рівні порівняно із підприємствами інших видів економічної діяльності, де стан фінансової стійкості протягом аналізованого періоду можна охарактеризувати як задовільний. Проте, враховуючи це, необхідно відзначити групу будівельних підприємств, де значення коефіцієнта автономії мало найбільш стрімке падіння, починаючи вже з 2005 р., та найменш задовільне значення серед підприємств реального сектору економіки, що у 2003–2004 рр. характеризувалися достатнім рівнем фінансової стійкості.

Позитивна динаміка коефіцієнтів довгострокової фінансової незалежності та довгострокового залучення позикових коштів торговельних підприємств, що мала аналогічний прояв і по підприємствах України в цілому, свідчить про зміни у складі позикового капіталу, що залучається на довгостроковій основі та визначає можливість здійснювати не лише інвестиційні проекти в довгостроковій перспективі, але й забезпечувати їм мінімальний рівень фінансової стійкості, оскільки довгостроковий позиковий капітал, що є складовим елементом перманентного капіталу, набуває першочергового значення у забезпеченні фінансування діяльності торговельних підприємств через відсутність можливості формувати власний капітал.

Така ситуація, відповідно, не могла не позначитися і на рівні коефіцієнта співвідношення довгострокових та короткострокових зобов'язань, що як для торговельних, так і для інших підприємств реального сектору економіки України мав тенденцію до зростання, хоча саме торговельні підприємства характеризувалися досить уповільненими темпами зростання цього показника.

Окрім цього, рівень показника співвідношення кредиторської заборгованості та поточних зобов'язань та динаміка його розвитку свідчать про скорочення обсягів саме кредиторської заборгованості на користь банківського кредитування. Така ситуація визначається як позитивна, оскільки з кожним роком зростає ступінь довіри банківських установ до торговельних підприємств, незважаючи на досить низький рівень їхньої фінансової стійкості. Слід підкреслити той факт, що як за рівнем, так і за динамікою стосовно цього коефіцієнта аналогічна ситуація спостерігається у 2003–2009 рр. по Україні в цілому та за кожним видом економічної діяльності зокрема.

Поряд із розглядом тенденцій, якими характеризуються торговельні підприємства в цілому порівняно із підприємствами інших видів економічної діяльності, необхідним є визначення тенденцій розвитку, що мали показники оцінки фінансової стійкості у підприємств різних видів торговельної діяльності. Відповідні результати розрахунків наведено у табл. 3.2.2.

Таблиця 3.2.2

Показники фінансової стійкості торговельних підприємств України за видами торговельної діяльності за 2003–2009 рр.*

на кінець року

Показники	Роки						
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<i>Торгівля транспортними засобами та їх ремонт</i>							
Коефіцієнт автономії	0,278	0,246	0,201	0,216	0,216	0,134	0,101
Коефіцієнт довгострокової фінансової незалежності	0,419	0,407	0,381	0,342	0,34	0,354	0,245
Коефіцієнт фінансування	2,593	3,07	3,975	3,625	3,639	6,437	8,823

ФІНАНСОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВ

Продовження табл. 3.2.2

Показники	Роки						
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Коефіцієнт довгострокового залучення позикових коштів	0,335	0,396	0,472	0,369	0,366	0,62	0,588
Коефіцієнт співвідношення довгострокових та коротко-строкових зобов'язань	0,241	0,271	0,29	0,192	0,189	0,339	0,193
Коефіцієнт співвідношення кредиторської заборгованості та поточних зобов'язань	0,843	0,8	0,798	0,787	0,716	0,719	0,839
<i>Оптова торгівля і посередництво у торгівлі</i>							
Коефіцієнт автономії	0,09	0,074	0,112	0,139	0,129	0,084	0,09
Коефіцієнт довгострокової фінансової незалежності	0,147	0,129	0,179	0,232	0,224	0,219	0,21
Коефіцієнт фінансування	10,124	12,549	7,928	6,217	6,772	10,957	10,047
Коефіцієнт довгострокового залучення позикових коштів	0,389	0,429	0,375	0,402	0,424	0,618	0,571
Коефіцієнт співвідношення довгострокових та коротко-строкових зобов'язань	0,067	0,064	0,082	0,121	0,122	0,173	0,153

Розділ III. Дослідження фінансового стану підприємств реального сектору економіки України

Закінчення табл. 3.2.2

Показники	Роки						
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Коефіцієнт співвідношення кредиторської заборгованості та поточних зобов'язань	0,913	0,91	0,901	0,869	0,867	0,857	0,854
<i>Роздрібна торгівля побутовими товарами та їх ремонт</i>							
Коефіцієнт автономії	0,37	0,347	0,284	0,269	0,233	0,118	0,093
Коефіцієнт довгострокової фінансової незалежності	0,446	0,437	0,387	0,385	0,403	0,397	0,338
Коефіцієнт фінансування	1,703	1,881	2,52	2,713	3,293	7,496	9,688
Коефіцієнт довгострокового залучення позикових коштів	0,171	0,205	0,266	0,3	0,422	0,704	0,726
Коефіцієнт співвідношення довгострокових та коротко-строкових зобов'язань	0,138	0,159	0,168	0,188	0,285	0,464	0,376
Коефіцієнт співвідношення кредиторської заборгованості та поточних зобов'язань	0,834	0,848	0,819	0,87	0,852	0,816	0,849

* Таблиця складена за даними Держкомстату України за відповідні роки.

З урахуванням даних таблиці, порівнюючи темпи динаміки показників фінансової стійкості, можна зробити висновок, що

стосовно підприємств за окремими видами торговельної діяльності спостерігається зменшення одного з основних показників оцінки фінансової стійкості – коефіцієнта автономії. Винятком у цьому випадку стали оптові торговельні підприємства, що відзначаються найбільш рівномірним його розвитком до 2007 р., хоча саме в цій групі торговельних підприємств протягом 2003–2009 рр. спостерігається найнижче значення коефіцієнта автономії, що коливається в межах 0,074–0,139. Поряд з цим, слід відзначити, що для цього виду торговельної діяльності характерним було збільшення частки власного капіталу в період 2003–2006 рр. Така тенденція відповідно позитивно вплинула і на рівень розвитку таких коефіцієнтів, як коефіцієнт довгострокової фінансової незалежності, коефіцієнт фінансування, оскільки визначила збільшення саме довгострокових джерел фінансування та водночас зменшила залежність оптових торговельних підприємств від короткострокових позикових джерел.

Поступове скорочення частки власного капіталу в роздрібних торговельних підприємствах, що досягло свого піку у 2009 р. за рахунок його «проїдання» внаслідок збиткової діяльності, відповідно визначило протягом аналізованого періоду тенденцію зміни коефіцієнта довгострокової фінансової незалежності та коефіцієнта фінансування, щодо яких останніми роками простежується тенденція зростання, що відбулося як за рахунок нарощення обсягів довгострокового позикового капіталу, так і за рахунок короткострокового. Водночас, нарощення темпів розвитку коефіцієнта довгострокового залучення позикових коштів та коефіцієнта співвідношення довгострокових та короткострокових зобов'язань свідчить про найбільші структурні зміни у складі позикового капіталу саме роздрібних торговельних підприємств за рахунок збільшення частки довгострокового позикового капіталу, що дає можливість забезпечувати фінансову стійкість у довгостроковому періоді та поряд із цим, порівняно із оптовими торговельними підприємствами та підприємствами торгівлі транспортними засобами та їх ремонту, також забезпечувати

її й у короткостроковому періоді, про що свідчить сформований рівень коефіцієнта автономії, що має один з найвищих рівнів протягом аналізованого періоду.

Також треба відзначити, що підприємства торгівлі транспортними засобами та їх ремонту поряд із іншими торговельними підприємствами відзначаються найгіршою тенденцією розвитку коефіцієнта довгострокової фінансової незалежності та коефіцієнта співвідношення довгострокових та короткострокових зобов'язань, що можна пояснити не тільки зменшенням частки власного капіталу в окремі роки, а й скороченням частки довгострокового позикового капіталу, що характеризує зростання залежності цієї групи торговельних підприємств від короткострокових позикових джерел, що знижує їх фінансову стійкість у короткостроковому періоді.

Тенденція до зменшення мала прояв і за показником співвідношення кредиторської заборгованості та поточних зобов'язань для усіх підприємств торговельної діяльності, але у цьому випадку вона не мала настільки суттєвих розбіжностей в динаміці, наскільки відрізнялася рівнем цього показника, що протягом аналізованого періоду відзначався для підприємств торгівлі транспортними засобами та їх ремонту їх меншою залежністю від кредиторської заборгованості, а більшою – від оптових торговельних підприємств.

3.3. Оцінка рівня прибутковості та фінансових ризиків підприємств

Здійснення оцінки рівня прибутковості та фінансових ризиків торговельних підприємств України має на меті визначення основних тенденцій їх розвитку на сучасному етапі.

Насамперед розглянемо динаміку рівня прибутковості торговельних підприємств порівняно із підприємствами інших видів економічної діяльності за 2003–2009 рр., що наведена в дод. 4.

Як свідчать наведені дані, торговельні підприємства у 2008 р. характеризуються від'ємним рівнем рентабельності за усіма розглянутими показниками, до того ж таке погіршення відбулося саме у 4 кварталі 2008 р., внаслідок чого було втрачено позиції не тільки за поточний рік, де за попередні 9 місяців торговельними підприємствами було сформовано один з найвищих рівнів рентабельності не лише в економіці України в цілому, але й за останні роки. Рівень рентабельності став навіть нижчим за рівень 2003 р., оскільки 2008 р. характеризувався навіть збитковістю операційної діяльності. Така ситуація не складалася досі ніколи. Поряд з цим, слід зауважити, що саме торговельні підприємства мали найбільший вплив на рівень рентабельності підприємств України в цілому, оскільки саме у 2008 р. рівень багатьох із них також був від'ємним через збитковість в останньому періоді підприємств будівництва та інших видів економічної діяльності. Однак, незважаючи на таку критичну ситуацію, слід відзначити, що саме у 2004–2007 рр. рівень показників чистої рентабельності власного капіталу та чистої рентабельності перманентного капіталу торговельних підприємств отримав не лише найбільшого розвитку серед підприємств реального сектору економіки України, але й був значно вищим. Це насамперед можна пояснити тим, що частка як власного, так і довгострокового позикового капіталу по торговельних підприємствах була значно нижчою, ніж по підприємствах інших видів економічної діяльності, та, відповідно, і по Україні в цілому. Водночас необхідно слід підкреслити, що саме торговельні підприємства поряд із підприємствами інших видів економічної діяльності останніми роками забезпечували один з найвищих рівнів формування чистого прибутку.

Також слід зазначити, що саме торговельні підприємства у попередні періоди мали не лише один з найвищих рівнів вищезазначених показників, але й характеризувалися стрімким його зростанням порівняно із попередніми роками внаслідок більш швидких темпів нарощення саме позикового капіталу. Про це свідчить рівень рентабельності активів торговельних підприємств, що був значно нижчим за рівень підприємств

України в цілому та, зокрема, ніж рівень підприємств промисловості, транспорту та зв'язку. Саме торговельні підприємства забезпечували найбільший темп зростання рентабельності активів, що збільшився у 2007 р. порівняно із 2003 р. майже в 11,0 разів, проте у 2009 р. порівняно із 2007 р. знизився в 1,4 раза, що було навіть дещо вищим за темп падіння по підприємствах України в цілому.

Порівнюючи динаміку розвитку показника операційної рентабельності реалізації торговельних підприємств із підприємствами України в цілому, можна помітити, що саме по торговельних підприємствах вона була дещо кращою та до 2008 р. мала більш стабільний характер і відзначалася поступовим підвищенням рівня вищезазначеного показника. Водночас, як і в цілому по Україні в окремі роки, вона мала негативний напрям зміни (2006 р. порівняно із 2005 р.). У 2008 р. цей показник по підприємствах торгівлі набув від'ємного значення, але у 2009 р. знову спостерігається позитивний результат.

Тенденція до збільшення до 2008 р. виявилася у торговельних підприємствах і за рентабельністю операційної діяльності; при цьому цей показник мав невисокий темп розвитку – в 1,9 раза. Для підприємств сільського господарства він був значно вищим (в 4,5 раза). Для підприємств транспорту та зв'язку, навпаки, зміна цього показника протягом 2003–2009 рр. була від'ємною. При цьому торговельні підприємства останніми роками мали один з найвищих його рівнів як порівняно із підприємствами України в цілому, так і серед інших підприємств реального сектору економіки. Такий факт насамперед можна пояснити структурою, а, відповідно, й обсягами операційних витрат, що в торговельних підприємствах переважно складаються із витрат на збут, адміністративних витрат, в той час як підприємства інших видів економічної діяльності склад операційних витрат формують з урахуванням собівартості виробленої продукції. Проте торговельні підприємства не змогли зберегти лідерські позиції, повністю втративши у 4 кварталі 2008р. обсяги сформованого операційного, звичайного та чистого прибутку.

Аналогічними були тенденції розвитку й коефіцієнта рентабельності поточних витрат. Винятком стали 2006 р., 2008 р. та 2009 р., оскільки саме в цей час торговельні підприємства характеризувалися погіршенням ефективності всієї діяльності як порівняно з іншими періодами, так і порівняно з підприємствами України в цілому. Окремо розглядається 2003 р., який є не лише базовим в аналізованому періоді, але й для багатьох підприємств реального сектору економіки характеризувався від'ємним рівнем рентабельності, що відповідно у будь-якому випадку визначатиме позитивну динаміку цього показника, за винятком підприємств торгівлі, будівництва та інших видів економічної діяльності.

Отже, визначаючи прибутковість торговельних підприємств порівняно із підприємствами інших видів економічної діяльності у період 2003–2009 рр., необхідно відзначити досить високий її рівень, одну з найбільш позитивних тенденцій розвитку та найбільше її падіння в 2008–2009 рр.

Визначимо, як складався рівень прибутковості підприємств за видами торговельної діяльності в динаміці за 2003–2009 рр. Результати проведених розрахунків наведено в табл. 3.3.1.

З наведених даних можна зробити висновок, що підприємства торгівлі транспортними засобами та їх ремонту, а також оптові торговельні підприємства у 2003 р. мали від'ємну рентабельність, що визначалася на основі прибутку до оподаткування та чистого прибутку. Це пояснюється неефективним веденням саме інвестиційної та фінансової діяльності. Також збитковою діяльністю характеризувалися роздрібні торговельні підприємства, що мало прояв у 2003–2004 рр. та у 2007–2009 рр. Однак найбільш негативним рівнем прибутковості торговельні підприємства характеризувалися в 2008 р., оскільки мали найбільш «від'ємну» рентабельність за усіма показниками, що відповідно й визначило динаміку розвитку розглянутих показників. Так, за аналізований період найбільш високий темп зростання коефіцієнтів рентабельності демонстрували підприємства торгівлі транспортними засобами та їх ремонту. Особливо високим було зростання коефіцієнта чистої рентабельності власного капіталу та чистої рентабель-

Розділ III. Дослідження фінансового стану підприємств реального сектору економіки України

ності перманентного капіталу саме в 2007 р., що був значно вищим, ніж по підприємствах торгівлі в цілому та по економіці України взагалі.

Найбільшим падінням у цій групі торговельних підприємств відзначалися показники чистої рентабельності власного капіталу, рентабельності операційної діяльності та поточних витрат, що пояснюється зменшенням в 2008–2009 рр. частки операційного та чистого прибутку, що припадають на одиницю власного капіталу, операційних та поточних витрат відповідно. Хоча саме у підприємств торгівлі транспортними засобами та їх ремонту майже за увесь аналізований період рівень цих показників був значно вищим, ніж в оптових та роздрібних торговельних підприємствах, про що свідчить перевищення чистої рентабельності власного капіталу над аналогічним показником оптових торговельних підприємств більше ніж в 2 рази у період 2005–2007 рр., а по роздрібних торговельних підприємствах – більше ніж в 5 разів у 2005 р. До того ж, з кожним роком ці показники збільшувалися.

Таблиця 3.3.1

Показники прибутковості торговельних підприємств України за видами торговельної діяльності за 2003–2009 рр.*

Показники	Роки						
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<i>Торгівля транспортними засобами та їх ремонт</i>							
Чиста рентабельність власного капіталу	-0,054	0,027	0,273	0,203	0,283	-0,572	-0,202
Чиста рентабельність перманентного капіталу	-0,034	0,014	0,164	0,13	0,175	-0,283	-0,083

ФІНАНСОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВ

Продовження табл. 3.3.1

Показники	Роки						
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Рентабельність активів	-0,002	0,017	0,083	0,067	0,086	-0,099	-0,003
Операційна рентабельність реалізації	0,005	0,048	0,03	0,027	0,036	-0,003	0,008
Чиста рентабельність реалізації	-0,006	0,006	0,017	0,012	0,025	-0,037	-0,013
Рентабельність операційної діяльності	0,003	0,1	0,27	0,237	0,266	-0,018	-0,024
Рентабельність поточних витрат	-0,023	0,006	0,085	0,074	0,124	-0,033	-0,002
<i>Оптова торгівля і посередництво у торгівлі</i>							
Чиста рентабельність власного капіталу	-0,033	0,197	0,164	0,089	0,136	-0,042	-0,15
Чиста рентабельність перманентного капіталу	-0,018	0,119	0,101	0,052	0,077	-0,196	-0,064
Рентабельність активів	0,003	0,031	0,032	0,026	0,031	-0,038	-0,005
Операційна рентабельність реалізації	0,009	0,075	0,021	0,016	0,018	-0,002	0,01
Чиста рентабельність реалізації	-0,001	0,034	0,01	0,005	0,009	-0,024	-0,009
Рентабельність операційної діяльності	0,073	0,125	0,146	0,12	0,127	0,011	0,055
Рентабельність поточних витрат	-0,004	0,030	0,036	0,023	0,040	-0,02	-0,003

Розділ III. Дослідження фінансового стану підприємств реального сектору економіки України

Закінчення табл. 3.3.1

Показники	Роки						
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<i>Роздрібна торгівля побутовими товарами та їх ремонт</i>							
Чиста рентабельність власного капіталу	-0,02	-0,001	0,051	0,026	-0,036	-0,587	-0,457
Чиста рентабельність перманентного капіталу	-0,017	-0,001	0,037	0,016	-0,019	-0,221	-0,125
Рентабельність активів	0,005	0,012	0,03	0,021	0,005	-0,081	-0,027
Операційна рентабельність реалізації	0,01	0,066	0,016	0,018	0,013	-0,005	0,007
Чиста рентабельність реалізації	-0,003	-0,001	0,005	0,002	-0,003	-0,038	-0,019
Рентабельність операційної діяльності	0,052	0,078	0,096	0,087	0,061	-0,002	0,033
Рентабельність поточних витрат	-0,016	-0,001	0,027	0,01	-0,013	-0,034	-0,011

* Таблиця складена за даними Держкомстату України за відповідні роки.

Безперечно, позитивним моментом став найнижчий рівень падіння усіх без винятку показників підприємств оптової торгівлі до показників 2003 р. меншою мірою та 2007 р. – більшою. Нейтральна позиція у цьому випадку була характерною для роздрібних торговельних підприємств, оскільки рівень падіння їх прибутковості мав більш однозначний прояв до рівня показників 2003 р. та 2007 р. Проте, незважаючи на цей факт, саме у роздрібних торговельних підприємствах на сучасному етапі склався досить низький рівень рентабельності, що був значно нижчим за середньогалузевий, водночас

саме як рівень прибутковості оптових торговельних підприємств більшою мірою відповідав середнім значенням усіх розглянутих показників по торговельних підприємствах України в цілому.

3.4. Дослідження тенденцій розвитку підприємств торгівлі України

Ефективність соціально-економічної політики держави значною мірою визначається обсягами та динамізмом розвитку торговельної діяльності. Торгівля в Україні відіграє важливу роль у формуванні ВВП, сприяє економічному розвитку, залученню інвестицій.

Одним із найбільш узагальнюючих показників, що характеризує розвиток та роль внутрішньої торгівлі у забезпеченні суспільного розвитку, є її внесок у формування валового внутрішнього продукту країни.

З наведених в табл. 3.4.1 даних можна зробити висновок, що торгівля бере активну участь у формуванні валового внутрішнього продукту, оскільки частка підприємств торгівлі у його створенні зростає упродовж досліджуваного періоду.

Розвиток підприємств торгівлі супроводжувався зростанням обсягів та рівня концентрації активів у підприємствах торгівлі(табл. 3.4.2).

За результатами проведеного аналізу було виявлено чітку тенденцію до зростання обсягів загальної суми активів у підприємствах торгівлі. Так, в 2002 р. їх обсяг склав 140928,5 млн грн, а вже в 2009 році – 751893, 55 млн грн.

Така позитивна тенденція призвела до значного підвищення частки активів торговельних підприємств в загальній сумі активів підприємств реального сектору економіки України. Так, частка підприємств торгівлі у загальному обсязі активів у 2002 р. становила 16,4%, у 2006–2007 рр. – 36%, і в 2009 р. дещо знизилася – 22%, що обумовлено насамперед кризовими явищами в економіці у період 2008–2009 рр.

Таблиця 3.4.1

Динаміка обсягу та частки валової доданої вартості підприємств торговельної діяльності у загальному обсязі валового внутрішнього продукту України за 2001–2009 рр.*

Показники	Роки									
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2009 р. у % до 2001
Загальний обсяг валового внутрішнього продукту України, млн грн	204190	225810	267344	344822	441452	544153	720731	948056	914720	447,97
Обсяг валової доданої вартості підприємствами оптової та роздрібною торгівлі, млн грн	22409	24593	31622	43390	56041	68573	95220	131261	123115	549,40
Частка підприємств оптової та роздрібною торгівлі у валовому внутрішньому продукті України, %	11,00	10,90	11,80	12,58	12,69	12,602	13,21	13,85	13,46	122,36

*Таблиця складена за даними Держкомстату України за відповідні роки.

Таблиця 3.4.2

Динаміка обсягу та частки активів торговельних підприємств України за 2002–2009 рр. *

Показники	На 1 січня							
	2002 рік	2003 рік	2004 рік	2005 рік	2006 рік	2007 рік	2008 рік	2009 рік
1 Загальна сума активів, млн грн:								
підприємств всіх видів економічної діяльності;	859917,9	953898,6	1057681,9	1282783,2	1642387,8	2155227,1	2843263,5	3422915,2
підприємств оптової та роздрібною торгівлі	140928,5	182078,5	201180,5	274120,6	358834,8	503321,2	656701,3	751893,5
2. Із загальної суми активів оборотні активи, млн грн:								
підприємств всіх видів економічної діяльності;	368301,2	432041,7	488343,9	617057,6	783613,3	1036520,5	1421724,5	1733758,6
підприємств оптової та роздрібною торгівлі	120918,7	149471,4	162260,8	218295,5	279962,4	387525,2	509811,4	587538,2
3. Частка підприємств торгівлі, %:								
в загальній сумі активів;	16,4	19,0	19,1	21,3	35,7	37,4	23,1	22,0
в загальній сумі оборотних активів	32,8	34,6	33,2	35,4	21,8	23,6	35,9	33,9

* Таблиця складена за даними Держкомстату України за відповідні роки.

У загальній сумі необоротних активів підприємств реального сектора економіки торговельні підприємства мають менш вагому частку, що обумовлено специфікою торговельної діяльності, технологічні процеси якої потребують меншого рівня механізації та автоматизації.

Більш високими темпами в торгівлі відбувається приріст оборотних активів. На кінець досліджуваного періоду частка підприємств торгівлі в оборотних активах підприємств реального сектора економіки становила третину їхнього обсягу. Це свідчить про високу концентрацію фінансових ресурсів у сфері торгівлі.

Важливим показником розвитку підприємств торгівлі, можливостей його фінансового забезпечення є товарооборот. Товарооборот підприємств є одним із головних результуючих показників господарської діяльності і важливим чинником забезпечення сталого розвитку підприємств, а, відтак, і сталого економічного зростання країни в цілому. Розвиток товарообороту визначає широту та глибину проникнення підприємства на окремі сегменти споживчого ринку, його позицію на ринку і темпи економічного розвитку підприємства.

За даними табл. 3.4.3 можна зробити висновок про тенденцію до зростання товарообороту роздрібної торгівлі, про що свідчать відповідні темпи зростання. У 2001 р. його обсяг склав 59 млрд грн, а вже у 2009 р. – 444,3 млрд грн.

Така ситуація свідчить про зростання попиту з боку населення, покращання якості надання послуг та динамічний розвиток роздрібної торгівлі в Україні. Незначне зниження роздрібного товарообороту спостерігається у 2009 р. – на 11,7 млрд грн порівняно з 2008 р., що пов'язано зі зниженням попиту у зв'язку зі складною економічною ситуацією в країні.

Важливою складовою оцінки розвитку фінансової діяльності торговельних підприємств України у сучасних умовах є характеристика потенціалу формування ними прибутку – як загальної його суми до оподаткування, так і чистої його суми, що залишається у їх розпорядженні як найважливіший вид власних фінансових ресурсів, що формується ними із внутрішніх джерел.

У процесі характеристики слід розглянути насамперед динаміку фінансових результатів торговельних підприємств від звичайної діяльності до оподаткування (табл. 3.4.4).

Таблиця 3.4.3

Динаміка загального обсягу товарообороту роздрібної торгівлі в Україні за 2001–2009 рр. *

Показники	Роки								
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Загальний обсяг товарообороту роздрібної торгівлі, млрд грн	59,0	68,8	87,6	116,3	174,4	237,8	325,1	456,0	444,3
Темп зростання загального обсягу товарообороту роздрібної торгівлі, у % до 2001 р.	100,0	116,6	148,5	197,1	295,6	345,6	371,1	392,1	254,8
Темп зростання загального обсягу товарообороту роздрібної торгівлі, у % до попереднього року	124,2	116,6	127,3	132,8	150,0	136,4	136,7	140,3	97,4

* Таблиця складена за даними Держкомстату України за відповідні роки.

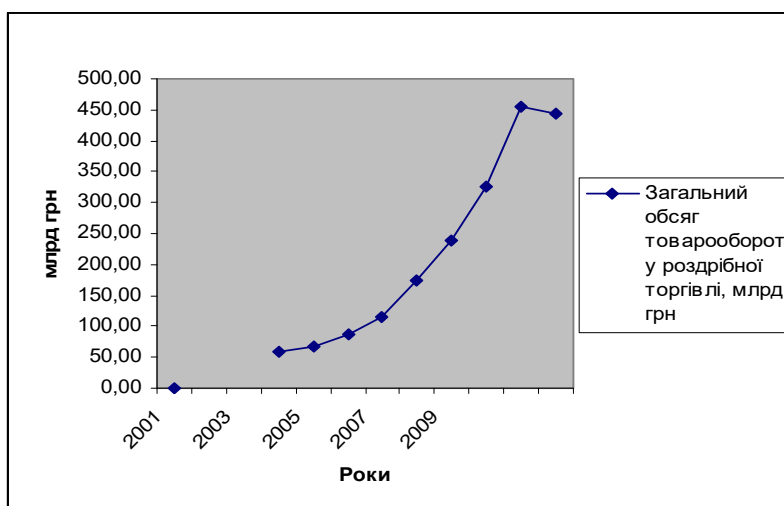


Рис. 3.4.1. Динаміка загального обсягу товарообороту у роздрібній торгівлі, млрд грн *

* Рисунок складено за даними Держкомстату України за відповідні роки.

Таблиця 3.4.4

Динаміка фінансових результатів торговельних підприємств України від звичайної діяльності до оподаткування за 2001–2009 рр. *

Показники	На кінець року									2009 р. в % до 2001 р.
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	
1. Фінансовий результат (сальдо) всіх торговельних підприємств, млн грн	2352,0	4356,4	573,7	6930,2	9464,2	10334,8	16816,9	-28146,0	-7165,3	-304,6
підприємств з торгівлі транспортними засобами та їх ремонту;	123,6	132,7	-15,7	176,1	1110,9	1625,9	3335,8	-4958,3	-2533,3	-2049,6
підприємства з оптової торгівлі та посередництва;	2032,4	4154,3	523,1	6581,8	7824,6	8169,7	13270,0	-18842,2	-2881,3	-141,8
підприємств з роздрібною торгівлі побутовими товарами	196,0	69,4	66,3	172,3	528,7	539,2	211,1	-4345,5	-1750,7	-893,2
2. Підприємства, що одержали прибуток у % до всіх торговельних підприємств у тому числі:	63,7	64,3	65,3	68,4	69,9	69,4	70,7	65,9	63,7	–
підприємств з торгівлі транспортними засобами та їх ремонту;	61,8	63,8	63,2	65,1	67,9	67,9	69,5	62,3	59,1	–
підприємства з оптової торгівлі та посередництва;	63,3	63,7	64,7	68,0	69,1	68,4	69,7	64,8	62,3	–
підприємств з роздрібною торгівлі побутовими товарами та їх ремонту	65,2	65,8	67,5	70,8	73,1	73,4	74,7	71,6	70,7	–
3. Підприємства, що одержали збиток, у % до всіх торговельних підприємств у тому числі:	36,3	35,7	34,7	31,6	30,1	30,6	29,3	34,1	36,1	–
підприємств з торгівлі транспортними засобами та їх ремонту;	38,2	36,2	36,8	34,9	32,1	32,1	30,5	37,7	40,9	–
підприємства з оптової торгівлі та посередництва;	36,7	36,3	35,3	32,0	30,9	31,6	30,3	35,2	37,7	–
підприємств з роздрібною торгівлі побутовими товарами та їх ремонту	34,8	34,2	32,5	29,2	26,9	26,6	30,3	28,4	29,3	–

* Таблиця складена за даними Держкомстату України за відповідні роки.

Сальдо показника прибутку від звичайної діяльності до оподаткування по торговельних підприємствах України протягом 2008–2009 рр. мало від’ємне значення. Так, у 2008 р. обсяг прибутку склав -28146 млн грн, у 2009 р. – -7165 млн грн. Позитивним у цій ситуації є тенденція до зниження збитку у 2009 р.

Згідно з даними рис. 3.4.2 можна дійти висновку, що фінансовий результат від звичайної діяльності до оподаткування торговельних підприємств має стрибкоподібну тенденцію спочатку до зростання, а з 2008 р. – до значного зниження. Така тенденція є негативною, оскільки свідчить про збиткову діяльність більшості підприємств торгівлі.

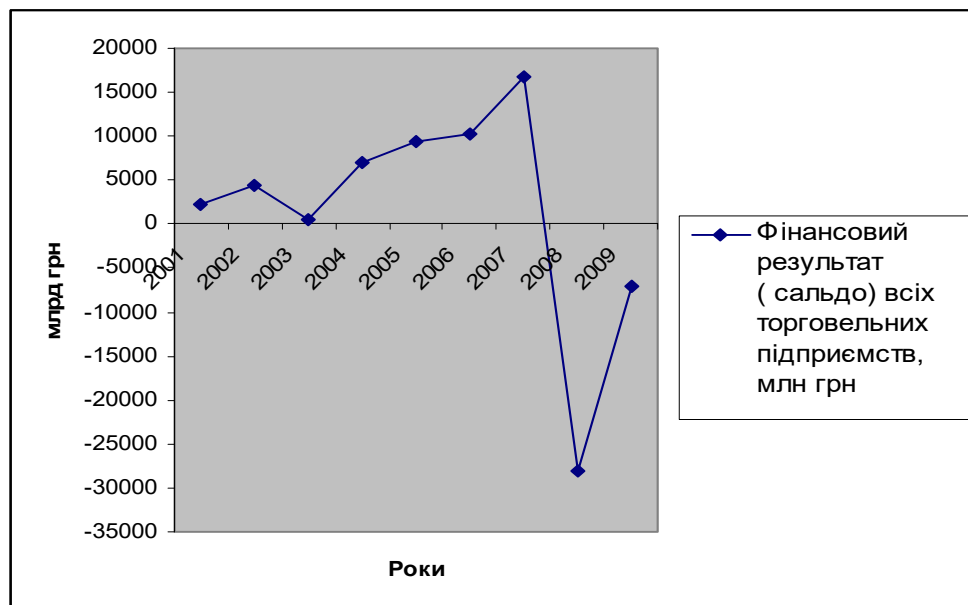


Рис. 3.4.2. Динаміка фінансового результату від звичайної діяльності торговельних підприємств України *

* Рисунок складено за даними Держкомстату України за відповідні роки.

Господарська діяльність торговельних підприємств у 2009 р. в цілому була збитковою. З наведених даних табл. 3.4.5 випливає, що найбільш вагому роль у формуванні сальдо загального прибутку від торговельної діяльності відіграють приватні підприємства.

Таблиця 3.4.5

Характеристика фінансових результатів торговельних підприємств України від звичайної діяльності до оподаткування за формами власності за 2009 р.*

Показники	Підприємства всіх форм власності	У тому числі		
		приватної власності	державної власності	комунальної власності
1. Фінансовий результат (сальдо) всіх торговельних підприємств, млн грн у тому числі:	-7165,3	-5015,71	-11325,01	-856
2. Підприємства, що одержали прибуток у % до всіх торговельних підприємств	63,7	63,7	52,1	73,3
3. Підприємства, що одержали збиток, у % до всіх торговельних підприємств	36,3	36,3	47,9	26,7

* Таблиця складена за даними Держкомстату України за відповідні роки.

Підприємства приватної власності отримали від'ємне значення цього показника, як і підприємства державної власності. У формуванні збитку від звичайної діяльності 63,7 % становили приватні підприємства, 52,1% – державні підприємства.

З наведених даних у табл. 3.4.6 можна зробити висновок, що сальдо показника чистого прибутку по торговельних підприємствах в цілому протягом 2008–2009 рр. набуло від'ємного значення.

Таблиця 3.4.6

Динаміка чистого прибутку торговельних підприємств України за 2001–2009 рр. *

Показники	Роки									2009 р. в % до
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	
1. Сума чистого прибутку (сальдо) всіх торговельних підприємств, млн грн	1391,6	3084,8	-641,5	4292,3	6149,5	4958,4	10759,6	-34093,2	-13903,7	-999,1
2. Підприємства, що одержали прибуток, у % до всіх торговельних підприємств	61,8	62,4	63,6	66,9	68,5	67,9	69,1	64,1	62,3	–
3. Підприємства, що одержали збиток, у % до всіх торговельних підприємств	38,2	37,6	36,4	33,1	31,5	32,1	30,9	36	37,7	–

* Таблиця складена за даними Держкомстату України за відповідні роки

Позитивною є тенденція до зменшення чистого збитку у 2009 р.: з –34093,2 млн грн у 2008 р. до – 13903,7 млн грн у 2009 р. Збитковість підприємств торгівлі є негативним явищем та зумовлена зменшенням товарообороту у торгівлі, що є наслідком поглиблення кризової ситуації в останні роки досліджуваного періоду (рис. 3.4.3).

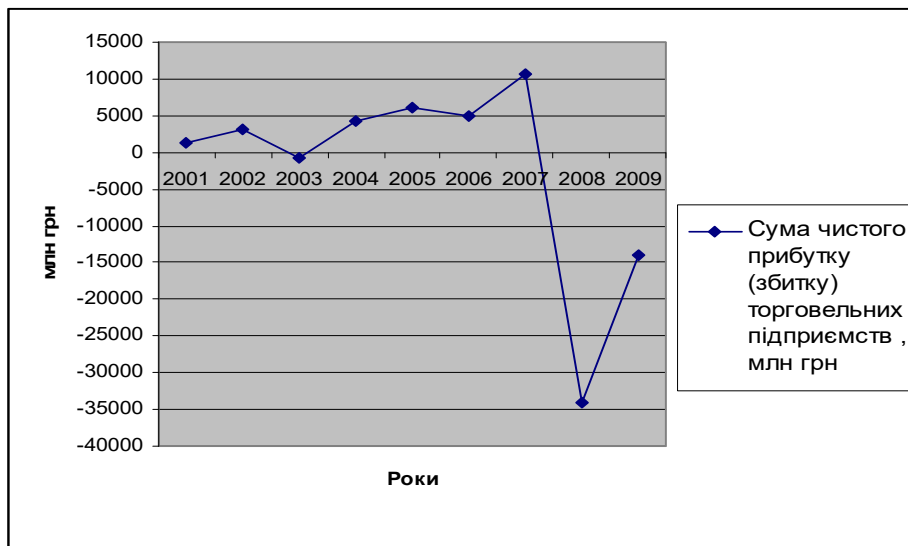


Рис. 3.4.3. Динаміка чистого прибутку (збитку) усіх торговельних підприємств України *

* Рисунок складено за даними Держкомстату України за відповідні роки.

Ефективна діяльність підприємств торгівлі значною мірою визначається рівнем та діапазоном їх інвестиційної активності та діапазоном їх інвестиційної діяльності (табл. 3.4.7).

Упродовж 2001–2008 рр. на фоні зростання товарообороту, покращання макроекономічних показників (до 2008 р.), спостерігається динаміка до збільшення інвестицій в основний капітал. Внаслідок такої високої динаміки в цьому періоді частка торговельних підприємств у загальному обсязі інвестицій суб'єктів господарювання в основний капітал зросла з 3,9% у 2001 р до 10,6 у 2008. Починаючи з 2008 р. спостерігається тенденція до незначного зниження обсягів інвестицій, що пов'язано із погіршенням економічної та політичної ситуації в країні.

Таблиця 3.4.7

Динаміка обсягу та частки інвестицій підприємств України різних видів торговельної діяльності в основний капітал за 2001–2009 рр. *

Показники	Роки									2009 р. у % до 2001 р.
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	
1. Обсяг інвестицій в основний капітал в економіку України в цілому	32573	37178	51011	75714	93096	125254	188486	233081	151777	466
2. Обсяг інвестицій в основний капітал підприємствами торговельної діяльності, млн грн	1285	2019	3276	5322	4614	11655	17778	24695	14091	1097
3. Частка інвестицій торговельних підприємств у загальному обсязі інвестицій в основний капітал в Україні, %	3,9	5,4	6,4	7,0	8,2	9,3	9,4	10,6	9,3	235,3

* Таблиця складена за даними Держкомстату України за відповідні роки.

Розділ III. Дослідження фінансового стану підприємств реального сектору економіки України

На підставі наведених даних (табл. 3.4.8) можна зробити висновок, що суттєве нарощення обсягу інвестицій в основний капітал спостерігалось упродовж досліджуваного періоду по підприємствах усіх видів торгівельної діяльності, окрім 2009 р., коли спостерігався спад в економіці.

Таблиця 3.4.8

Динаміка обсягу та частки інвестицій підприємств України різних видів торгівельної діяльності в основний капітал за 2001–2009 рр. *

Показники	Роки									2009 р. у % до 2001 р.
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	
<i>Обсяг інвестицій підприємств, млн грн</i>										
Торгівля транспортними засобами та їх ремонт	215	326	419	671	1136	1970	2560	3291	2184	1015,8
Оптова торгівля та посередництво в торгівлі	653	1056	1907	3178	3922	5384	7586	11654	5237	802,0
Роздрібна торгівля побутовими товарами та їх ремонт	417	937	950	1473	2556	4301	7632	9750	6650	1599,5
Разом підприємства оптової та роздрібно торгівлі	1285	2019	3276	5322	7614	11655	17778	24695	14091	1096,6
<i>Питома вага інвестицій підприємств, %</i>										
Торгівля транспортними засобами та їх ремонт	16,7	16,1	12,8	12,6	14,9	16,9	14,4	13,3	15,5	92,8

ФІНАНСОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВ

Закінчення табл. 3.4.8

Показники	Роки									2009 р. у % до 2001 р.
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	
Оптова торгівля та посередництво в торгівлі	50,8	52,3	58,2	59,7	51,5	46,2	42,7	47,2	37,2	73,2
Роздрібна торгівля побутовими товарами та їх ремонт	32,5	31,6	29	27,7	33,6	36,9	42,9	39,5	47,3	145,6
Разом підприємства оптової та роздрібно торгівлі	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

* Таблиця складена за даними Держкомстату України за відповідні роки.

Проте темпи нарощення були різними – обсяг інвестицій в основний капітал по підприємствах з торгівлі транспортними засобами та їх ремонту зріс за останні 8 років у 10 разів, по підприємствах роздрібно торгівлі побутовими товарами та їх ремонту – у 8 разів, а по підприємствах оптової торгівлі та посередництва – майже у 11 разів.

З даних таблиці 3.4.9 можна зробити висновок, що за обсягом інвестицій в основний капітал перше місце протягом всіх останніх років посідали підприємства оптової торгівлі та посередництва в торгівлі – сюди кожного року спрямовувалась більш ніж половина інвестиційних ресурсів торгівельних підприємств, призначених для здійснення реального інвестування.

Враховуючи таку тенденцію, частка інвестицій оптової торгівлі в загальному обсязі інвестицій мала чітку тенденцію до зростання, але до 2005 р. Так, починаючи з 2005 р. частка інвестицій в оптову торгівлю почала зменшуватися, хоча й продовжувала посідати перше місце. Так, у 2001 р. частка

Розділ III. Дослідження фінансового стану підприємств реального сектору економіки України

інвестицій в оптову торгівлю та посередництво склала 50,8 %, у 2005 – 51,5%, у 2006 – 46,2%, а у 2009 – 37,2%.

Згідно з даними, наведеними в табл. 3.4.9, можна зробити висновки, що упродовж аналізованого періоду темпи введення в дію нових основних засобів торговельними підприємствами України значно випереджали цей показник по підприємствах усіх інших видів економічної діяльності. Якщо у цілому по Україні цей показник збільшився на 509,6%, то по торговельних підприємствах – на 1221,58%.

Таблиця 3.4.9

Динаміка обсягу та частки введення в дію нових основних засобів торговельними підприємствами України за 2001–2009 роки *

Показники	Роки								2008 р. у % до 2001 р.
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
Обсяг введення в дію нових основних засобів підприємствами України всіх видів економічної діяльності, млн грн	29362	35547	44165	61468	70197	82333	127453	149635	509,6
Обсяг введення в дію нових основних засобів підприємствами торговельної діяльності, млн грн	1103	1871	2756	3857	5219	6896	11672	13474	1221,6
Частка нових основних засобів, введення даних в дію торговельними підприємствами, %	3,8	5,4	6,2	6,3	7,4	8,4	9,2	9,0	–

* Таблиця складена за даними Держкомстату України за відповідні роки.

ФІНАНСОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВ

Внаслідок такої позитивної динаміки нарощення основних засобів частка торговельних підприємств у загальному обсязі введених в дію цих засобів по Україні мала чітку тенденцію до щорічного зростання: якщо у 2001 р. вона становила 3,8%, то у 2009 р. досягла 9,0%.

За даними табл. 3.4.10 можна зробити висновок, що загальний обсяг довгострокових фінансових інвестицій підприємств торговельної діяльності за останні 8 років збільшився у 3 рази і становив на 1 січня 2009 р. 24,7 млрд грн. У загальному обсязі підприємств реального сектору економіки України довгострокові фінансові інвестиції підприємств торгівлі становили на цю дату 14,3%. Показник частки інвестицій торговельних підприємств у загальному обсязі не мав чітко вираженої тенденції. З 2002 до 2005 р. частка інвестицій зменшилася з 21,7% у 2002 р. до 11,4% у 2005 р. Починаючи з 2005 р. частка інвестицій мала тенденцію до зростання: у 2006 – 13,3%, а вже у 2009 – 14,3%.

Таблиця 3.4.10

Динаміка обсягу та частки довгострокових фінансових інвестицій підприємств торговельної діяльності України за 2001–2009 рр. *

Показники	Роки								2008 р. у % до 2001 р.
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
Обсяг введення в дію нових основних засобів підприємствами України всіх видів економічної діяльності, млн грн	29362	35547	44165	61468	70197	82333	127453	149635	509,6
Обсяг введення в дію нових основних засобів підприємствами торговельної діяльності, млн грн	1103	1871	2756	3857	5219	6896	11672	13474	1221,6

Розділ III. Дослідження фінансового стану підприємств реального сектору економіки України

Закінчення табл. 3.4.10

Показники	Роки								2008 р. у % до 2001 р.
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
Частка нових основних засобів, введення даних в дію торговельними підприємствами, %	3,8	5,4	6,2	6,3	7,4	8,4	9,2	9,0	—

* Таблиця складена за даними Держкомстату України за відповідні роки.

Отже, у результаті дослідження було визначено роль торгівлі у забезпеченні суспільного розвитку країни та були досліджені основні фактори, що визначають динаміку фінансового розвитку підприємств торгівлі. На основі статистичних спостережень Держкомстату України останніми роками сформульовано основні тенденції фінансового розвитку підприємств торгівлі України.

Розділ IV

ФІНАНСУВАННЯ ЯК ПРОВІДНА ФУНКЦІЯ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВА

4.1. Сутність та обмеження фінансування розвитку підприємства

Фінансування (financing) на рівні підприємства можна визначати як процес мобілізації та витрачання грошових коштів або використання інших фінансових інструментів з метою формування (придбання або створення) активів та виконання зобов'язань.

Наведене визначення поняття «фінансування» хоча ще не має широкого використання у джерелах вітчизняної наукової літератури і зустрічається лише епізодично [145], проте узгоджується з практикою управління фінансами підприємства і не суперечить термінології МСФО.

Необхідно зауважити, що вищезазначений підхід не передбачає ототожнення понять «фінансування підприємства» та «управління фінансами підприємства» (або «фінансовий менеджмент»). З визначення поняття «фінансування» випливає, що воно не охоплює процесів управління вартістю (cost) капіталу, цінністю (value) підприємства та його платоспроможністю, хоча безпосередньо пов'язано з ними.

У зв'язку із наведеним визначенням, необхідно зробити застереження від примітивного тлумачення поняття «фінансування», згідно з яким достатньою умовою для формування активів та виконання зобов'язань підприємства є наявність у нього грошових коштів або їх еквівалентів у обсязі, що перевищує необхідні видатки. Тобто, підприємство може мати грошові кошти у обсязі, що дорівнює видаткам на придбання необхідних активів, але не зможе здійснити ці видатки без збільшення зобов'язань або іммобілізації частини

функціонуючих активів, оскільки після використання усіх наявних коштів не зможе виконувати платежі за поточними зобов'язаннями. Також необхідно відзначити, що у випадку придбання необоротних активів за рахунок наявних грошових коштів на підприємстві створюється ситуація, коли частину його необоротних активів буде сформовано (профінансовано) за рахунок поточних зобов'язань, що пов'язано з прийняттям високого ризику неплатоспроможності.

Таким чином, фінансування розвитку підприємства необхідно здійснювати з урахуванням системи специфічних обмежень.

Обмеження (ліміти) фінансування розвитку підприємства – граничні значення фінансово-економічних показників підприємства, які не повинні порушуватись у зв'язку зі здійсненням фінансування його розвитку.

Різноманітність зазначених обмежень обумовлює необхідність їх класифікації. Пропонується поділяти обмеження фінансування на внутрішні та зовнішні.

Внутрішні обмеження фінансування може визначати його керівництво. Для фінансування розвитку підприємства можливо виокремити п'ять основних груп внутрішніх обмежень:

1) ліміти вартості капіталу – обмеження щодо максимальної середньозваженої вартості (cost) сукупного капіталу підприємства та вартості його окремих складових: власного капіталу і зобов'язань;

2) ліміти цінності (value) – обмеження щодо обсягів грошових потоків підприємства, мінімальної рентабельності сукупного капіталу (економічної рентабельності), рентабельності власного капіталу підприємства (фінансової рентабельності) та темпів їх зростання;

3) ліміти платоспроможності – граничні співвідношення між окремими складовими активів, власного капіталу та зобов'язань підприємства;

4) ризик-ліміти – обмеження рівнів допустимих фінансових ризиків підприємства;

5) специфічні внутрішні обмеження, пов'язані з характером звичайної діяльності підприємства.

Обмеження перших трьох груп включають лише ті ліміти фінансування, які можуть бути кількісно виміряні. Показники, які використовують для вимірювання наведених лімітів, крім показників другої групи, мають достатнє висвітлення у науковій літературі та нормативних актах, тому не потребують детальних коментарів.

Особлива ситуація склалась з показниками другої групи, що характеризують темпи зростання підприємства. В науковій літературі упродовж декількох останніх десятиріч з'являлися різноманітні моделі, що відображали фінансові аспекти зростання підприємства. Авторами цих моделей були переважно американські вчені, у зв'язку з чим виникали дві проблеми: по-перше, досить важко було здійснити коректний переклад матеріалів і осмислити більшість із них; по-друге, навіть за умови повноцінного осмислення, практичне використання цих моделей вітчизняними підприємствами було досить проблематичним. На сьогодні обидві проблеми залишаються актуальними, хоча гостроту першої із них суттєво послаблено у зв'язку з розширенням сфери застосування термінології англо-американської неокласичної фінансової школи та термінології МСФО. Порівнявши основні фінансово-економічні моделі зростання підприємства та системи показників, які характеризують темпи зростання, пропонуємо (як один із найкращих варіантів для практичного використання) ті, що викладено у джерелі [50]. Зокрема може бути використано показник темпу приросту чистого прибутку (або темпу приросту чистого прибутку на одну акцію) [50]:

$$g = b \times ROE; \quad (4.1.1)$$

$$ROE = ROC + \frac{D}{E} \times [ROC - i \times (1 - t)]; \quad (4.1.2)$$

$$g = b \times \left[ROC + \frac{D}{E} \times [ROC - i \times (1 - t)] \right]; \quad (4.1.3)$$

де g – темп приросту чистого прибутку;
 b – коефіцієнт капіталізації прибутку;
 ROE – рівень фінансової рентабельності;
 D – обсяг зобов'язань;
 E – обсяг власного капіталу;
 i – рівень фінансових витрат до обсягу зобов'язань;
 t – рівень оподаткування прибутку;

ROC – рівень рентабельності сукупного капіталу (економічної рентабельності), яку обчислюють за формулою (4.1.4):

$$ROC = \frac{EBIT \times (1 - t)}{D + E}; \quad (4.1.4)$$

де $EBIT$ – прибуток від операційної діяльності до вирахування процентів (фінансових витрат) та податків.

Показник темпу приросту чистого прибутку, обчислений за формулою (4.1.1), є одним із тих показників, що може обиратися керівництвом підприємства для узагальнення лімітів цінності (value) підприємства. Необхідність врахування мінімального темпу приросту чистого прибутку підприємства як одного із суттєвих внутрішніх обмежень фінансування його розвитку обумовлена тим, що саме цей показник має значний вплив на цінність підприємства (як для існуючих власників, так і для потенційних інвесторів) та втілює у собі фундаментальні детермінанти зростання.

Приклад взаємозв'язку між мінімальним темпом приросту чистого прибутку (g) та рівнем економічної рентабельності (ROC), необхідним для його забезпечення, ілюструють табл. 4.1.1 та рис. 4.1.1.

ФІНАНСОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВ

Обчислення у табл.4.1.1 виконано на основі таких вхідних даних:

- мінімальний темп приросту чистого прибутку – 5 %;
- рівень оподаткування прибутку – 25%;
- рівень фінансових витрат до обсягу зобов'язань – 15%;
- рівень фінансових витрат до обсягу зобов'язань залишається незмінним у діапазоні фінансового важеля від 0 до 1,2.

Таблиця 4.1.1

Рівень економічної рентабельності (ROC), необхідний для забезпечення мінімального темпу приросту чистого прибутку (g) підприємства для різних значень фінансового важеля (D/E) та коефіцієнта капіталізації (b)

Фінансовий важіль (D/E)	Коефіцієнт капіталізації прибутку (b)					
	0,1	0,2	0,4	0,6	0,8	1
0	0,500	0,250	0,125	0,083	0,063	0,050
0,1	0,465	0,238	0,124	0,086	0,067	0,056
0,2	0,435	0,227	0,123	0,088	0,071	0,060
0,3	0,411	0,218	0,122	0,090	0,074	0,064
0,4	0,389	0,211	0,121	0,092	0,077	0,068
0,5	0,371	0,204	0,121	0,093	0,079	0,071
0,6	0,355	0,198	0,120	0,094	0,081	0,073
0,7	0,340	0,193	0,120	0,095	0,083	0,076
0,8	0,328	0,189	0,119	0,096	0,085	0,078
0,9	0,316	0,185	0,119	0,097	0,086	0,080
1	0,306	0,181	0,119	0,098	0,088	0,081
1,1	0,297	0,178	0,118	0,099	0,089	0,083
1,2	0,289	0,175	0,118	0,099	0,090	0,084

За допомогою результатів наведених розрахунків можна оцінити граничне значення фінансового важеля

(співвідношення зобов'язань та власного капіталу, D/E) торговельного підприємства як одне з внутрішніх обмежень фінансування його розвитку, якщо керівництвом підприємства встановлено ліміт мінімального рівня економічної рентабельності (ROC) та коефіцієнта капіталізації прибутку (b). Наприклад, за результатами наведеними у табл. 4.1.1 можна визначити, що для забезпечення 5-відсоткового темпу приросту чистого прибутку підприємства значення фінансового важеля не повинно перевищувати 0,7, якщо мінімальну економічну рентабельність прогнозують на рівні 12%, а коефіцієнт капіталізації прибутку становить 0,4.

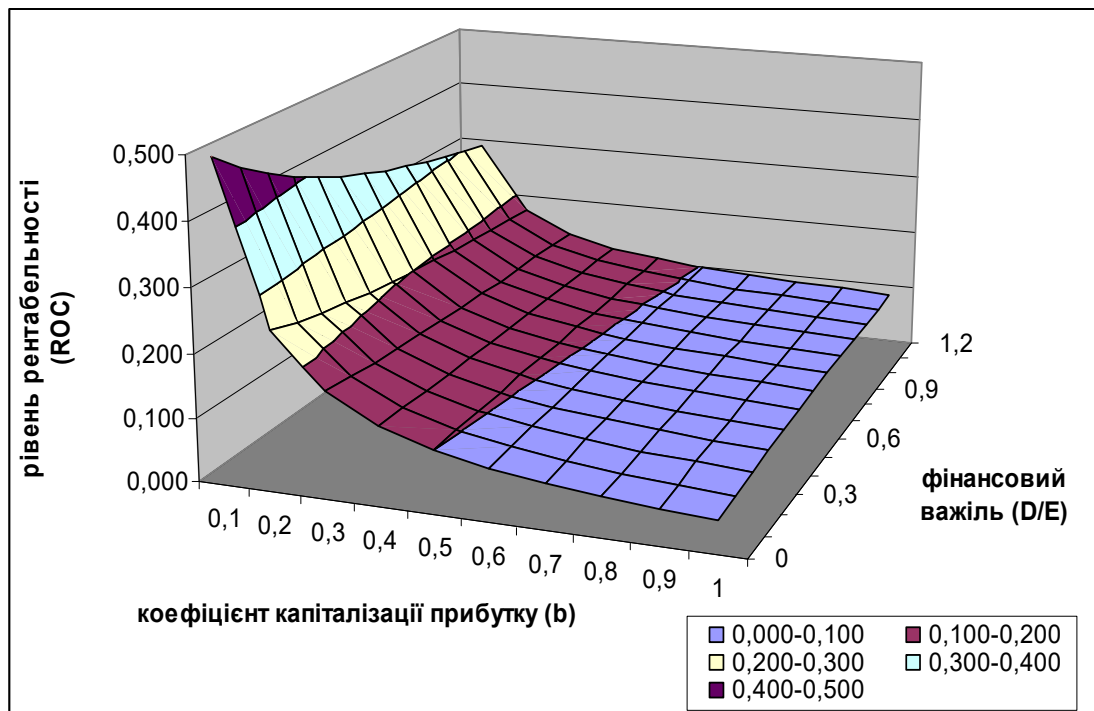


Рис. 4.1.1. Рівень економічної рентабельності (ROC), необхідний для забезпечення 5-відсоткового темпу приросту чистого прибутку (g) торговельного підприємства, за різних значень коефіцієнта капіталізації прибутку (b) та фінансового важеля (D/E)

Щодо показників, за допомогою яких можна виміряти ризик-ліміти підприємства (четверта група внутрішніх обмежень фінансування), необхідно відзначити, що вони вимагають

окремого поглибленого дослідження. Залишається нез'ясованим питання про доцільність використання на рівні середніх та малих підприємств показників ризику, які в останнє десятиріччя почали інтенсивно використовуватись банками, інвестиційними компаніями та іншими фінансовими установами, а також окремими великими акціонерними товариствами реального сектору економіки:

- «цінність під ризиком» (*Value-at-Risk, VaR*);
- ризик прибутку (*Earnings-at-Risk, EaR*);
- ризик прибутку на одну акцію (*Earnings-per-Share-at-Risk, EPSaR*);
- ризик грошового потоку (*Cash-Flow-at-Risk, CFaR*).

Проте необхідність урахування ризик-лімітів будь-якими підприємствами не викликає сумнівів. Більше того, на сьогодні ризик визнають одним із вирішальних факторів, що обумовлює вибір стратегії розвитку підприємства. Наведене твердження ілюструє приклад 2.

Приклад 2:

Керівництво торговельного підприємства виявило дві альтернативні стратегії розвитку:

Варіант 1: Розширити мережу філій у нових районах з урахуванням цільових груп клієнтів.

Варіант 2: Скоротити існуючу мережу філій до 50% і значно розширити можливості обслуговування через мережу Інтернет та центри обробки телефонних дзвінків.

Використовуючи сценарний аналіз, моделювання і стрес-тестування, керівництво порівняло вплив результатів реалізації обох варіантів на фінансову рентабельність. Було виявлено розподіл показників потенційної рентабельності з урахуванням відповідних елементів ризику, як показано на рис. 4.1.2.

Встановлено, що хоча потенційна прибутковість обох стратегій має однакові медіани – 15%, розподіл помітно відрізняється (рис. 4.1.2).

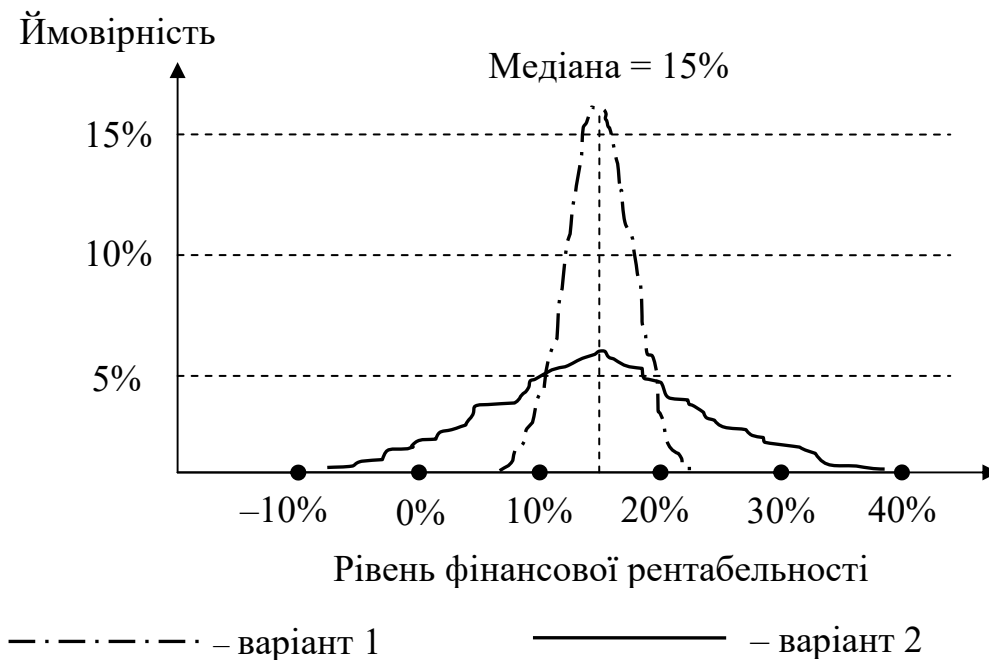


Рис. 4.1.2. Розподіл значень потенційної фінансової рентабельності альтернативних стратегій розвитку торговельного підприємства

На основі результатів аналізу ризику керівництво надало перевагу першому варіанту, вирішивши знехтувати потенційними перевагами (пов'язаними з можливостями отримання високого рівня фінансової рентабельності – понад 30%), проте одночасно й уникнути потенційних недоліків варіанта 2.

Специфічні внутрішні обмеження доповнюють вищезазначені чотири групи лімітів фінансування розвитку підприємства. Серед них можуть визначатися і якісні обмеження, що не мають кількісного виміру. Склад специфічних внутрішніх обмежень суттєво залежить від основного виду діяльності підприємства. Наприклад, найбільш важливими серед специфічних внутрішніх обмежень для торговельних підприємств є:

- граничні рівні комерційного доходу від реалізації окремих груп товарів, доходу від окремих фінансових та інвестиційних операцій торговельного підприємства;
- граничні суми та рівні окремих статей витрат обігу;
- нормативи залишку грошових коштів, товарних запасів та товарної дебіторської заборгованості.

ФІНАНСОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВ

Наведений перелік специфічних внутрішніх обмежень фінансування розвитку торговельного підприємства можна доповнювати з урахуванням ситуації, яка склалась на підприємстві.

Запропоноване вище визначення сутності фінансування розвитку підприємства передбачає з'ясування складу джерел, за рахунок яких може відбуватися виконання зобов'язань та формування активів, необхідних для забезпечення його розвитку. Їх ілюструє рис. 4.1.3.

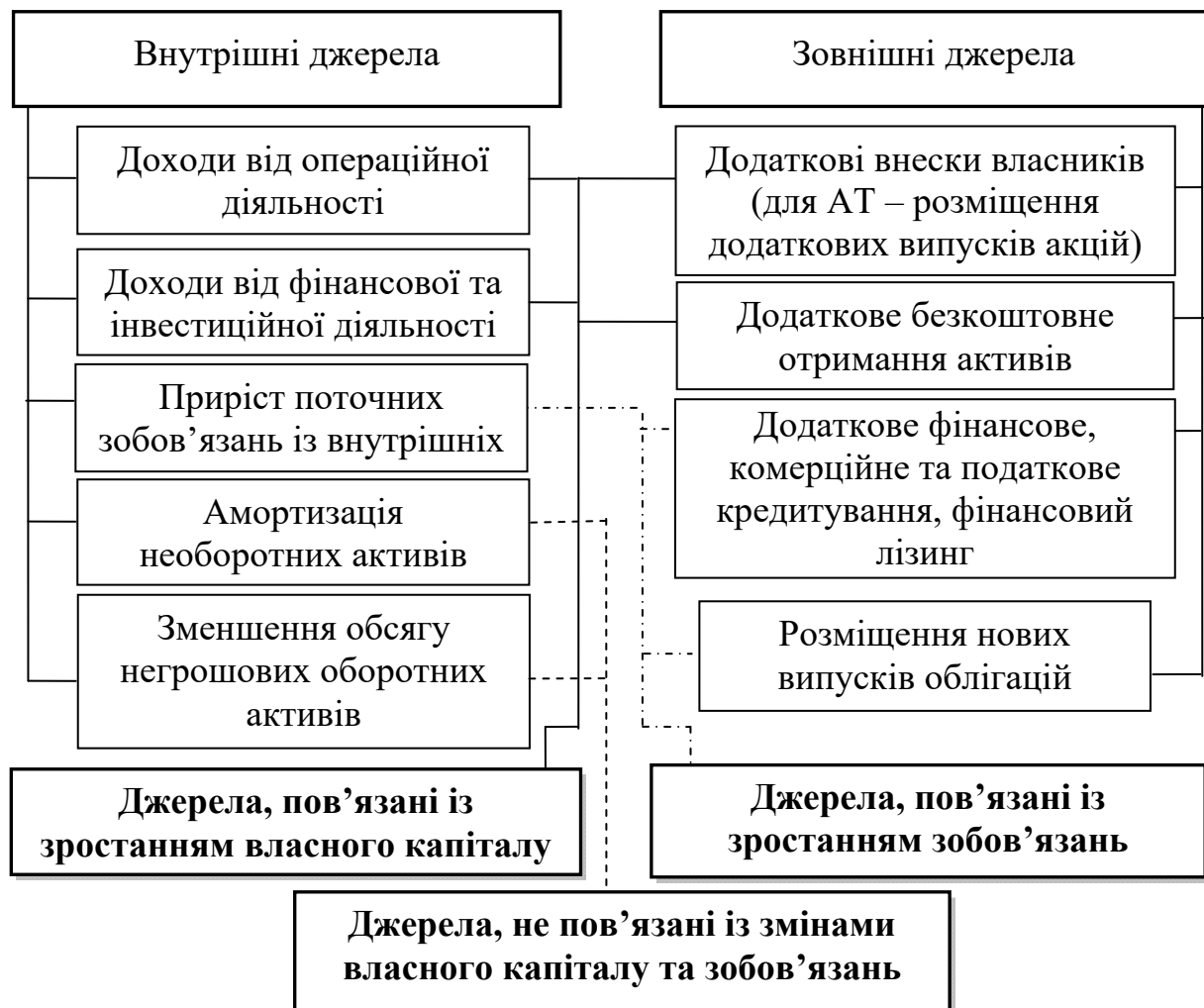


Рис. 4.1.3. Джерела, за рахунок яких може відбуватися виконання зобов'язань та формування активів, необхідних для забезпечення розвитку підприємства

Серед джерел покриття витрат та формування активів торговельного підприємства на рис. 4.1.3 не зазначено власний капітал та зобов'язання, які вже є у підприємства. Причиною цього є те, що на цьому рисунку проілюстровано лише джерела для забезпечення розвитку підприємства, а наявний капітал та зобов'язання, які вже використано на формування активів підприємства, є тими ресурсами, що створюють умови (є базою) для існування підприємства у його поточному стані.

4.2. Фінансування розвитку підприємств шляхом емісії цінних паперів

Одним із основних способів залучення коштів для фінансування розвитку підприємства реального сектору економіки традиційно вважають розміщення нових цінних паперів (насамперед акцій та облігацій). Погоджуючись з цим стосовно великих підприємств, викладемо ряд аргументів, які слід врахувати, розглядаючи можливість використання зазначеного способу залучення коштів переважною більшістю вітчизняних підприємств, які за розмірами капіталізації є невеликими (малими або середніми):

1. Емісійні фондові операції (розміщення нових цінних паперів) підприємств, крім окремих найбільших за розміром, не можуть бути ефективними у випадку публічного (відкритого) розміщення акцій та облігацій на організованому ринку за сучасних умов з двох основних причин:

- через відносно невеликий розмір можливого обсягу випуску цінних паперів, що обумовлює їх низьку ліквідність на вторинному ринку і суттєво знижує їхню інвестиційну привабливість;
- через недостатню розвиненість й активність вітчизняного організованого фондового ринку, а також пов'язаного з цим значний рівень поточних витрат на розміщення невеликих випусків цінних паперів.

2. Забезпечення ліквідності невеликих випусків акцій та облігацій на організованому фондовому ринку засобами самих емітентів, як пропонують окремі фахівці¹, є неможливим для будь-яких невеликих підприємств реального сектору економіки, з двох основних причин:

- для забезпечення ліквідності своїх цінних паперів емітент повинен самотійно підтримувати їх двостороннє котирування (взяти на себе зобов'язання укладати договори з власними цінними паперами за цінами купівлі та продажу, які оголошуються публічно), для чого йому необхідно сформувати достатній резерв цінних паперів та грошей, що передбачає іммобілізацію значних коштів і створює загрозу розладу фінансування його основної операційної діяльності;
- підтримання емітентом ліквідності власних цінних паперів суперечить концептуальним засадам функціонування організованого фондового ринку, і фактично означає перехід до обігу цінних паперів за схемою «емітент – інвестор – емітент» з усіма відомими негативними наслідками для інвесторів.

3. Потенційно ефективним для невеликих підприємств можна визнати лише залучення коштів шляхом приватного (закритого) розміщення цінних паперів за умови наявності прямих інвесторів і досягнення попередніх домовленостей про розподіл між ними паперів, що випускаються. Однак у такому випадку необхідно враховувати, що звичайні акції та облігації підприємств без відповідних модифікацій не є тими інструментами, які дозволяють повноцінно задовольнити інтереси прямих інвесторів:

- звичайні акції не передбачають зобов'язань емітента щодо повернення вкладених коштів, тому інвестори

¹ Кудряшов В.П. Важелі розширення сфери організованого фондового ринку // Тенденції та перспективи розвитку фінансового посередництва в Україні: Тези виступів учасників Круглого столу (Київ, 23 берез. 2006 р.) / Відп. Ред. Т.О. Плісак. – К.: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2006. – с. 18.

практично не мають можливості вилучити їх без суттєвих втрат у випадку несприятливого розвитку діяльності підприємства;

- облігації підприємств не передбачають права участі в прибутках, що призводить до суттєвого зниження потенціалу прибутковості інвестицій у випадку розгортання успішної високорентабельної діяльності підприємства-емітента, а також не передбачають права участі в управлінні емітентом, що суперечить інтересам переважної більшості прямих інвесторів.

4. Для того, щоб задовольнити інтереси інвесторів у випадку здійснення закритих випусків, можна було б модифікувати цінні папери, що випускаються підприємствами-емітентами:

- замість простих акції випускати привілейовані, передбачивши можливість їх повернення емітенту (ретрекцію) з умовою виплати інвестору визначеної суми, а також право конвертації їх у прості акції. Це дозволить інвестору, який отримує такі привілейовані акції, у випадку успішного розвитку діяльності підприємства-емітента здійснити їх обмін на прості акції, забезпечивши собі отримання усіх вигод, пов'язаних з володінням корпоративними правами, а у випадку несприятливого розвитку – повернути акції емітенту і без суттєвих втрат вилучити інвестовані кошти;
- для облігацій передбачити умову конвертації в прості акції (або додавати варіант, що дає право придбати визначену кількість простих акцій емітента за фіксованою ціною) та можливість розширення (право власника обміняти їх на аналогічні облігації з більшим строком до погашення). Можливості, які створюються для інвесторів за рахунок цих модифікацій, ілюструє рис. 4.2.1.

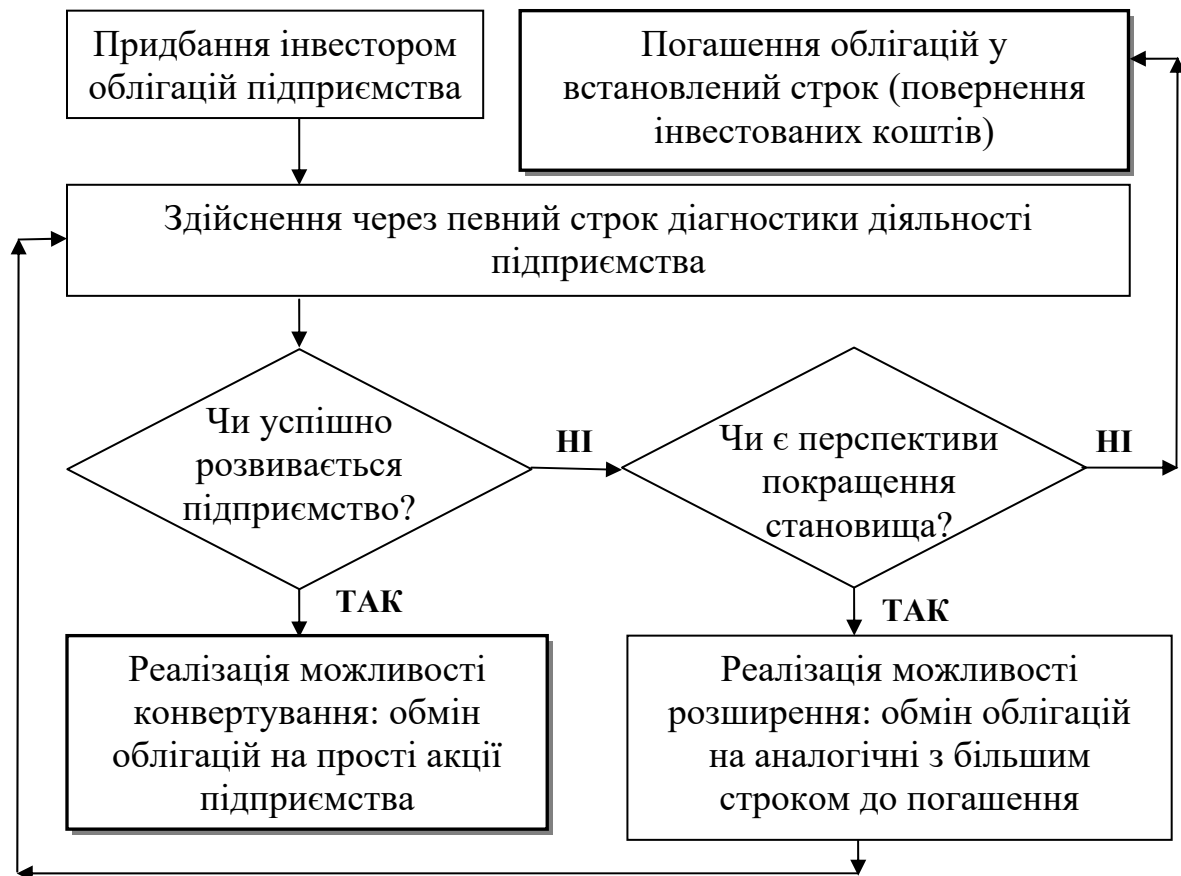


Рис. 4.2.1. Можливості реалізації інтересів прямих інвесторів підприємства за допомогою конвертованих облігацій із розширенням

Однак доводиться констатувати, що зазначені модифікації не можуть бути здійснені в умовах існуючої на сьогодні нормативно-правової бази, яка:

- обмежує можливості випуску привілейованих акцій;
- не передбачає можливості випуску ретрекативних привілейованих акцій;
- не визначає чітких правил обміну облігацій з розширенням на аналогічні облігацій з більшим строком до погашення;
- суттєво обмежує сферу застосування та умови випуску варіантів тощо.

З огляду на критичну масу зазначених проблем, можна зробити загальний висновок, що у сучасних умовах невеликі

вітчизняні підприємства не можуть ефективно здійснювати емісійні фондові операції з метою фінансування власного розвитку.

4.3. Проектне фінансування як механізм забезпечення розвитку підприємства

Необхідною складовою ефективної діяльності та розвитку підприємства у сучасних конкурентних умовах функціонування є фінансове забезпечення поточних та капітальних витрат господарюючого суб'єкта. Якісні та кількісні зміни, спрямовані на зростання потенціалу підприємства, неможливі без здійснення ним інвестиційної діяльності.

Кожне підприємство, яке розвивається, приймає рішення щодо реалізації різних інвестиційних проектів, таких як запуск на ринок принципово нових продуктів, будівництво нового заводу або ж придбання частки в іншій компанії. Такі інвестиції мають довгостроковий характер, а тому потребують довгострокових джерел фінансування інвестицій.

Одним з наслідків фінансово-економічної кризи стало різке скорочення інвестицій в реальний сектор економіки. З погіршенням кон'юнктури фінансових ринків більшість банків суттєво обмежили ліміти на фінансування. Ті з них, які продовжують кредитувати інвестиційні проекти, стали більш обережними у виборі об'єкта інвестування, змінили умови кредитування на більш жорсткі. Таким чином, вітчизняна банківська система не впливає активно на розвиток реального сектору економіки, а обсяги кредитних ресурсів не відповідають сучасним потребам українських підприємств. Змінилася також стратегія інвестування вітчизняних підприємств іноземними банками та іншими фінансовими установами.

Зважаючи на нестачу необхідних обсягів власних інвестиційних ресурсів, обмеженість зовнішніх джерел фінансування та недоступність більшості з них, особливої ваги набуває пошук і використання нових джерел, форм і методів фінансового забезпечення інвестиційної діяльності. Наявність

інвестиційних потреб сприяє розвитку нових форм фінансування. В умовах дефіциту інвестиційних ресурсів проблеми реалізації проектів підприємств в реальному секторі економіки можуть вирішуватися шляхом застосування проектного фінансування.

Проектне фінансування як особлива фінансова технологія виникло в США і на початковому етапі розвитку було способом реалізації проектів шляхом створення спонсорами проекту спеціального нового підприємства, завдання якого полягали у залученні коштів у проект та пошуку джерел виплати дивідендів для спонсорів. Таким чином, в основу проектного фінансування закладено ідею відмежування проекту від основної діяльності його ініціаторів. Іншою важливою характеристикою проектного фінансування була відсутність регресу або наявність часткового регресу на учасника проекту (позичальника) з боку банку, що знайшло своє відображення в методиці Європейської комісії з економічних взаємовідносин [77]. Проектне фінансування згідно з цією методикою – це довгострокове фінансування окремих економічно самоокупних інвестиційних проектів, за якого можливість регресивних позовів щодо підприємств, які беруть участь у проекті, практично виключається.

Проектне фінансування розподіляє ризики і прибуток від участі в інвестиційному проекті більш ефективно, ніж традиційне фінансування. Проте це не означає, що можливість використання проектного фінансування передбачає необхідність його використання автоматично, оскільки остаточний вибір методу фінансування проекту залежить від результатів проведеного попереднього порівняльного аналізу інших альтернативних методів фінансування. Водночас, зміст та особливості інвестиційного проекту визначають можливі методи його фінансування.

Перспективи і можливості, які дає використання цього методу залучення довгострокового фінансування, викликають інтерес в країнах СНД, в тому числі серед українських інвесторів та кредиторів. Незважаючи на те, що останнім

часом українські банки створюють відділи проектного фінансування, управління і навіть центри, їх діяльність переважно пов'язана з довгостроковим кредитуванням девелоперських проектів. Проблема практичного застосування проектного фінансування як форми організації інвестицій в реальний сектор економіки в Україні зумовлена тим, що розробка теми проектних ризиків та управління ними знаходиться на початковій стадії. Значною мірою це пов'язано з тим, що проектне фінансування як особливий спосіб організації інвестицій, набуло розповсюдження в міжнародній практиці лише починаючи з 70-х років. За цей час накопичено як позитивний, так і негативний, пов'язаний з провалами проектів, досвід, який ще потребує переосмислення та узагальнення. Більш широкий розвиток проектне фінансування отримало в Росії, де така схема розвивається у рамках співробітництва незначного числа великих банків.

У світовій літературі термін «проектне фінансування» використовується щонайменше в двох значеннях [65]:

- Проектне фінансування як цільове кредитування позичальника для реалізації інвестиційного проекту без регресу або з обмеженим регресом кредитора на позичальника: забезпеченням платіжних зобов'язань позичальника є виключно (або в основному) грошові потоки, що генеруються об'єктом інвестиційної діяльності, а також активи, які належать до інвестиційного проекту.

- Проектне фінансування як спосіб мобілізації різноманітних джерел фінансування та комплексне використання різних методів фінансування конкретних інвестиційних проектів і оптимального розподілу, пов'язаних з реалізацією проектів фінансових ризиків.

Враховуючи специфіку організації та використання проектного фінансування, можна навести таке його визначення – це метод залучення довгострокового боргового фінансування для великих проектів шляхом фінансового інжинірингу, який базується на отриманні коштів під грошовий потік, що створюється безпосередньо проектом; він залежить від

детальної оцінки проекту, операційних ризиків та ризиків отримання доходу та їх розподілу між інвесторами, кредиторами та іншими учасниками на основі контрактів, інших договірних відносин.

Слід зазначити, що терміни «проектне фінансування» та «фінансування проектів» не є тотожними. Проектне фінансування як метод фінансування проектів поєднує комплекс організаційних, юридичних, фінансових та інжинірингових аспектів. Проектний цикл поділяється на окремі фази та етапи, такі як ініціація проекту (оформлення проекту на рівні ідеї та презентація ідеї потенційним учасникам); поглиблений аналіз (*due diligence*), розроблення і підготовка техніко-економічного обґрунтування або бізнес-плану; впровадження (включаючи створення проектної компанії, матеріалізацію проекту, проведення маркетингових досліджень тощо); експлуатація та моніторинг (включаючи життєзабезпечення проекту, договірний супровід, що регулює аспекти одержання і розподілу прибутку, забезпечення повернення коштів, розподіл і мінімізацію виробничих ризиків); завершення проекту та оцінка результатів (закриття проекту після закінчення визначеного терміну та передання об'єкта кінцевому одержувачу за умови, що така передача передбачалася на початкових етапах проекту).

Етапи, які можуть бути виокремлені на кожній стадії, залежать від специфіки конкретного сектору економіки, в якому реалізується проект. Крім того, існують відмінності у визначенні проектного циклу для різних учасників проекту (наприклад, для кредитора і для позичальника).

У практиці фінансування проектів можуть використовуватися різноманітні фінансові інструменти. Серед них: банківське кредитування, емісія акцій, розміщення облігацій, випуск векселів та багато інших. У проектному фінансуванні можуть бути задіяні як окремі фінансові інструменти, так і їх комбінації, тому проектне фінансування є більш «широким» поняттям, ніж просто інструмент фінансування.

Проектне фінансування у «чистому» вигляді не так часто зустрічається серед інвестицій. Існує значна група інвестицій, які не є угодами проектного фінансування, але дуже на них схожі. Оскільки проектне фінансування демонструє всі сторони реалізації інвестиційного проекту, то принципи структурування угоди, завдання фінансового моделювання, вимоги кредиторів та інших зацікавлених осіб актуальні для переважної більшості компаній. Не існує чітких меж між проектним та іншими видами фінансування, коли залучаються значні суми коштів. Крім того, ці межі стираються, коли угоди рефінансуються та рефінансування отримує ознаки корпоративного займу.

Найбільш характерними ознаками проектного фінансування є:

1. Проектне фінансування здійснюється для окремої компанії-юридичної особи, яка є економічно відокремленою і самостійною, її бізнес визначається лише цим проектом. Створення такої спеціалізованої структури дозволяє уникнути можливих ризиків, пов'язаних з минулою діяльністю (наприклад, виникненням претензій з боку державних або комерційних структур).

2. За умови використання схем проектного фінансування проект стає більш прозорим. Виникає менше ускладнень під час визначення та планування грошових потоків, оскільки відсутній вплив операцій, не пов'язаних з проектом. Прозорість сприяє встановленню довіри між партнерами та підвищенню вартості проекту.

3. Широке коло учасників проекту, перелік можливих учасників та їхня роль у проекті наведено в табл. 4.3.1. У схемах проектного фінансування як фінансові учасники проектів можуть брати участь не лише комерційні банки, але й інвестиційні банки, фонди та компанії, пенсійні фонди та інші інвестиційні інститути. Головними учасниками проектного фінансування інвестицій на умовах проектного фінансування є компанії, які реалізують власні проекти, та стратегічні інвестори, що вкладають кошти у проекти своєї галузевої чи

регіональної орієнтації з можливістю подальшого поглинання проекту.

4. Використовуються різноманітні джерела та методи фінансування інвестиційних проектів: банківські кредити, емісія акцій, пайові внески, фірмові кредити, облігаційні позики, фінансовий лізинг тощо. При цьому здійснюється фінансове конструювання (financial designing) – формування оптимальних з точки зору прибутковості та надійності схем фінансування проектів.

5. У структурі джерел фінансування проектів значною є частка залученого фінансування (в окремих випадках до 90% залученого капіталу у вигляді боргових зобов'язань).

6. Забезпечення повернення боргу замовника проекту (проектної компанії) відбувається за рахунок коштів, згенерованих самим проектом. Зазвичай основними гарантіями повернення коштів для інвесторів та кредиторів є договори, ліцензії та патенти, оформлені на проектну компанію. Зокрема, ліцензії або майнові права на видобуток та використання природних ресурсів (договори про розподіл прибутку, концесійні угоди, права власності та інші оформлені права).

7. Наявність обмеженого життєвого циклу проекту (об'єкт проектного фінансування має тривалий життєвий цикл, у той час як проект завжди є терміновим і передбачає зміну статусу прав учасників у порядку та на умовах, визначених ключовими договорами).

8. У схемах проектного фінансування без регресу або з обмеженим регресом на позичальника особлива увага приділяється питанням виявлення, оцінки та зниження ризиків під час реалізації інвестиційних проектів. Крім того, важливим питанням є оцінка запасу міцності проекту, оскільки існують підвищені ризики для кредитора. Запас міцності проекту визначається за допомогою коефіцієнта покриття заборгованості (debit coverage ratio – DCR), який розраховується як відношення суми очікуваних чистих надходжень від проекту до запланованих виплат по кредитній заборгованості.

Методи проектного фінансування частіше використовуються для нових проектів. Проте за умов рефінансування позик, що є досить актуальним для вітчизняних підприємств у сучасних умовах, такі методи також можуть бути прийнятними.

Проблеми, що виникають під час реалізації проектного фінансування, обумовлені складністю економічних та правових відносин між учасниками проекту, його чутливістю до змін навколишнього економічного, політичного та правового середовища, тобто значною кількістю ризиків. Проте з іншого боку, фінансування реальних інвестицій з використанням проектного фінансування дає можливість знизити ризики на основі застосування тих методів і технологій, які напрацьовані за останні десятиліття у процесі практичної реалізації інвестиційних проектів у зарубіжних країнах.

Таблиця 4.3.1

Функції учасників проекту

Ініціатор	Автор головної ідеї проекту, його попереднього обґрунтування і пропозицій щодо здійснення проекту
Замовник	Головна сторона, що зацікавлена в здійсненні проекту і досягненні його результатів, майбутній власник і користувач результатів проекту. Визначає основні вимоги і масштаби проекту, укладає контракти з основними виконавцями проекту, несе відповідальність за цими контрактами, керує процесом взаємодії між всіма учасниками проекту
Інвестор	Сторона, що вкладає інвестиції у проект. Його метою є максимізація прибутку на свої інвестиції від реалізації проекту. Інвестори вступають у контрактні відносини з замовником, контролюють виконання контрактів і здійснюють розрахунки з іншими учасниками проекту
Кредитор	Сторона, яка надає банківські займи, кредити чи позики для фінансування проекту за схемами проектного фінансування

ФІНАНСОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВ

Продовження табл. 4.3.1

Менеджер	Юридична особа, якій замовник та інвестор делегують повноваження з управління проектом щодо планування, контролю і координації робіт усіх учасників проекту
Команда проекту	Організаційна структура, яку очолює менеджер проекту і яка створена на період здійснення проекту для ефективного досягнення цілей проекту. Склад команди повинен забезпечити високий професійний рівень виконання усіх покладених на неї обов'язків
Контрактор	Сторона чи учасник проекту, що вступає у відносини із замовником та бере на себе відповідальність за виконання робіт і послуг за контрактом. До його функції включається укладання контракту із замовником (інвестором), підбір і укладання договорів із субконтракторами, забезпечення координації їхніх робіт, прийняття й оплата робіт співвиконавців
Субконтрактор	Особа, що вступає в договірні відносини з контрактором чи субконтрактором більш високого рівня
Проектувальник	Юридична особа, що виконує за контрактом проектно-дослідницькі роботи у межах проекту. Вступає у договірні відносини з контрактором проекту чи безпосередньо із замовником
Підрядник	Юридична особа, чия пропозиція прийнята замовником. Несе відповідальність за виконання робіт відповідно до контракту. Підбирає й укладає договори із субпідрядниками на виконання окремих робіт і послуг
Постачальники	Субконтрактори, що здійснюють різні види поставок на контрактній основі – матеріали, устаткування, транспортні засоби тощо
Ліцензори	Організації, що видають ліцензії на право володіння земельною ділянкою, ведення торгів, виконання визначених видів робіт і послуг тощо
Органи влади	Сторона, що задовольняє свої інтереси шляхом одержання податків від учасників проекту, висуває і підтримує екологічні, соціальні та інші суспільні і державні вимоги, пов'язані із реалізацією проекту

Закінчення табл. 4.3.1

Виробник	Здійснює експлуатацію створених основних засобів, виготовляє кінцеву продукцію. Бере участь в усіх фазах проекту і взаємодіє з основними учасниками проекту. Його роль і функції залежать від частки власності у кінцевих результатах проекту
Споживачі	Юридичні і фізичні особи, що є покупцями і користувачами кінцевої продукції, що визначають вимоги до виробленої продукції і послуг, формують попит на них. За рахунок коштів споживачів відшкодовуються витрати на проект і формується прибуток усіх учасників проекту

Отже, проектне фінансування є довгостроковим, у його межах відбувається фінансування великомасштабних проектів; на сьогодні незначна кількість українських банків має «довгі» кредитні ресурси (банки, які володіють іноземним капіталом). Крім того, відсутність досвіду технологій залучення інвестицій та практики використання цього інструменту фінансування проектів не дозволяє достатньою мірою застосувати схеми проектного фінансування в українській економіці.

Систематизувавши наведені вище характеристики проектного фінансування, можна визначити **умови**, які дають змогу зробити ініціаторам проекту вибір на користь проектного фінансування. До таких умов належать:

1. Довгостроковий проект зі значним обсягом інвестицій (неможливість ефективного фінансування за рахунок власних коштів).

2. Підвищені ризики проекту, в тому числі високий ризик країни, складні технологічні умови реалізації.

3. Велика кількість учасників, залучених до процесу реалізації проекту (регіонально важливий, інфраструктурний або міжгалузевий проект).

За наявності усіх названих характеристик у проекті можна прогнозувати, що він може бути ефективно реалізований саме із застосуванням проектного фінансування.

Структури проектного фінансування можуть відрізнятися для різних галузей промисловості, а також для різних видів

договорів: не існує такого поняття, як «стандартне проектне фінансування», оскільки кожний договір має свої власні унікальні характеристики. Проектні контракти закладають основу для створення й експлуатації проекту. Найбільш важливі серед них – проектні угоди, які передбачають умови оплати коштів проектній компанії. У міжнародній практиці використовуються такі види угод.

1. Контракт типу «бери або плати» – покупець зобов'язаний купити продукцію або компенсувати витрати проектній компанії (ціна формується згідно узгоджених тарифів).

2. Контракт типу «бери і плати» – покупець оплачує лише продукцію, яку він отримав за узгодженою ціною.

3. Контракт на довгострокові продажі – покупець погоджується купити проектну продукцію, але за ціною, що базується на ринкових тарифах (відсутній ризик попиту для замовника, виникає ціновий ризик).

4. Контракт хеджування застосовується на товарній біржі і передбачає продаж проектної продукції в майбутньому за фіксованими цінами або за погодженою мінімальною ціною, або за погодженою максимальною ціною.

5. Контракт на різниці – виключно фінансовий контракт: продукція завжди продається на ринку, а не партнеру-покупцю. Якщо ринкові ціни нижчі від встановленого рівня, покупець за контрактом платить різницю в ціні проектній компанії, якщо вищі – різницю платить проектна компанія покупцю за контрактом (страхування від ринкових змін, здебільшого використовується в енергетиці).

6. Контракт на пропускну здатність (на транспортування) – користувач (наприклад, трубопроводу) погоджується використовувати об'єкт для транспортування певного обсягу продукту за мінімальною ціною.

Контракти, підписані проектною компанією, забезпечують підтримку проектному фінансуванню, зокрема, шляхом перерозподілу ризиків серед інших учасників проекту на основі договорів, які часткового формують гарантії для кредиторів.

Проектні угоди та контракти не є унікальними для проектного фінансування; кожна компанія може залучати інвесторів, підписувати контракти, отримати ліцензію в уряді тощо; однак значущість та взаємозв'язок цих питань є ключовою ознакою проектного фінансування.

Основними перевагами проектного фінансування в умовах обмеженості інвестиційних ресурсів є, по-перше, використання різноманітних джерел та методів фінансування інвестиційних проектів: власних коштів компаній, пайових внесків в акціонерний капітал, банківських кредитів, облігаційних позик, емісії акцій, фінансового лізингу, прямого чи непрямого державного фінансування та ін.; по-друге, зниження ризиків під час реалізації проекту, їх оптимальний розподіл між усіма учасниками [11].

У сучасних економічних умовах, коли суттєве банківське кредитування проектів як вітчизняними, так і іноземними фінансовими установами є малоімовірним, компромісним варіантом кредитування великих проектів можуть бути методи проектного фінансування, які дозволяють акумулювати різноманітні джерела фінансування та розподілити ризики між багатьма учасниками проекту. Проте відсутність значних джерел боргового фінансування, законодавчої та нормативної бази у сфері проектного фінансування, недостатній розвиток ринкової інфраструктури, несприятливий в цілому інвестиційний клімат та інші причини перешкоджають розвитку проектного фінансування в Україні.

Нормальний розвиток та активізація інвестиційного процесу у різних галузях економіки на базі проектного фінансування потребує відповідної законодавчо-нормативної бази, розвиненої інфраструктури, заходів державної підтримки та стимулювання інвестицій. Проте він залежить також від ряду мікроекономічних факторів, серед яких наявність в учасників інвестиційної діяльності знань, досвіду та конкретних технологій реалізації і фінансування проектів, фінансове забезпечення яких має свою специфіку та особливості. Обмежений досвід з реалізації проектів, відсутність кваліфікованих

учасників проектного фінансування створюють ряд обмежень для розвитку нормального інвестиційного процесу в реальному секторі економіки.

Серед складових проектного фінансування (власний капітал; капітал, наданий інвесторами проекту; борговий капітал, наданий однією чи декількома групами кредиторів), найбільший пріоритет має борговий капітал проектного фінансування.

Приватні позики для проектного фінансування переважно забезпечують комерційні банки та інвестори в облігації. Ключову роль на ринках проектного фінансування відіграють комерційні банки, більшість із них створюють спеціалізовані відділи, які займаються угодами проектного фінансування. Відділи з великою кількістю співробітників можуть бути розділені на команди по окремих секторах ринку (енергетика, інфраструктура, телекомунікації, тощо). Такий підхід гарантує ефективне використання ресурсів, обмін ідеями та технологіями у процесі реалізації не пов'язаних між собою проектів.

Існує близько двох десятків великих банків, які об'єднують угоди проектного фінансування як управляючих позиками (lend managers) в світовому масштабі. Найкрупніші операції проектного фінансування зосереджені в ключових регіонах в усьому світі. Провідний міжнародний банк проектного фінансування має щонайменше одне представництво в США (щоб здійснювати операції в Північній та Південній Америці), одне в Європі, на Близькому Сході та в Африці, одне представництво в Азії.

Провідні банки, які надають повний спектр послуг в проектному фінансуванні, ранжуються так:

- національне проектне фінансування;
- національне проектне фінансування в інших країнах, де є діючі відділення;
- міжнародне кредитування.

Ряд банків спеціалізується переважно на окремій країні, регіоні або типі фінансування, вони відіграють важливу роль у таких спеціалізованих галузях. Разом з тим, існує багато

інших банків, які також працюють на ринку проектного фінансування, проте на нижчому рівні як субандеррайтери чи учасники синдикованого кредиту.

Проекти, які реалізуються за схемами проектного фінансування, мають бути крупними, щоб забезпечити банкам достатній дохід. У проектному фінансуванні більшість банків віддає перевагу проектам від 100 млн дол. США.

На світовому ринку проектного фінансування банки є:

- організаторами банківських консорціумів або синдикатів (arrangers);
- учасниками банківських консорціумів або синдикатів, так званими «провайдерами» (providers);
- фінансовими консультантами (financial advisors);
- спонсорами проекту або засновниками проектної компанії (беруть участь як інвестори) (investors);
- інвестиційні брокери, що організують розміщення цінних паперів, які емітуються проектною компанією (investment brokers);
- гарантами за зобов'язаннями – кредитними, контрактними, участі в тендерах тощо (guarantors).

Крім перерахованих функцій щодо забезпечення проектного фінансування банки також можуть виконувати й деякі інші:

- заснування лізингових компаній і фінансування лізингових проектів;
- трастові операції;
- здійснення розрахунків за різними договорами і контрактами в рамках проекту та ін.

Ряд перерахованих вище функцій і ролей можуть виконувати не тільки банки, але й інші організації та інститути. Наприклад, в ролі фінансових консультантів можуть виступати звичайні консалтингові фірми. Спонсорами проекту (засновниками проектної компанії), інвесторами найчастіше стають компанії, що мають безпосереднє відношення до виробництва, реалізації, споживання відповідного проектного продукту. У таких випадках банки відіграють зазвичай допоміжну роль.

Функцію інвестиційних брокерів, які організують розміщення проектних цінних паперів, можуть виконувати звичайні комерційні банки (нерідко вони об'єднуються з цією метою в консорціуми або синдикати). У деяких країнах національне законодавство встановлює обмеження або заборону для проведення комерційними банками таких проектів. Наприклад, в США такі операції можуть здійснювати спеціалізовані установи – інвестиційні банки (investment banks); у Великобританії їх аналогом є торгові банки (merchant banks).

Таким чином, виключно монопольними для комерційних банків функціями у галузі проектного фінансування є дві основні: організація синдигованих (консорціумних) кредитів і функція «провайдерів», тобто участі в синдикатах (консорціумах) своїми фінансовими ресурсами.

Банки можуть також надавати послуги з фінансового консультування спонсорів проекту. Фінансовий консультант в проектному фінансуванні займається більш широким колом питань, ніж у випадку звичайного корпоративного фінансування. Сфера діяльності фінансового консультанта уключає такі послуги:

- консультування щодо оптимізації фінансової структури проекту;
- консультаційні послуги під час підготовки фінансового плану;
- консультування по джерелах позик та можливих статтях фінансування;
- допомога у процесі підготовки фінансової моделі проекту;
- консультування по статтях контрактів, пов'язаних із фінансуванням проекту, та процесу проведення переговорів;
- допомога під час написання інформаційного меморандуму для презентації проекту на фінансовому ринку;
- консультування в процесі вибору комерційного банку як кредитора або для розміщення облігацій.

Очевидно, що фінансовий консультант повинен мати досвід участі в успішному фінансуванні проектів у тій самій країні, де планується реалізувати проект. Зазвичай плата за послуги фінансового консультанта складається з фіксованого або погодинного гонорару і преміальних виплат після завершення фінансування. Основні позабюджетні витрати сплачуються спонсорами проекту. Ці витрати можуть бути зменшені за рахунок використання послуг невеликих консалтингових компаній або приватних консультантів, проте існує певний ризик, що такий фінансовий консультант, навіть достатньо кваліфікований, вважає, що проект буде фінансово прийнятним, а банківський ринок з цим не погоджується.

Оскільки в проектному фінансуванні банківське кредитування є переважаючою формою фінансового забезпечення, то стандартний підхід у підготовці проектного фінансування насамперед полягає в тому, щоб визначити один або декілька банків як управляючих позиками, функції яких пов'язані з організацією процесу отримання проектною компанією позики. Ключовими факторами під час відбору такого управляючого для позичальника є також наявність досвіду кредитування відповідних проектів у тій чи іншій країні.

Під час обговорення питань фінансування спонсори проекту насамперед мають вирішити, на якому етапі залучати до угоди управляючих позиками. Відбір банків доцільно проводити на конкурсній основі після того, як сформовано увесь пакет документації по проекту.

Домовленість з одним або декількома банками на ранній стадії розроблення проекту про виконання функцій фінансового консультанта та управляючого позиками, дозволяє зменшити витрати на ці послуги та гарантувати прийнятність проекту з фінансової точки зору. У великих проектах і фінансовий консультант, і управляючий позиками можуть бути залучені на початковій стадії проекту з метою забезпечення збалансованого консультування, проте витрати на реалізацію проекту очевидно збільшаться.

Під час процесу *due diligence* (процедура всебічного дослідження діяльності компанії, в міжнародній практиці, як

правило, складається з 3-х частин: операційної, фінансової та правової) фінансові консультанти або управляючі позиками відіграють активну роль під час проведення переговорів по проектних контрактах, і це дозволяє гарантувати, що всі умови фінансування цих контрактів враховані. Також під час проведення процедури *due diligence* фінансовий консультант або управляючий позиками розроблює фінансову модель проекту. Структура, вихідні дані та спосіб використання результатів фінансової моделі проекту розглядаються нижче.

З метою стимулювання процесу фінансування банки готують інформаційний пакет, основою якого є інформаційний меморандум, що містить такі дані:

- загальний огляд, зміст та середовище проекту;
- характеристику проектної компанії, її власників, адміністративну та функціональну структуру;
- фінансову та іншу інформацію про найбільш значущих учасників проекту, зокрема, про їх досвід та обсяги участі в проекті;
- аналіз ринку, конкурентного середовища, попиту та пропозиції;
- технічну характеристику проекту;
- проектні витрати та план фінансування;
- аналіз ризиків;
- фінансовий аналіз, який включає фінансову модель для базового сценарію проекту і аналіз чутливості;
- деталізовані умови договору щодо фінансування проекту.

Таким чином, інформаційний меморандум містить комплексну характеристику проекту, що дозволяє прискорити кредитний аналіз, який проводять банки, є перспективним орієнтиром з його реалізації для персоналу проектної компанії.

Остаточний інформаційний меморандум супроводжується рядом інших додаткових звітів та інформацією (технічний звіт інжинірингової компанії, звіт консультанта по ринку, викладення юридичних аспектів реалізації проекту, екологічний висновок, інформація про учасників проекту, інша інформація).

Після підписання всієї необхідної для фінансування документації, як правило, один з управляючих позиками стає агентом банківського консорціуму або синдикату, тобто зв'язуючою ланкою між проектною компанією та банками. При цьому агентський банк вирішує такі завдання:

- збирає кошти згідно з раніше розробленим графіком та передає їх проектній компанії;
- забезпечує безпеку проекту від імені кредиторів;
- розраховує платежі по процентах та основній сумі боргу;
- передає платежі від проектної компанії окремим банкам консорціуму;
- регулярно (часто спільно з іншими консультантами кредиторів) проводить моніторинг діяльності проектної компанії, збирає інформацію щодо реалізації проекту та доводить її до учасників фінансування;
- організовує обговорення та прийняття рішень щодо внесення поправок або відмови від окремих статей фінансування;
- приймає заходи безпеки щодо проектної компанії у випадках порушення умов фінансування.

Коллективне прийняття рішень банками по проектному фінансуванню дозволяє оперативно вирішувати проблеми, які можуть виникнути у проектної компанії у процесі фінансового забезпечення проекту.

Зазначимо, що на ринку проектного фінансування простежується певний «розподіл праці» між найбільшими банками світу: провідними організаторами проектного фінансування є банки США, основну частину фінансування у межах консорціумів надають банки Японії. Банки Західної Європи більш універсальні: багато з них рівною мірою виступають і як організатори, і як «провайдери» проектного фінансування.

В цілому безумовно простежується тенденція до універсалізації функцій усіх провідних банків на ринку проектного фінансування. Це обумовлено загостренням конкуренції на ринку проектного фінансування, а також

настійною вимогою з боку спонсорів та інших учасників проектів, щоб банки, які організують фінансування проектів або виступають в ролі фінансових консультантів за проектами, брали участь в реалізації проектів також своїми власними фінансовими ресурсами.

За даними журналу «Project & Trade Finance», близько 30% світового позикового капіталу реалізується через синдикувані позики, які перетворилися на основний міжнародний фінансово-кредитний інструмент. Оскільки в проектному фінансуванні основним фінансовим інструментом є синдикувані позики, можна зробити висновок, що велика частина синдикуваних позик в світі надається у межах проектного фінансування [119].

Важливим ресурсом проектного фінансування у багатьох розвинених країнах є облігації. З точки зору позичальника, облігації, що випускаються проектною компанією, в цілому подібні до позики, проте призначені здебільшого для небанківського ринку. Компанія, яка випускає облігації, погоджується сплачувати власнику вартість облігації та відсотки у встановлені строки. Ринок облігацій проектного фінансування, з урахуванням його можливостей, значно вужчий, ніж ринок банківського кредитування, проте у деяких країнах (наприклад, в США) він є достатньо розвиненим.

Як правило, банки не ризикують надавати крупні кредити для країн, для яких характерним є нестабільний економічний розвиток, під гарантії уряду, оскільки не виключена відмова від обслуговування боргу країнами-боржниками. Це стосується й України. Стосовно гарантій і поручительств приватного сектору таких країн, то можливості надання під них великих іноземних кредитів на тривалий термін майже відсутні, оскільки рівень довіри до них з боку західних банків досить низький. Проектне фінансування у такій ситуації є компромісним варіантом забезпечення проектів.

Облігації купують інвестори, які зацікавлені в отриманні довгострокового фіксованого доходу, вони є привабливою альтернативою купівлі державних або корпоративних облігацій, оскільки дохід по них вищий.

Зазвичай, інвестори в облігації не беруть безпосередньо участі в due diligence, на відміну від банків, а здебільшого покладаються на інвестиційні банки або компанії, які беруть участь у проекті, і рейтингові агентства.

Діяльність інвестиційного банку пов'язана з організацією фінансування, розміщенням цінних паперів, презентуванням проекту для кредитно-рейтингових агентств (лідерами в сфері випуску облігацій проектного фінансування є агентства Standard & Poor's, Moody's Investors Service, які мають свої рейтингові шкали, згідно з якими присвоюється кредитний рейтинг на основі оцінки ризиків).

Облігації проектного фінансування можуть розміщуватися на відкритому ринку або в приватному секторі, що не передбачає їх котирувань; купівля здійснюється декількома крупними інвесторами. У деяких випадках замовник проекту може провести приватне розміщення облігацій без втручання інвестиційного банку.

Ухвалюючи рішення про форму зовнішнього фінансування проекту (кредити, облігації чи їх комбінація), необхідно враховувати специфіку використання тих чи інших фінансових інструментів (табл. 4.3.2, складено за [4,5]).

Таблиця 4.3.2

Особливості використання окремих фінансових інструментів для фінансування проектів

Банківські кредити	Облігації
Можуть бути забезпечені на будь-якому кредитоздатному ринку	Можуть використовуватися лише на окремих ринках
Банки не завжди погоджуються на тривалі строки погашення заборгованості	Передбачають тривалі строки погашення заборгованості
Процентна ставка під час кредитування може коригуватися з певним інтервалом	Фіксована ставка процентів

ФІНАНСОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВ

Продовження табл. 4.3.2

Банківські кредити	Облігації
Не використовуються позики зі ставкою, прив'язаною до рівня інфляції	Можуть пропонуватися облігації з процентною ставкою, прив'язаною до рівня інфляції, якщо виручка проектної компанії враховує інфляцію
Кредитні кошти використовуються частинами відповідно до потреб у фінансуванні витрат проекту	Кошти від продажу облігацій мають бути отримані відразу, а потім вони розміщуються на депозиті до моменту, коли необхідно профінансувати проектні витрати. При цьому виникає ризик короткострокової процентної ставки для замовника проекту
Банки формально не встановлюють строки кредитування наперед при проектному фінансуванні, проте визначаються з ними на ранніх стадіях	Терміни облігацій та обсяги ринкового попиту остаточно визначаються лише на пізній стадії процесу, під час проведення андеррайтингу
Проектною компанією зберігається конфіденційність при синдикованій позиці для вузького кола банків	Статті проектних контрактів можуть бути опубліковані в процесі розміщення облігаційної позики, що є не завжди прийнятним для замовників проекту
Банки здійснюють контроль усіх змін в проектних контрактах і обмежують функції управління проектною компанією	Інвестори в облігації контролюють лише ті питання, які можуть суттєво впливати на прибуток, строки фінансування через невиконання зобов'язань не скорочуються
Існує жорсткий контроль з боку банків щодо додаткового залучення позик проектною компанією	Можна збільшити суму залучення коштів за рахунок облігацій після того, як інвестори узгодять строки проекту
Переговорний процес проводити з банками легше при виникненні проблем, пов'язаних із реалізацією проекту	Облігації можуть бути менш гнучкими у разі виникнення проблем, пов'язаних із реалізацією проекту, оскільки через переважно пасивну позицію держателів облігацій, з ними складно вести переговори
Низькі штрафні санкції за довгострокові платежі	Високі штрафні санкції за довгострокові платежі

Для розвинених ринків і «стандартних» проектів більш доцільно залучати ресурси через випуск облігацій. Ця форма фінансування також ефективна для проектів, які були створені, успішно експлуатувалися, проте виникла потреба в їх рефінансуванні. На стадії створення і початкової експлуатації гнучкість банківського кредитування визначає більш високу ефективність залучення кредитних ресурсів. Крім того, вони є більш прийнятним джерелом фінансування складних проектів, а також проектів, які реалізуються на складних ринках.

Комерційна сторона інвестиційного проекту визначається ефективністю вирішення завдань зовнішніми та внутрішніми консультантами під час підготовки і реалізації проекту. Створення команди фахівців у необхідних галузях знань (інжиніринг, будівництво, правознавство, маркетинг, бухгалтерський облік, оподаткування, фінансове моделювання і аналіз та ін.) є запорукою високої комерційної результативності проекту.

Проектне фінансування, на відміну від корпоративного кредиту, не супроводжується створенням бізнес-звітів, які використовуються для прийняття рішення про надання фінансування. Водночас, кредитори повинні бути впевнені, що вкладені ними кошти будуть повернені в повному обсязі, особливо взявши до уваги додатковий високий ризик залученого капіталу, який є невід'ємним атрибутом угод проектного фінансування.

Ефективність реалізації інвестиційного проекту залежить від того, наскільки систематизовано і грамотно вирішувалися взаємопов'язані завдання на кожному з етапів підготовки і реалізації проекту.

Вирішальними для прийняття рішення щодо доцільності фінансування проекту, оптимізації його якісних та кількісних параметрів, є результати реалізації завдань, які постають саме на першій стадії. На початковій стадії проекту необхідно оцінити загальну ефективність проекту та розробити відповідний бізнес-план. Досвід реалізації проектів в економічно розвинених країнах свідчить про те, що витрати, необхідні

для проведення передінвестиційної стадії, як правило, складають 1,5–5,5% від загальної вартості проекту.

Якісна оцінка ефективності проекту базується на експертній оцінці критичних факторів успіху, виконання яких необхідне для успішної його реалізації. Про ці критерії слід пам'ятати ще під час формування цілей проекту. Систему критичних факторів успіху проекту, яка є механізмом для стратегічної його оцінки в цілому, рекомендується використовувати неодноразово, через певні проміжки часу (кожний місяць, квартал або після завершення певного етапу проекту).

Потреба в кількісному аналізі параметрів проекту обумовлена необхідністю збалансування параметрів результатів з ресурсними, часовими обмеженнями, рівнем динамічності середовища проекту.

Комплекс завдань, які виникають на передінвестиційній стадії проекту, наведено нижче.

1. Ідея проекту, ідентифікація потенційних можливостей.

Генерування ідеї проекту або ідентифікація потенційних інвестиційних можливостей є початковим моментом будь-якої інвестиційної діяльності. Такий процес може відбуватися як на рівні галузі, так і на рівні окремої компанії. На галузевому рівні оцінка інвестиційного клімату в цілому в країні є критичним фактором; водночас, на рівні підприємства повинна бути проведена оцінка його специфічних інвестиційних потреб. Найбільш важливі питання, які необхідно розглянути в процесі розроблення проекту на початковому етапі цього процесу, наведено нижче:

- макроекономічні умови всередині країни, стабільність валюти;
- макроекономічні умови регіону;
- політична система, її стабільність;
- політика держави щодо функціонування та розвитку галузі, в якій буде реалізовуватися проект;
- інвестиційний клімат, в тому числі особливості іноземного інвестування;

- наявність реалізованих та профінансованих проектів (із зазначенням конкретних інвесторів);
- успішний або неуспішний досвід інших розробників проектів (ініціаторів).

Загальні дослідження проводяться з метою ідентифікації потенційних інвестиційних можливостей в певному регіоні, області або галузі. Також подібне дослідження може базуватися на доступності ресурсів. Вивчення можливостей реалізації певного проекту трансформує ідею проекту в інвестиційний план. При цьому головною метою цього етапу є отримання швидкої і недорогої інформації про потенційні інвестиційні можливості.

2. Попереднє дослідження можливостей реалізації проекту.

Попереднє дослідження можливостей щодо здійснення проекту, як правило, розраховане на незначний бюджет та надає попередні висновки про привабливість проекту для його більш глибокого аналізу.

Попереднє дослідження (обґрунтування) є проміжною стадією між вивченням загальних проектних можливостей та деталізованим техніко-економічним обґрунтуванням (ТЕО). Інформація цього розділу має менш деталізований характер. Вона включає такі підрозділи:

- інформація про передумови, історію виникнення ідеї;
- стратегії реалізації проекту або діяльності компанії;
- межі проекту з урахуванням аналізу ринку та концепції маркетингу;
- сировина, допоміжні матеріали, обладнання;
- проектна документація і технологія, виробнича програма, потужність, вибір виробничого процесу та проектно-конструкторського рішення;
- структура управління, накладні витрати;
- трудові ресурси, управлінський персонал, витрати на робочу силу та витрати на навчання;
- графік реалізації проекту;

- фінансовий аналіз: інвестиційні, виробничі, маркетингові витрати;
- рух грошових коштів, аналіз рентабельності, фінансування, визначення критичних параметрів, аналіз вірогідностей;
- економічний аналіз, економічні наслідки проекту.

Структура попереднього дослідження повинна збігатися зі структурою повного деталізованого ТЕО. На цьому етапі необхідно провести достатньо глибоке дослідження для чіткого визначення неприйнятних варіантів і альтернатив.

3. Повне дослідження життєздатності проекту, його оцінка

Після того, як отримано позитивний результат попереднього дослідження можливостей реалізації проекту, проводиться повне дослідження життєздатності проекту. У деяких випадках, коли проект відносно невеликий або відносно простий, обидва етапи об'єднуються в один.

Вивчення можливостей реалізації проекту складається з двох частин: вивчення характеристик та обмежень щодо проекту; оцінка проекту.

Перша частина досліджуваного проекту є комплексним завданням, яка включає організацію роботи прикладних спеціалістів з можливостям розширеної експертизи та якісного проектного менеджменту.

Друга частина аналізу можливостей реалізації проекту та його оцінка базуються на висновках попередньої частини. Оцінка проекту включає такі завдання:

- фінансова оцінка проекту;
- аналіз чутливості проекту до зміни параметрів;
- вивчення впливу різних факторів зовнішнього середовища.

Дослідження можливостей реалізації проекту є критичною фазою, яка визначає життєздатність проекту.

Фінансова оцінка проекту передбачає проведення поглибленого фінансового аналізу та визначення його комерційної життєздатності. Потужним інструментарієм для більшості

корпоративних фінансових операцій є ефективні фінансові моделі. Вони дозволяють відслідковувати успішність фінансування довгострокового проекту. Розробники проекту повинні забезпечити кредиторів чіткою, повною та детально розробленою моделлю, яка дасть змогу аналізувати прибутковість проекту/акціонерного капіталу та коефіцієнти покриття боргу. Одержані фінансові результати проекту мають відповідати вимогам кредитних угод.

Фінансова модель повинна бути сфокусована на управлінні грошовими потоками проекту. Припущення мають бути консервативними, аналіз чутливості повинен демонструвати життєздатність проекту та його фінансової структури за умов реалізації різних сценаріїв. Для побудови фінансових моделей, як правило, залучаються фінансові консультанти, які надають послуги з моніторингу та диверсифікації моделей.

У ході реалізації проекту кредиторам необхідно надавати періодичні звіти, які містять інформацію про коефіцієнти заборгованості, аналіз чутливості та коефіцієнти покриття боргу, що дозволить їм відслідковувати ризики отримувачів кредитних коштів.

Оскільки побудова відповідної фінансової моделі є критично важливим питанням для успішної реалізації інвестиційного проекту, підвищуються вимоги інвесторів щодо надання фінансової інформації, яка стосується проекту. Однією з вимог щодо надання такої інформації є побудова фінансової моделі у форматі Microsoft Excel. Повна та детально розроблена модель використовується інвесторами під час оцінки дохідності вкладень, позичальниками у процесі аналізу рівня покриття боргу, під час проведення аналізу чутливості проекту.

Фінансова модель проекту може бути створена з використанням такого програмного забезпечення як Project Expert (підходить будь-яка його версія) або Алт-інвест (ці програми більше підходять для start-up проектів). Однак відомо, що найбільш коректні фінансові моделі вже існуючого бізнесу створюються з використанням програмного продукту Microsoft Excel.

Фінансова модель будується на основі обґрунтованих на стадії планування початкових припущень стосовно ключових факторів, які впливають на проект. Для побудови фінансової моделі необхідно детально розуміти взаємозв'язки цих факторів та особливості реалізації бізнес-процесів. Від правильного моделювання майбутньої діяльності залежить надійність оцінок майбутнього грошового потоку.

Фінансова оцінка інвестиційного проекту передбачає проведення поглибленого фінансового аналізу та визначення його комерційної життєздатності. Інструментарієм для більшості корпоративних фінансових операцій є фінансові моделі, які дозволяють відслідковувати успішність фінансування довгострокового проекту.

Фінансова модель є моделюванням діяльності проектної компанії шляхом складання форм фінансової звітності. Таким чином, фінансова модель відображає суть прогнозного бізнесу у взаємопов'язаних фінансових формах. Ці форми мають бути структуровані та інтегровані в розрахунок прибутку проекту, його грошових потоків, балансового стану.

Ефективні фінансові моделі є потужним інструментарієм для більшості корпоративних фінансових операцій, вони використовуються для забезпечення різноманітних цілей у процесі розроблення інвестиційного проекту.

На передінвестиційній фазі проекту такими цілями можуть бути [55]:

- початкова оцінка та подальша переоцінка фінансових аспектів проекту;
- формулювання фінансових статей проектних контрактів;
- структурування фінансів та визначення тих вигод, які можуть бути отримані інвесторами за різних фінансових умов;
- контроль за виконанням тих контрактних угод, які здійснюються позичальниками як частина процедури *due diligence*;

- вирішення критичних питань у процесі переговорів з фінансування.

В подальшому фінансова модель виступає як інструмент при бюджетуванні, а також як початкові припущення у процесі розгляду змін довгострокових перспектив проекту і формування їх позиції.

Фінансова модель охоплює не лише спектр питань, безпосередньо пов'язаних з проектом, але й усі інші сторони діяльності проектної компанії (податкову систему, особливості бухгалтерського обліку), які можуть впливати на грошовий потік компанії.

Практичні питання фінансового моделювання, особливості побудови фінансової моделі проекту з використанням програмного продукту Microsoft Excel розглянемо нижче.

Фінансова модель проекту повинна бути розроблена у вигляді програмного продукту на основі таблиць, пов'язаних між собою. Основні характеристики фінансової моделі такі:

1. Це пов'язані між собою таблиці, які дозволяють користувачу легко розуміти різноманітні функції моделі та управляти ними.

2. Включення до моделі технічного аналізу з метою визначення потенційних виробничих потужностей (для виробництв) на основі відібраної технології.

3. Аналіз чутливості моделі до різних параметрів.

4. Модель має бути адаптована до специфіки проекту та відібраної технології, що підвищує коректність аналізу.

Після визначення технічних параметрів найбільш відповідна бізнес-модель має бути використана для фінансового моделювання. На цій стадії практичні аспекти бізнесу структуруються, що відобразатиме питання, пов'язані з структурою акціонерного капіталу компанії, фінансовим планом, інвестиціями та деталями операційної діяльності.

Кожна таблиця фінансової моделі має свої функції та призначення в моделі.

Результати та висновки: таблиця підсумовує припущення, які використовувалися в аналізі та під час розрахунку

результатів моделі. Результати виражені такими показниками ефективності проекту:

- IRR – внутрішня ставка рентабельності для проекту та для власного капіталу.
- NPV – чиста приведена вартість.
- PB – період окупності проекту.
- DPB – дисконтований період окупності.
- MIRR – модифікована внутрішня ставка рентабельності для проекту.

Усі дані мають розміщуватися на одній сторінці під час друку та надавати повний огляд проекту, що аналізується.

Вхідні дані та припущення: в цій таблиці вводяться дані технологічних та фінансових параметрів. Базові технічні розрахунки та припущення включаються по кожному виду технології, що розглядається.

Витрати: дані про витрати включають капіталовкладення (інвестиційні витрати), операційні витрати, фінансові витрати. Основні статті витрат в подальшому деталізуються.

Операційна діяльність: в цій таблиці проводяться помісячно розрахунки операційної діяльності майбутнього бізнесу протягом життєвого циклу проекту.

Фінансова модель обов'язково має включати три прогностичні форми: прогноз грошових потоків, прогноз прибутків та збитків, прогноз балансу.

Прогноз грошових потоків: прогноз грошових потоків проекту є основним звітом для аналізу результативності проекту протягом всього життєвого циклу проекту. Якщо фінансування здійснюється у межах проектного фінансування, то банки розглядатимуть грошові потоки як основне джерело обслуговування боргу (тобто виплат основної суми боргу та відсотків) для кредитів, наданих для реалізації проекту. У цій таблиці визначається результативність проекту для операційних та фінансових грошових потоків, а також можливості обслуговування боргу.

Прогноз звіту про фінансові результати: звіт про фінансові результати відображає результативність проекту. Дані з

попередніх таблиць об'єднуються для розрахунку для кожного року прогнозованих доходів та витрат проекту. Звіт про фінансові результати дає можливість побачити, коли проект генерує чистий прибуток та збільшує вартість майбутнього бізнесу, а коли – збитки, які зменшують вартість компанії.

Прогноз балансу: баланс надає картину того, чим компанія володіє – які активи і у який спосіб ці активи фінансуються. Модель повинна забезпечити для кожного року спрогнозовані значення та відобразити такі ключові статті, як грошові кошти та інші оборотні кошти, кредити та поточні зобов'язання, необхідні для здійснення діяльності компанії з реалізації проекту.

Аналіз чутливості: оскільки більшість показників, що розглядаються під час аналізу базового сценарію проекту, береться з оцінок та припущень, то реальні показники витрат та доходів можуть мати різні значення. Ось чому важливо змодельовати невизначеність шляхом розгляду впливу різних сценаріїв на результативність проекту. Аналіз чутливості по багатьох параметрах виконується для визначення тих параметрів, зміна яких суттєво впливає на результативність проекту. Аналіз чутливості виконується у таблиці «Витрати».

Результат фінансового моделювання відображає життєздатність проекту. Якщо проект дає можливість отримати IRR, вищий за вартість капіталу для проекту компанії, то це є одним з показників, що характеризують життєздатність проекту.

На рис. 4.3.1 зображено типовий алгоритм для фінансового аналізу та моделювання.

Вартість капіталу відображає ставку дисконтування, що визначена для проекту компанії та використовується у фінансовому аналізі. Фінансова модель буде також відображати обслуговування боргу по залучених грошових коштах.

Наведемо основні етапи фінансового моделювання.

По-перше, має бути проведена ідентифікація технічних та фінансових припущень. Зроблені припущення матимуть досить сильний вплив на результати фінансового аналізу. Саме тому потрібно впевнитися, що в припущеннях використовуються реалістичні та прийнятні показники та дані.

ФІНАНСОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВ

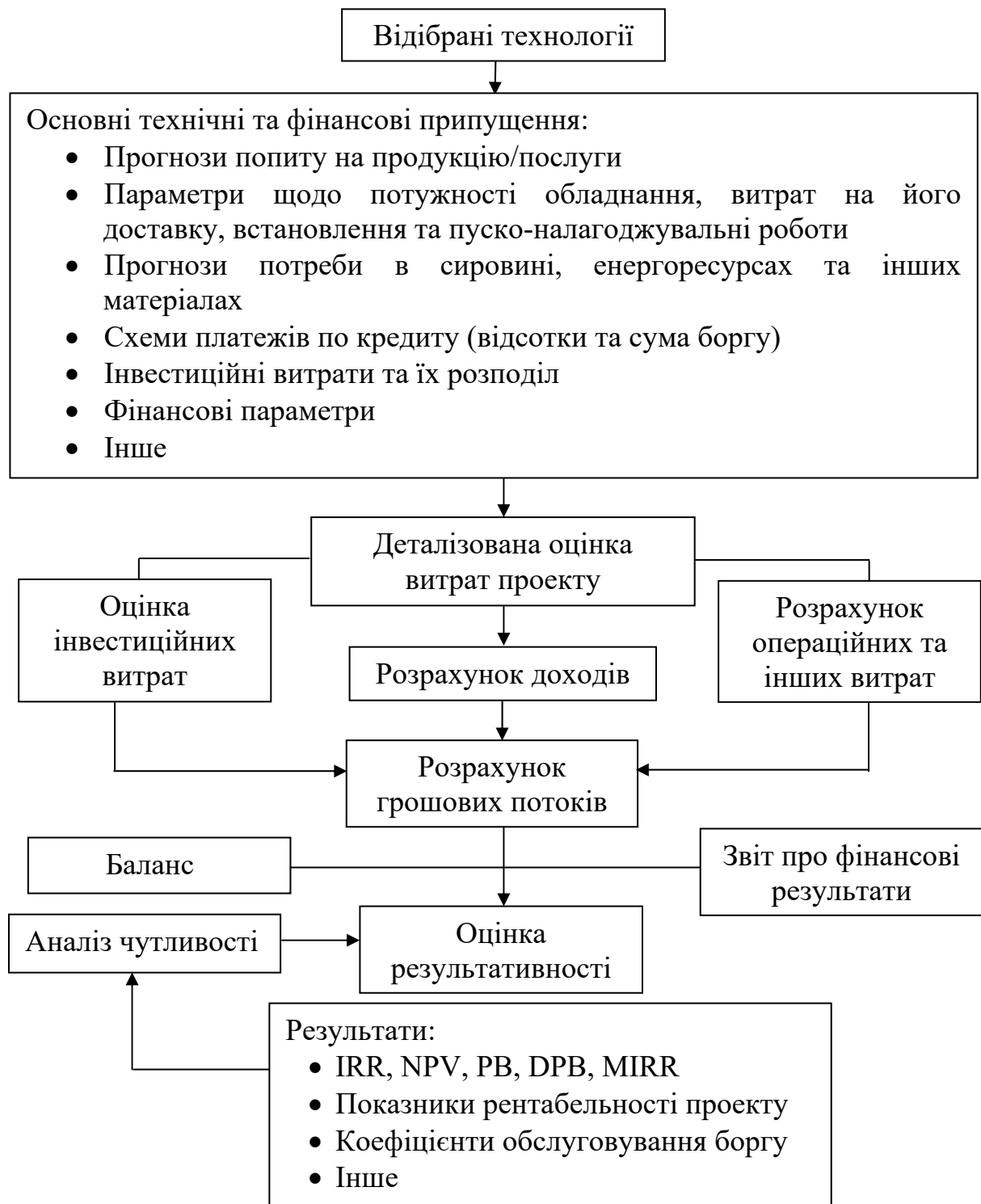


Рис. 4.3.1. Типовий алгоритм для фінансового аналізу та моделювання

Основні технічні та фінансові припущення, які можуть бути використані, включають такі чинники, але не обмежені лише ними:

- Прогнози попиту на продукцію/послуги.
- Параметри щодо потужності обладнання, витрат на його доставку, встановлення та пуско-налагоджувальні роботи.
- Прогнози потреби в сировині, енергоресурсах та інших матеріалах.
- Схеми платежів по кредиту (відсотки та сума боргу).
- Інвестиційні витрати та їх розподіл.
- Такі фінансові параметри: ставка дисконтування, ставка інфляції та інші фактори, курс обміну валют, коефіцієнт заборгованості, відсоткові ставки, період погашення кредиту, виплати тощо.

По-друге, проводиться детальна оцінка витрат та доходів. Детальна оцінка та коригування витрат дасть можливість збільшити достовірність моделі. Однак оцінки витрат можуть бути змінені, відображаючи специфічні витрати в бізнес-моделі, відібраної відповідно до проведеного аналізу ринку. Доходи залежатимуть від прийнятих припущень щодо попиту на продукцію/послуги.

Загальні витрати включають:

- всі прямі витрати, тобто виробничі витрати, витрати праці та матеріалів;
- всі непрямі витрати, такі як фінансові (включаючи відсотки та супутні платежі) і витрати на фінансові гарантії та інші механізми підтримки кредитів.

По-третє, прогнозуються грошові потоки. Прогнозування вхідних та вихідних грошових потоків є ключовим моментом аналізу дисконтованих грошових потоків. Вихідні грошові потоки в більшості випадків прогнозувати простіше, оскільки вони виникають упродовж перших років реалізації проекту. Більш віддалені операційні грошові потоки відповідно прогнозувати складніше. Ставка дисконтування, яка розраховується для розрахунку чистої приведеної вартості (NPV)

або оцінки величини внутрішньої ставки рентабельності (IRR), повинна враховувати цей ризик.

Основні моменти, на які потрібно звертати увагу під час прогнозування грошових потоків:

- мають бути надані припущення, пов'язані з прогнозуванням грошових потоків;
- доходи та витрати проекту повинні бути розраховані за алгоритмом побудови звіту про рух грошових потоків, а не звіту про фінансові результати. Розрахунок звіту про фінансові результати включає статті, які не призводять до зміни величини грошових коштів;
- грошові потоки мають розраховуватися наростаючим підсумком;
- очікувані грошові потоки мають вимірюватися на післяподатковій основі;
- під час розрахунків припускається, що грошові потоки виникають в кінці кожного часового періоду протягом життєвого циклу проекту, якщо не існує інших встановлених умов їх виникнення.

У процесі підготовки декількох прогнозних звітів грошових потоків для перспективного проекту важливо зазначити всі основні деталі. Кредитори та інвестори найбільш зацікавлені в припущеннях, тому що прогнози є значущими лише у тому випадку, коли припущення є достатньо обґрунтованими.

Прогноз операційних грошових потоків формує основу для оцінки очікуваних ставок дохідності для інвесторів.

Нарешті, має бути виконано аналіз чутливості проекту для визначення найбільш чутливих критичних змінних моделі, тобто тих змінних, які мають найбільший вплив на очікуваний результат розрахунку. Слід зауважити, що краще проводити декілька аналізів чутливості фінансової моделі та сформулювати таблиці з результатами аналізу.

Під час побудови фінансових моделей доцільно спиратися на Міжнародні стандарти фінансової звітності як єдину міжнародну фінансову мову інвесторів.

Фінансова модель характеризує увесь період інвестиційної діяльності компанії, починаючи з моменту початкових витрат під час будівництва і до закінчення функціонування проекту.

Проведені фінансові розрахунки зазначають: величину витрат на етапі будівництва; використання власного капіталу компанії; порядок використання і повернення позики та процентів; суму операційних витрат і доходів; суму податків; прибутки та збитки; бухгалтерський баланс; грошові потоки; ставки покриття кредиторів та доходи інвесторів. Ключові результати фінансової моделі, як правило, складаються на окремій сторінці і включають:

- коротку характеристику витрат по проекту та джерела їх фінансування;
- сумарний грошовий потік;
- коефіцієнти покриття;
- дохідність інвесторів.

У ході розроблення та реалізації проекту фінансові моделі змінюються та вдосконалюються. Ось чому адекватна фінансова модель з високою точністю дозволяє прогнозувати життєздатність та прибутковість проекту для замовника, інвесторів та кредиторів.

Фінансові моделі використовуються регулярно, через певні проміжки часу протягом усього циклу фінансування проекту з метою мінімізації ризиків; вони повинні постійно вдосконалюватися під час проходження різних стадій розроблення проекту. Коли проект проходить через останню стадію розроблення, фінансова модель стає більш точною та спроможною прогнозувати життєздатність та прибутковість проекту. Фінансова модель використовується не лише як інструмент аналізу для розробника, але й, що більш важливо, характеризує економіку проекту для таких потенційних учасників, як інвестори та кредитори.

Проектне фінансування як форма залучення інвестицій у сучасних умовах має викликати інтерес у потенційних учасників, які фінансують проект, в тому числі у банківських установ за умови погляду на проектне фінансування як на

достатньо забезпечену кредитну операцію, оскільки у такій схемі з'являється лише новий спосіб забезпечення, що вимагає від учасників нових знань, нового досвіду і нового менталітету.

На сучасному етапі економічного розвитку інвестиційна індустрія багатьох країн світу розвивається за моделлю, яка ґрунтується на підтримці підприємств, що мають значні боргові проблеми, проте за умов реструктуризації заборгованості та поповнення оборотних коштів під заставу цінних паперів все ж здатні посісти лідерські позиції у певній галузі на посткризовому просторі. Досвід використання такої практики свідчить, що навіть при значному (до 50%) падінні обсягів реалізації, підприємствам вдається пережити кризові умови. Проблеми реалізації такої моделі розвитку в Україні очевидні: відсутність потужних державних банків та крупних фінансових установ розвитку. Саме в таких умовах проблеми реалізації проектів можуть вирішуватися шляхом застосування методів проектного фінансування, які активно використовуються протягом двох останніх десятиліть як у приватному, так і в державному секторі зарубіжних країн.

4.4. Дивідендна політика як інструмент самофінансування розвитку підприємства

В умовах подолання кризових явищ більшість підприємств продовжують відчувати брак фінансових ресурсів при значному їх подорожчанні та пов'язану з цим кризу ліквідності. Саме тому набуває особливого значення формування ефективної дивідендної політики підприємства, яка передбачає визначення такого розміру дивідендних виплат, за якої при задоволенні прав акціонерів на частину прибутку АТ забезпечить наявність достатнього обсягу інвестиційних ресурсів як внутрішніх, так і зовнішніх, не порушить фінансового стану підприємства та сприятиме ефективній взаємодії учасників корпоративних відносин.

Дивідендна політика виконує ряд функцій відповідно до її ролі в корпоративному управлінні: *функцію налагодження ефективної співпраці* між менеджерами, міноритарними та мажоритарними акціонерами; *капіталотворчу функцію* на фондовому ринку, що визначає рішення про виплату дивідендів підприємством відповідно до його цілей на фондовому ринку; *інформативну функцію* формування позитивного іміджу акціонерного товариства на фондовому ринку та серед існуючих і потенційних акціонерів; *контрольну функцію*, що сприяє стабільності структури власності. З урахуванням вищезазначених функцій та ролі дивідендної політики в сучасних економічних умовах, її сутність можна визначити так: **дивідендна політика** – самостійна складова корпоративного управління, що є сукупністю правил і принципів розподілу прибутку від результатів діяльності акціонерних товариств між споживанням (у вигляді дивідендів) та інвестуванням, які забезпечують ефективні взаємовідносини між правлінням, акціонерами та іншими зацікавленими особами на основі реалізації прав: акціонерів – на частину доходів АТ, реальних і потенційних інвесторів та кредиторів – на отримання достовірної інформації про ступінь легальності діяльності АТ, підприємства – на фінансування розвитку за рахунок як власних, так і зовнішніх джерел.

Основними елементами, що формують напрями розробки дивідендної політики мають стати:

- 1) фактори, що впливають на рішення про виплату дивідендів, його доцільність;
- 2) мотивація, покладена в основу реалізації однієї з моделей дивідендної політики;
- 3) засоби реалізації;
- 4) можливість своєчасного коректування.

Використання зазначених елементів у комплексі дає змогу вирішити питання оптимального співвідношення між виплатою дивідендів і капіталізацією прибутку. Результат вирішення означеної проблеми багато в чому обумовлений наявними ресурсами та фінансовим станом підприємства, необхідністю додаткового фінансування і залучення капіталів.

Однак важливу роль відіграє й те, на якій стадії життєвого циклу перебуває підприємство. Так, у стабільних акціонерних товариств мотиви виплати дивідендів відрізнятимуться від підприємств, що перебувають на ранніх етапах становлення. Тому, відповідно, відрізнятимуться й рішення щодо розподілу коштів на виплату дивідендів акціонерам чи їх капіталізації. Ці позиції складають основу стратегії розподілу прибутків, що застосовується під час формування дивідендної політики підприємством.

Лінія поведінки – стратегія, що визначає практичну сторону застосування консервативної, компромісної, агресивної дивідендної політики. В основу їх реалізації покладено відомі теорії впливу розміру виплачених дивідендів на ціну акції та загальний добробут акціонерів.

У розвитку теорії дивідендної політики значну роль відіграють концепції Ф. Модильяні та М. Міллера. За їх гіпотезою, вартість капіталу не залежить від його структури, з чого вони роблять висновок про те, що рішення підприємства про нові інвестиції не зумовлене політикою, яку проводить підприємство стосовно дивідендів. Вартість підприємства визначається грошовими потоками, одержаними в результаті інвестицій. Якщо частину прибутку підприємство не розподілило у вигляді дивідендів, а інвестувало у нові проекти, то в майбутньому прибуток підприємства збільшиться. Зміцнення економічного становища фірми призведе до того, що її акції на фінансовому ринку котируватимуться за високою ціною. Таким чином, цей майбутній прибуток збільшує вартість звичайних акцій і відповідно капітал акціонерів.

Згідно з теорією переваги дивідендів її автори – М. Гордон, Д. Лінтнер та Є. Брігхем – стверджують, що кожна одиниця поточного доходу (виплаченого у формі дивідендів) через те, що вона «очищена від ризику» коштує завжди більше, ніж дохід, відкладений на майбутнє, оскільки той пов'язаний з притаманним йому ризиком. На підставі цієї теорії максимізація дивідендних виплат має перевагу над капіталізацією прибутку. У більшості випадків отриманий у формі дивідендів дохід все рівно реінвестується потім в акції

власної чи аналогічної акціонерної компанії, що не дозволяє використовувати фактор ризику як аргумент на користь тієї чи іншої дивідендної політики.

Концепції дивідендної політики ускладнюються з введенням в них податкової політики. Відповідно до цього інвестори зацікавлені у максимізації своїх доходів після відрахування податків. Ось чому, якщо податки на приріст капіталу нижчі за особистий прибутковий податок, то корпорація могла б успішно проводити політику тезаврації прибутку. Це означало б, що весь прибуток спрямовується на інвестиції в активи і резервні фонди, тобто не розподіляється, а акціонери не одержують дивідендів. Таке становище спричинило б зростання інвестицій з подальшим збільшенням прибутку корпорації, що, у свою чергу, зумовило б підвищення ринкової вартості її акцій. Приріст вартості капіталу в акціонерів оподатковувався б за нижчими ставками, ніж дивіденди, якби корпорація їх сплачувала.

Відповідно до цієї теорії ефективність дивідендної політики визначається за критерієм мінімізації податкових виплат на поточні і подальші доходи власників. А оскільки оподаткування поточних доходів у формі отриманих дивідендів завжди вище, ніж подальших (з урахуванням вартості грошей залежно від часу) податкових пільг на прибуток, що капіталізується, дивідендна політика повинна забезпечувати мінімізацію дивідендних виплат, а відповідно, й максимізацію капіталізації прибутку, з тим, щоб забезпечити найбільший податковий захист сукупного доходу власників.

Однак такий підхід до дивідендної політики не задовольняє чисельних дрібних акціонерів з низьким рівнем доходів, які постійно потребують поточних надходжень у формі дивідендних виплат (що знижує обсяг попиту на акції таких компаній, а відповідно, й котирувальну ринкову ціну цих акцій).

Згідно з теорією відповідності дивідендної політики складу акціонерів («теорією клієнтури») компанія повинна проводити таку дивідендну політику, яка відповідає очікуванням більшості акціонерів, їхньому менталітету. Якщо основний склад акціонерів («клієнтура» акціонерної компанії) віддає перевагу

поточному доходу, то дивідендна політика повинна має бути зосереджена на переважному спрямуванні прибутку на поточне споживання. І навпаки, якщо основний склад акціонерів віддає перевагу збільшенню своїх подальших доходів, то дивідендна політика повинна виходити із переважної капіталізації прибутку в процесі його розподілу. Та частина акціонерів, яка з дивідендною політикою не погоджується, реінвестує свій капітал в акції інших компаній, в результаті чого склад «клієнтури» стає більш однорідним.

Сигнальна теорія дивідендів («теорія сигналізування») ґрунтується на тому, що основні моделі оцінки поточної реальної ринкової вартості акцій як базисного елемента використовують розмір виплачених на неї дивідендних виплат визначає автоматичне зростання реальної, а відповідно, й котирувальної ринкової вартості акцій, що забезпечує акціонерам додатковий прибуток під час їхньої реалізації. Крім цього, виплата високих дивідендів «сигналізує» про те, що компанія перебуває на підйомі і очікує суттєвого зростання прибутку у наступному періоді. Ця теорія нерозривно пов'язана з високою «прозорістю» фондового ринку, на якому оперативно отримана інформація суттєво впливає на коливання ринкової вартості акцій.

Практичне використання названих теорій дало можливість виробити три підходи до формування дивідендної політики – консервативний, помірний (компромісний) та агресивний.

Консервативний підхід, згідно з яким пріоритетною метою розподілу прибутку є виробничий розвиток, а не поточне споживання у формі дивідендних виплат. Зростає вартість чистих активів підприємства і, відповідно, й ринкова вартість.

Помірований (компромісний), згідно з яким у процесі розподілу прибутку поточні інтереси акціонерів щодо дивідендних виплат стабільно збалансовані з потребами формування власних фінансових ресурсів для забезпечення розвитку підприємства.

Агресивний, який передбачає постійне зростання дивідендних виплат незалежно від результатів фінансової діяльності. Забезпечує високу ринкову вартість акцій та формує

позитивний імідж підприємства серед потенційних інвесторів, проте може призвести до фінансових ускладнень, оскільки можливості самофінансування підприємства за рахунок прибутку стають обмеженими.

Згідно із зазначеними теоріями реалізуються певні моделі дивідендної політики, що систематизовані у табл.4.4.1.

Таблиця 4.4.1

Порівняльна характеристика розповсюджених моделей дивідендної політики

Назва моделі	Принцип та умови здійснення	Переваги моделі	Недоліки моделі
Модель залишкового дивіденду	Дивіденди виплачуються лише після задоволення інвестиційних потреб підприємства, при цьому підтримується відповідне співвідношення між боргом та акціонерним капіталом. Приваблива для України. З огляду на відсутність грошових ресурсів на фінансовому ринку, внутрішні джерела – найбільш привабливі	1. Враховує інвестиційні можливості підприємства; 2. Забезпечує високі темпи розвитку підприємства, підвищує його фінансову стійкість.	1. Нестабільність дивідендних виплат 2. Негативно впливає на ринкову привабливість акцій 3. Повна залежність від інвестиційних потреб підприємства 4. Зазнає впливу структури капіталу підприємства 5. Суттєва залежність від наявності у підприємства боргових коштів 6. Нехтування правами акціонерів
Модель постійного відсотка розподілу прибутку	Передбачає встановлення довгострокового коефіцієнта дивідендних виплат щодо суми прибутку. Таку політику можуть собі дозволити зрілі підприємства, які отримують стабільний прибуток	1. Простота формування 2. Тісний зв'язок з розміром отриманого прибутку	1. Нестабільний розмір виплат, що зумовлює коливання ринкової вартості акцій 2. Передбачає підвищений рівень ризику

ФІНАНСОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВ

Продовження табл. 4.4.1

Назва моделі	Принцип та умови здійснення	Переваги моделі	Недоліки моделі
Модель фіксованого дивіденду	Передбачає виплату незмінної суми дивідендів протягом тривалого періоду. Потребує визначення терміну і обсягу виплат. В чистому вигляді майже не використовується	1. Простота і прозорість 2. Гарантованість і надійність отримання	1. Слабкий зв'язок з фінансовими результатами 2. Приваблива доти, доки дивіденди не буде знижено 3. Може підірвати ліквідність компанії 4. Потребує встановлення певного запасу виплат
Модель виплати гарантованого мінімуму та «Екстра-дивіденд»	Дотримання регулярної сплати дивідендів у фіксованому розмірі. За умов успішної діяльності – виплата «премії-екстра-дивіденду». Часта виплата «екстра-дивіденду» знижує їх стимулюючу роль	1. Гарантований мінімальний дивіденд 2. Високий зв'язок з фінансовими результатами підприємства 3. Згладжування коливань курсової ціни акцій	Тривале отримання мінімального обсягу дивідендів призводить до зниження інвестиційної привабливості акцій
Модель стабільного зростання дивідендів (прогресивна)	Встановлюється темп зростання дивідендних виплат згідно із встановленим відсотком приросту від попереднього їх значення. Якщо прибуток підприємства не зростає, застосування такої політики може призвести до банкрутства	1. Забезпечення високої ринкової вартості акцій 2. Формування позитивного іміджу підприємства, що приваблює потенційних інвесторів	1. Відсутність гнучкості 2. Зростання фінансової напруги у складні періоди 3. Вимагає постійного зростання прибутку, темп якого випереджає темп приросту дивідендів

Розділ IV. Фінансування як провідна функція забезпечення розвитку підприємства

Закінчення табл. 4.4.1

Назва моделі	Принцип та умови здійснення	Переваги моделі	Недоліки моделі
Регресивна модель	Стабільне зниження дивідендних виплат в розрахунку на одну акцію. Застосовується виключно під впливом зовнішніх обставин для уникнення банкрутства підприємства	Запобігає банкрутству АТ і зниженню його фінансової стійкості при погіршенні результатів діяльності	Спричиняє негативну реакцію акціонерів і падіння курсу акцій
Модель 100%-го дивіденду (агресивна)	Підприємство спрямовує увесь прибуток, що залишається в його розпорядженні, на виплату дивідендів. Використовують АТ, що обмежені в розвитку у зв'язку зі специфікою своєї діяльності	Підвищення інвестиційної привабливості акцій для акціонерів, що не планують перепродажу акцій та прагнуть отримання регулярного поточного доходу	1. Не відбувається збільшення власного капіталу підприємства 2. Не забезпечуються передумови для подальшого зростання курсу акцій
Модель невиклати дивідендів	Своєрідний варіант «фіксації» дивідендів. Полягає у відмові у виплаті дивідендів. Найбільш розповсюджена в Україні у зв'язку з дефіцитом вільних фінансових ресурсів. Менеджери намагаються зменшити інтерес до підприємства з боку сторонніх інвесторів з метою уникнення контролю з їхнього боку	1. Використання власних коштів на інвестиційні потреби 2. Забезпечення високих темпів розвитку підприємства 3. Підвищення платоспроможності та фінансової незалежності	1. Зменшення інтересу інвесторів до акцій підприємства 2. Порушення корпоративних прав власників акцій

Для визначення найбільш вдалого варіанта застосування зазначених моделей дивідендної політики, пропонуємо розділити усі акціонерні товариства на три групи залежно від стадій життєвого циклу:

- 1) новостворені компанії, що тільки виходять на ринок;
- 2) компанії що зростають, для яких процес становлення позаду, але остаточної стабілізації ще не досягнуто;
- 3) зрілі компанії, які характеризуються стабільним розвитком та збереженням позицій на ринку.

Для новостворених компаній найбільш доцільним є застосування консервативної дивідендної політики під час нарахування дивідендів за залишковою моделлю, що підтверджується низкою переваг. Це, по-перше, дозволяє мобілізувати необхідні для розвитку підприємства кошти; по-друге, з'являється альтернатива розвитку; по-третє, за умови нормального функціонування підприємства не виключається й можливість нарахування дивідендів. Такий вид дивідендної політики має й свої недоліки: відсутність реальних виплат дивідендів може вплинути на прихильність потенційних інвесторів і наміри чинних акціонерів, для яких дивіденд є основним мотивом зацікавленості акціями цього товариства, що може спричинити втрату зацікавленості акціями. Така ситуація має визначальний вплив на ринкову ціну акцій і вартість самого підприємства. У такому випадку особливого значення набуває можливість своєчасних коректив компанією політики виплат дивідендів. Одним з її варіантів є перехід від нарахування дивідендів за залишковим принципом до пропорційного розподілу між виплатою дивідендів і капіталізацією прибутку, хоча такий варіант прийнятний для умов стабілізації фінансової ситуації при постійному зростанні доходів компанії.

Застосування компромісної політики виплат дивідендних сум на ранніх етапах виключається, оскільки головною умовою реалізації цього варіанту дивідендної політики є постійність фінансових показників підприємства. Не виключається й можливість застосування агресивної моделі дивідендної політики. Цей варіант сприяє мобілізації значних капіталів у процесі емісії акцій. Проте у такому випадку агресивна

модель матиме спекулятивний характер. Враховуючи те, що значна кількість акціонерних товариств ще має розпорошений акціонерний капітал, впровадження агресивної політики виплати дивідендів забезпечує зацікавленість акціями підприємства, піднімає рейтинг акціонерного товариства. Водночас, найменші коливання чи в розмірі дивідендів, чи умовах їх виплати можуть негативно відобразитися на поведінці акціонерів. Саме тому застосовувати агресивну дивідендну політику за таких обставин досить ризиковано. Вона доцільна лише на початкових стадіях етапу становлення акціонерного товариства як умова для зібрання необхідних фінансових ресурсів або ж у ситуації високих фінансових показників для підтримки загального рейтингу компанії. У будь-якому з варіантів агресивна політика має тимчасовий характер.

Викладені переваги та пріоритети щодо вибору одного із варіантів дивідендної політики для новостворених акціонерних товариств відображено на рис.4.4.1.



Рис. 4.4.1. Схема вибору дивідендної політики новоствореними компаніями

- найбільш сприятлива модель дивідендної політики;
- можлива позитивна модель дивідендної політики;
- можлива, але не зовсім доцільна модель дивідендної політики.

Для компаній що зростають, впровадження агресивної моделі виплати дивідендів має сенс в умовах стабільної діяльності. Проте, на нашу думку, більший ефект дасть поєднання агресивних підходів з консервативними або компромісними, наприклад, застосування агресивної політики для залучення зацікавленого інвестора з поступовим переходом до стабільного співвідношення між дивідендними виплатами і капіталізацією прибутку, або агресивних підходів з переходом до виплат постійних сум дивідендів у процесі стабілізації діяльності підприємства.

За нормальних умов функціонування навіть для компаній, що зростають, найкращим з варіантів є дотримання пропорцій між виплатою дивідендів і капіталізацією прибутку, як це зображено на рис 4.4.2, що насамперед дозволяє враховувати інтереси різних груп акціонерів.



Рис. 4.4.2. Схема вибору дивідендної політики компанії, що зростає

Природно, що власники великих пакетів акцій не загострюють увагу на виплаті дивідендів, адже для них це не надто важливо. Для них часто вигідніше капіталізувати прибуток, ніж отримувати дивіденд. Водночас, під час застосування консервативної політики з'являється можливість покращання фінансового стану підприємства.

- найбільш сприятлива модель дивідендної політики;
- можлива позитивна модель дивідендної політики.

Певний сенс є й у застосуванні в зростаючих компаніях компромісної політики з виплатою постійних сум дивідендів, але позитивний ефект від цього можливий за умови стабільної прибуткової діяльності. У разі ж погіршення фінансового стану підприємства виплата дивіденду постійного розміру може навіть завдати суттєвих збитків акціонерному товариству.

Для зрілих акціонерних товариств застосування консервативної та агресивної політики менш продуктивно, ніж виплата стабільних сум дивідендів з надбавкою за певних умов. Такий підхід гарантує й отримання акціонером мінімального доходу, водночас створюючи засади отримання прибутків, вищих за відомі постійні суми (рис. 4.4.3).

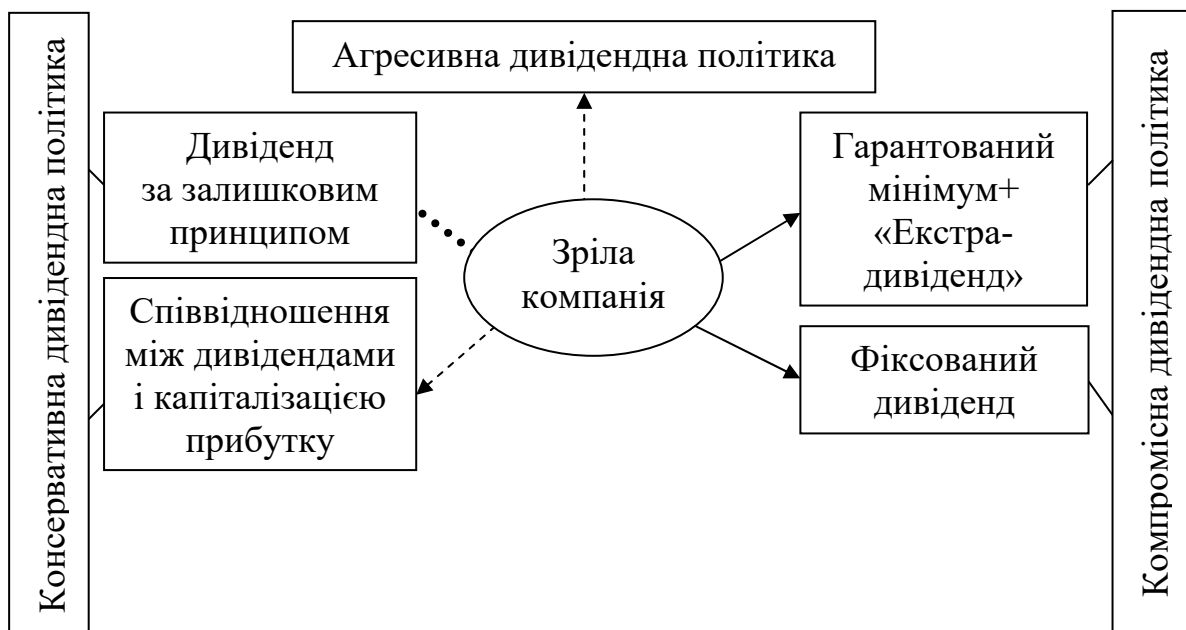


Рис. 4.4.3. Схема вибору дивідендної політики зрілими компаніями

- найбільш сприятлива модель дивідендної політики;
- можлива позитивна модель дивідендної політики;
- можлива, але не зовсім доцільна модель дивідендної політики.

Усе вищезазначене непогано спрацьовує, а саме так воно відбувається і у розвинених країнах, наприклад, у Західній Європі, де акціонерний сектор домінує і де, як і в Україні, він створений переважно внаслідок приватизаційних процесів. Проте, враховуючи специфічні умови створення акціонерних товариств, в Україні склалася зовсім інша ситуація. Більша половина акціонерних підприємств мають нестабільний фінансовий стан, часто критичний, тому дивіденди виплачуються рідко, здебільшого не виплачуються взагалі. Від чого виплата дивідендів як елемент забезпечення фінансової мотивації акціонування втрачає своє значення.

Інші дослідження в області дивідендів полягають у пошуку взаємозалежності між дивідендною політикою та концентрацією власності на АТ. Існують позиції, що підтверджують як позитивну взаємозалежність між названими факторами, так і її відсутність у певних ситуаціях. Однак більшість дослідників все ж дотримуються думки, що ця залежність має бути оберненою. У деяких працях (Al-Shattarat, 2006; Khan, 2006 та ін.), підтверджується на прикладах як розвинених, так і країн, що розвиваються, факт наявності від'ємної кореляції між рівнем дивідендних виплат та ступенем концентрації власності, що відповідає теорії агентських відносин. Підтверджує такий характер залежності і теорія ренти (Mancinelli and Ozkan, 2006; Vena and Hanousek, 2008). За нею припускається, що виплачуючи низькі дивіденди, великі власники можуть отримувати з підприємства «ренту», тобто додатковий дохід за рахунок міноритаріїв. Крім цього, визначається вплив композиції власності, тобто складу акціонерів, на дивідендну політику, в тому числі власників-інсайдерів. Підтверджують цей факт Short, 2006; Truong & Heaney, 2007 та ін. Отже, допускається нелінійна (U-подібна) залежність між переліченими факторами, яка названа авторами (Schooley & Barney, 1994) теорією закріплення (entrenchment

theory), яка припускає, що перевищення певного рівня концентрації акцій в руках менеджерів на рівні 30% є проявом агентських витрат закріплення влади менеджерів. У такому випадку дивіденди можуть відігравати роль інструмента, що знижує ці витрати, тобто має спостерігатись позитивна взаємозалежність між рівнем дивідендних витрат і розміром пакету акцій компанії, яким володіють її менеджери.

Дослідження проблематики описаної залежності систематизовано у табл. 4.4.2.

Таблиця 4.4.2

Систематизація наукових досліджень залежності дивідендної політики від структури власності

Фактор	Позитивна залежність	Відсутність залежності	Негативна залежність	Нелінійна U-подібна залежність
Концентрація залежності	Kouki & Guizani (2009) Tunisia	Chen et al. (2005) Hong Kong; Al-Malkawi (2007) Jordan	Khan (2006)-UK; Harada & Nguen (2006) Japan; Al-Shattarat (2006) Jordan; Mancinelli & Ozakan (2006) Italy; Bena & Hanousek (2008) Czech Republic	
Наявність власників-інсайдерів	Kumar (2003) India		Rozeff (1982) – US; Eckbo & Verma (1993) Canada; Fenn & Liang (2001) – US; Truong & Heaney (2007) Multinational; Al-Malkawi (2007) Jordan	Schooley & Barney (1994) US; Farinha (2005) Multinational; Kim et al (2006) South Korea

ФІНАНСОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВ

Закінчення табл. 4.4.2

Фактор	Позитивна залежність	Відсутність залежності	Негативна залежність	Нелінійна U-подібна залежність
Наявність інституціональних власників	Short et al. (2002) UK; Khan (2006) UK; Abdelsalam et al. (2008) Egypt	Elston et al. (2002) Germany; Grinstein & Michaely (2005) US	Truong & Heaney (2007) Multinational; Kuoki & Guizani (2009) Tunisia	
Наявність державної власності	Wei et al. (2004) China; Kuoki & Guizani (2009) Tunisia; Al-Malkawi (2007) Jordan		Kumar (2003) – India; Bradford et al. (2005) China	
Наявність іноземних власників	Cook & Jeon (2006) Korea (choice-topay); Baba (2008) Japan	Kumar (2003) India	Cook & Jeon (2006) Korea (div.level)	

Існуючі підходи щодо формування дивідендної політики в узагальненому вигляді можуть бути викладені у такій поетапній послідовності:

- Етап 1. Факторна оцінка формування дивідендної політики.
- Етап 2. Вибір типу дивідендної політики.
- Етап 3. Розроблення механізму розподілу прибутку.
- Етап 4. Визначення розміру дивідендних виплат, у тому числі у розрахунку на одну акцію.
- Етап 5. Оцінка ефективності дивідендної політики.

Основні показники, що використовуються для оцінки дивідендної політики, наведено у табл. 4.4.3.

Таблиця 4.4.3

Показники оцінки дивідендної політики

Показник	Формула розрахунку	Економічна характеристика
Дивідендний дохід	$D = \frac{\text{ФВД}}{N_a}$	Величина дивідендних виплат на одну звичайну акцію
Коефіцієнт виплати дивідендів (дивідендний вихід)	$K_d = \frac{\text{ФВД}}{\text{ЧП}}$, $K_d = \frac{D}{\text{ЧП}_a}$	Частка чистого прибутку, яку спрямовано на формування фонду виплати дивідендів, у його загальному обсязі
Коефіцієнт дивідендного покриття	$K_{\text{дп}} = \frac{\text{ЧП}_a}{D}$	Показує, скільки разів протягом року потенційно може бути виплачений дивіденд з чистого прибутку, що припадає на одну акцію
Ставка дивіденду	$CD = \frac{D}{B_n}$	Відносний розмір виплати дивідендів на одиницю номінальної вартості акцій
Поточна рентабельність акції	$R_a = \frac{D}{B_p}$	Відносний розмір виплати дивідендів на одиницю ринкової вартості акцій
Рентабельність балансової вартості акції	$R_b = \frac{D}{B_b}$	Відносний розмір виплати дивідендів на одиницю балансової вартості акцій

де: D – дивідендний дохід на одну акцію, грн;

ФВД – фонд виплати дивідендів, грн;

N_a – середня кількість звичайних акцій, що знаходяться в обігу протягом періоду, за який здійснюється виплата дивідендів, од.;

ЧП – чистий прибуток підприємства, грн;

ЧП_a – чистий прибуток на акцію, грн;

B_n – номінальна вартість акції, грн;

B_p – ринкова вартість акції, грн;

B_0 – балансова вартість акції (відношення власного капіталу до кількості акцій), грн.

Розроблення дивідендної політики має ґрунтуватися на індивідуальному підході до кожного АТ, спираючись на його фінансово-економічні показники, можливості потреби залучення інвестиційних ресурсів, та враховувати загрози щодо втрати контролю над АТ. Саме тому моделювання прийняття рішення про виплату дивідендів і їх розмір, що відповідає ефективній дивідендній політиці, має здійснюватися у послідовності, зображеній на рис.4.4.4.

Згідно з алгоритмом, наведеним на рис. 4.4.4, першим етапом прийняття рішення про виплату дивідендів є визначення джерел отримання фінансових ресурсів в майбутньому. Основним критерієм вибору є можливість залучення максимального обсягу капіталу (4.4.1) при мінімізації витрат на його обслуговування (4.4.2), що характеризуються середньозваженою вартістю капіталу:

$$\sum_{i=1}^n I_i \rightarrow \max; \quad (4.4.1)$$

$$\sum_{i=1}^n w_i B_i \rightarrow \min; \quad (4.4.2)$$

де: n – кількість видів джерел інвестування;

w_i – частка i -го джерела інвестування в загальному обсязі залучених інвестицій;

B_i – вартість i -го джерела інвестування;

I_i – розмір інвестицій, залучених з i -го джерела, тис. грн.

Розділ IV. Фінансування як провідна функція забезпечення розвитку підприємства



Рис.4.4.4. Структурно-логічна послідовність прийняття рішення щодо виплати дивідендів

Під час вибору джерел інвестування розглядатиметься можливість реінвестування чистого прибутку та залучення коштів інвесторів шляхом додаткової емісії акцій.

Проте процес формування дивідендної політики, а разом з тим, і його конкретна реалізація для умов сформованої в Україні акціонерної моделі дещо специфічні. Розроблення стратегії розподілу прибутків акціонерними товариствами та встановлення пропорційності між поточним використанням прибутку власниками і майбутнім його зростанням, що забезпечує розвиток акціонерного товариства, вважаємо, має вирішуватися іншим способом.

Під час формування дивідендної політики доцільно керуватись такими принципами:

- зв'язок дивідендної політики із загальною стратегією розвитку акціонерного товариства;

- прогнозованість: формування дивідендної політики на перспективу, що робить дії АТ передбачуваними, підвищує можливість використання довготермінового планування, забезпечує довіру акціонерів, партнерів, кредиторів та інвесторів;

- стабільність: базові основи дивідендної політики повинні мати довготерміновий характер. Дотримання цього принципу особливо важливе в умовах «розпорошення акціонерного капіталу», оскільки дозволяє дрібним акціонерам приймати обґрунтовані інвестиційні рішення;

- пріоритетність урахування інтересів власників. Прибуток, що формується на АТ і залишається в його розпорядженні після сплати податків, належить його власникам, тому у процесі його розподілу пріоритетність напрямів його використання мають визначати вони;

- інформаційна відкритість: інформованість про вибір типу дивідендної політики та обґрунтованість розміру виплачуваних дивідендів усіх акціонерів;

- контрольованість: оцінка ефективності дивідендної політики та коригування її у разі потреби.

4.5. Особливості фінансування інноваційного розвитку підприємства

У сучасних умовах найбільш дієвим є здійснення підприємством інноваційного розвитку. Необхідність інноваційного розвитку викликана дефіцитом ресурсів, зростанням конкуренції, а також пов'язана зі стрімким зростанням впливу науки на діяльність підприємства.

Інноваційний розвиток підприємства – це процес, спрямований на оновлення, структурні, якісні зміни об'єкта, який здійснюється шляхом трансформації інтелектуального капіталу у матеріальні і нематеріальні цінності підприємства, має циклічний характер та призводить до збільшення вартості активів, підвищення кваліфікації персоналу, збільшення темпів господарського розвитку.

Як один з видів розвитку підприємства, інноваційний розвиток має свої особливості у механізмі його фінансування, які насамперед виявляються у джерелах фінансування цього розвитку. Проте, перш ніж перейти до розгляду цього питання, зазначимо, що інноваційний розвиток підприємства відбувається шляхом здійснення інноваційної діяльності, яка в свою чергу передбачає реалізацію інноваційних проектів.

Інноваційний проект – це комплекс заходів, який є основою для залучення інвестицій, процес реалізації якого передбачає об'єднання стратегічних цілей і потенціалу підприємства, є невід'ємною частиною загального процесу здійснення його господарської діяльності та призводить до новостворення, зміни і вдосконалення об'єкта.

У сучасній літературі питанню механізму фінансування інноваційних проектів приділяється небагато уваги, а при розкритті його елементів існують розбіжності. Хоча сучасні вимоги до ведення бізнесу вимагають розкриття елементів механізму фінансування інноваційних проектів та їх особливостей.

Механізм фінансування є сукупністю форм, методів та джерел, які використовуються у процесі залучення та

використання зовнішніх і внутрішніх ресурсів [12]. О.І. Волков розкриває механізм фінансування наукової та інноваційної діяльності через фінансовий механізм, тим самим надаючи цьому питанню більш загального характеру. Фінансовий механізм – це сукупність певних методів і важелів фінансового впливу на науково-технічну й інноваційну сфери діяльності та відповідної системи індикаторів й інструментів, які дають змогу оцінити цей вплив. Основними елементами фінансового механізму він вважає фінансове забезпечення і фінансове регулювання, яке проводиться за допомогою фінансових інструментів і індикаторів [8].

Фінансові інструменти – це інструменти первинного впливу, які діють у процесі вилучення частини доходів, до складу яких належать податки і внески у цільові та корпоративні фонди [8].

Згідно з Податковим кодексом України передбачено такі операції, звільнені від оподаткування ПДВ: оплата вартості фундаментальних досліджень, науково-дослідних і дослідницько-конструкторських робіт особою, яка безпосередньо отримує такі кошти з рахунка Державного казначейства України; безкоштовної передачі приладів, обладнання, матеріалів (крім підакцизних) науковим установам та науковим організаціям, вищим навчальним закладам III – IV рівнів акредитації, внесеним до Державного реєстру наукових організацій, яким надається підтримка держави. Бюджетне відшкодування суми ПДВ планується проводити автоматично, що має покращити фінансовий стан підприємств-експортерів [3].

Згідно з Податковим кодексом для підприємств, які займаються інноваційною діяльністю, не передбачено жодних пільг з оподаткування прибутку (на відміну від Закону України «Про оподаткування прибутку підприємств», який втратив чинність у зв'язку з введенням Податкового кодексу).

Законом України «Про режим іноземного інвестування» передбачається звільнення від обкладення митом «майно, що ввозиться в Україну як внесок іноземного інвестора до статутного капіталу підприємств з іноземними інвестиціями

(крім товарів для реалізації або власного споживання)» на строк не менше трьох років [5].

Фінансові індикатори – це інструменти вторинного впливу, які впливають шляхом збільшення доходів, до складу яких включають банківські позики і бюджетні субсидії [8].

Відповідно до Закону України бюджетне фінансування наукових досліджень здійснюється шляхом базового та програмно-цільового фінансування. Базове фінансування надається для забезпечення фундаментальних наукових досліджень, найважливіших для держави напрямів досліджень, у тому числі в інтересах національної безпеки та оборони тощо. Програмно-цільове фінансування застосовується зазвичай на конкурсній основі для: науково-технічних програм і окремих розробок, спрямованих на реалізацію пріоритетних напрямів розвитку науки і техніки; забезпечення проведення найважливіших прикладних науково-технічних розробок, які виконуються за державним замовленням; проектів, що виконуються у межах міжнародного науково-технічного співробітництва [4].

Згідно із Законом України, для реалізації проектів технологічних парків їх учасникам та спільним підприємствам, що виконують проекти технологічних парків, державою надаються цільові субсидії [6].

Під час розгляду джерел фінансування інноваційного розвитку будуть розкриті й інші особливості бюджетної підтримки інноваційної діяльності.

Питання фінансового забезпечення О.І. Волковим розглядається з позиції джерел фінансування інноваційної діяльності. Проте насамперед необхідно визначити сутність поняття «джерел фінансування». Крім того, джерела фінансування інноваційного розвитку характеризуються багатоваріантністю, що вимагає їх класифікації.

У сучасній літературі залежно від об'єкту дослідження виокремлюють джерела фінансування і джерела інвестування інноваційного проекту, інноваційної діяльності, інноваційного розвитку.

Поняття «джерела фінансування» є досить сталим і розглядається сучасними дослідниками з двох сторін: з однієї – як існуючі й очікувані фінансові ресурси, з іншої – як суб'єкти, які їх можуть надати. Отже відзначимо, що джерела фінансування забезпечують необхідними фінансовими ресурсами усі види діяльності (операційну, інвестиційну та ін.) підприємства. З урахуванням сутності джерел інвестування, зазначимо, що джерела інвестування – це частина джерел фінансування, які забезпечують здійснення інвестиційної діяльності підприємства. Інвестиційна діяльність відбувається шляхом реального і фінансового інвестування. У свою чергу, реальне інвестування спрямоване на просте й розширене відтворення. Саме розширене відтворення передбачає створення нового. Крім того, серед джерел фінансування інноваційного розвитку є специфічні джерела (наприклад, кошти інноваційних фондів, венчурних компаній), які використовуються лише для фінансування цього розвитку (окремого інноваційного проекту). З урахуванням вище- зазначеного, вважаємо більш коректним називати ці джерела джерелами фінансування інноваційного розвитку підприємства.

Джерела фінансування інноваційного розвитку – це існуючі й очікувані джерела формування фінансових ресурсів (або перелік суб'єктів, які можуть надати такі ресурси), які спрямовані на використання в інвестиційній діяльності, що здійснюється шляхом реального інвестування у формі розширеного відтворення.

Класифікацію цих джерел за окремими класифікаційними ознакам наведено на рис. 4.5.1.

Розглянемо більш детально окремі класифікаційні групи згідно з наведеною класифікацією.

За відношенням власності фінансові ресурси підприємства поділяються на власні й позикові.

Власні фінансові ресурси характеризують загальну суму залучених підприємством фінансових ресурсів, які належать йому на правах власності. Використання власних фінансових ресурсів у процесі інноваційного розвитку підприємства забезпечуватиме приріст чистих активів підприємства.

Розділ IV. Фінансування як провідна функція забезпечення розвитку підприємства

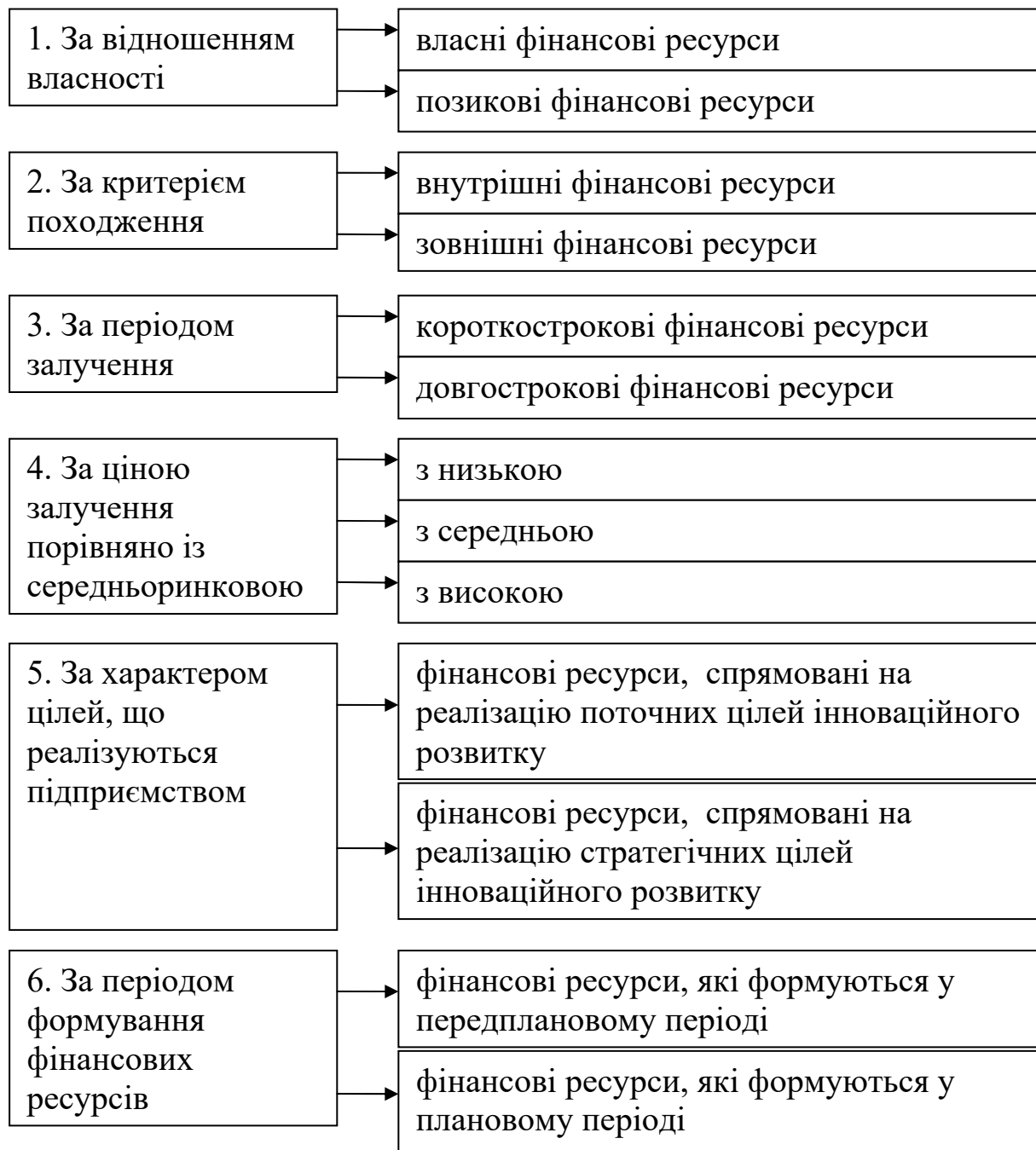


Рис. 4.5.1. Класифікація джерел фінансування інноваційного розвитку підприємства

Позикові фінансові ресурси характеризують суму грошових коштів, яка залучається підприємством на поворотній основі. Використання фінансових ресурсів цієї групи передбачає виконання зобов'язань підприємством щодо їх повернення у

визначений термін і у більшості випадків передбачає відповідну плату за їх використання.

За критерієм походження виокремлюють фінансові ресурси, залучені з внутрішніх джерел, і фінансові ресурси, залучені із зовнішніх джерел. Такий поділ джерел фінансування надає уявлення про можливість самофінансування інноваційного розвитку підприємства.

Фінансові ресурси, залучені з внутрішніх джерел, характеризують грошові кошти, які формуються безпосередньо на підприємстві і забезпечують його інноваційний розвиток. З внутрішніх джерел фінансування інноваційного розвитку можуть формуватися лише власні фінансові ресурси.

Фінансові ресурси, залучені із зовнішніх джерел, характеризують грошові кошти, які формуються підприємством ззовні. До їх складу включаються власні і позикові фінансові ресурси, які залучаються ззовні.

За періодом залучення виокремлюють фінансові ресурси, які залучаються на короткостроковий і довгостроковий періоди.

Фінансові ресурси, які залучаються на короткостроковий період, використовуються строком до одного року. Вони формуються з позикових зовнішніх джерел фінансування для реалізації короткострокових інноваційних проектів і (або) покриття додаткової тимчасової потреби у ході реалізації інноваційних проектів.

Фінансові ресурси, які залучаються на довгостроковий період, формуються з власних і позикових фінансових ресурсів, строк використання яких перевищує один рік. Вони використовуються для реалізації довгострокових інноваційних проектів на підприємстві.

За ціною залучення порівняно із середньоринковою виокремлюють фінансові ресурси з низькою, середньою та високою ціною їх залучення. Такий поділ джерел фінансування інноваційного розвитку підприємства дозволяє оцінити витрати підприємства кожного джерела і оптимізувати структуру фінансування окремого інноваційного проекту, інноваційної програми та інноваційного розвитку підприємства.

Фінансовими ресурсами з низькою ціною залучення вважаються фінансові ресурси, ціна залучення яких є нижчою за середньоринкову.

Фінансовими ресурсами з середньою ціною залучення вважаються фінансові ресурси, ціна залучення яких збігається з середньоринковою.

Фінансовими ресурсами з високою ціною залучення вважаються фінансові ресурси, ціна залучення яких є вищою за середньоринкову.

За характером цілей, що реалізуються підприємством виокремлюють *фінансові ресурси, які спрямовані на реалізацію поточних і стратегічних цілей інноваційного розвитку підприємства*. Такий розподіл джерел фінансування інноваційного розвитку підприємства відповідає розподілу за видами цілей управління інноваційним розвитком підприємства, які потребують фінансування.

За періодом формування фінансових ресурсів виокремлюють такі групи фінансових ресурсів:

Фінансові ресурси, які формуються у передплановому періоді. До складу цієї групи входять фінансові ресурси, які відображаються у вигляді залишку на кінець звітної періоду і плануються до використання у плановому періоді у процесі реалізації інноваційних проектів.

Фінансові ресурси, які формуються у плановому періоді. Ця група характеризує власні й позикові фінансові ресурси, формування яких передбачено інноваційними проектами, інноваційною програмою, бюджетами у плановому періоді.

Такий розподіл джерел фінансування інноваційного розвитку підприємства надає уявлення про існуючі й очікувані фінансові ресурси у процесі їх формування.

З урахуванням наведеної вище класифікації розглянемо більш детально види джерел фінансування інноваційного розвитку підприємства, які формуються підприємством з різних джерел (див. рис. 4.5.2).



Рисунок 4.5.2. Систематизація видів джерел фінансування інноваційного розвитку підприємства

У складі власних фінансових ресурсів підприємства, які формуються на наступний період з внутрішніх джерел і спрямовані на здійснення інноваційного розвитку підприємства, виокремлюють такі:

1. *Залишок резервного капіталу на початок періоду.* Відповідно до чинного законодавства України розмір щорічних відрахувань від суми чистого прибутку повинен складати не менше 5% за рік, а сума резервного капіталу має становити не менше 25% від статутного капіталу товариства (для акціонерних товариств – 15%).

2. *Залишок нерозподіленого прибутку на початок періоду.* Нерозподілений прибуток є власністю власників підприємства і планується для використання в наступному періоді. Залишок нерозподіленого прибутку є однією з форм накопичених і невикористаних фінансових ресурсів.

3. *Сума чистого прибутку, передбачена на фінансування інновацій і сформована у наступному періоді.* Цей вид прибутку формується у процесі здійснення підприємством всіх видів діяльності і є його кінцевим результатом у наступному періоді.

4. *Сума амортизаційних відрахувань (за основними засобами та нематеріальними активами).* Податковим кодексом України передбачено 16 груп основних засобів та інших необоротних активів, а також 6 груп нематеріальних активів. Передбачені строки корисного використання (для кожної групи) і 5 методів нарахування амортизації [3].

5. *Дохід від реалізації майна (без витрат на їх реалізацію) у наступному періоді.* Реалізація майна (основних засобів, нематеріальних активів, фінансових інвестицій) є одним з видів власних фінансових ресурсів, які можуть бути реінвестовані ним в інноваційний розвиток підприємства.

До складу власних фінансових ресурсів, сформованих із зовнішніх джерел належать такі основні фінансові ресурси:

1. *Залишок коштів безповоротного цільового фінансування на початок періоду.* До них належать безкоштовно

отримані на цільових умовах фінансові ресурси, які не були використані у повному обсязі у попередньому періоді і були отримані з бюджету або інших джерел. Сума цих коштів може бути використана підприємством у процесі здійснення інноваційного розвитку підприємства.

2. Сума коштів від додаткової емісії акцій (додаткові внески) у наступному періоді. Залежно від виду підприємства ця сума коштів формується шляхом додаткових внесків власниками підприємства або сум реалізації додатково випущених акцій у наступному періоді.

3. Сума коштів безповоротного цільового фінансування у наступному періоді, яка передбачена і надходить з бюджету (державного, місцевого) та інших джерел у наступному періоді.

У складі позикових фінансових ресурсів виокремлюємо фінансові ресурси, які були сформовані із зовнішніх джерел. Це обумовлено тим, що внутрішні позикові фінансові ресурси використовуються для покриття потреби в операційній діяльності підприємства.

У складі позикових фінансових ресурсів, сформованих за рахунок зовнішніх джерел, виокремлюють короткострокові і довгострокові фінансові ресурси:

1. Приріст суми довгострокових і короткострокових кредитів банків у наступному періоді. Такий приріст забезпечує збільшення суми довгострокового і короткострокового позикового капіталу, який використовується для фінансування інноваційних проектів, що реалізуються, відповідно, у довгостроковий і короткостроковий термін.

2. Сума фінансового лізингу основних засобів, отриманих у наступному періоді. Інноваційний проект, який передбачає придбання основних засобів зазвичай має довгострокову перспективу. Саме тому у більшості випадків має місце фінансовий лізинг. Фінансовий лізинг розглядається як вид кредиту, і, відповідно, як один із видів позикових фінансових ресурсів.

3. Сума емісії довгострокових і короткострокових облігацій у наступному періоді. Облігаційна короткострокова

та довгострокова позика є одним з видів фінансового кредиту, яким може скористатися підприємство для фінансування окремих інноваційних проектів, програм і інноваційного розвитку підприємства.

4. Приріст суми довгострокових і короткострокових кредитів небанківських фінансово-кредитних установ (крім лізингових компаній) у наступному періоді. До складу приросту суми небанківських фінансово-кредитних установ належать суми коштів залучених з кредитних спілок, страхових, інвестиційних та інших компаній на довгостроковий і короткостроковий термін їх використання. Слід зауважити, що специфічним для здійснення інноваційного розвитку підприємства є використання такого джерела, як кошти інноваційних компаній. Саме інноваційні компанії на конкурсній основі визначають пріоритетні інноваційні проекти і фінансують їх.

5. Сума коштів, залучених на довгостроковій та короткостроковій основі з венчурних компаній у наступному періоді. Ще одним специфічним джерелом фінансування інноваційного розвитку є сума коштів венчурних компаній. За своєю сутністю венчурні компанії розглядаються як фінансові організації, що спеціалізуються на інвестуванні та інших видах підтримки підприємств, які займаються розробками інновацій. Специфічною особливістю залучення коштів з венчурних компаній є висока ціна їх залучення.

6. Сума бюджетних коштів на довгостроковій та короткостроковій поворотній основі у наступному періоді. Згідно з чинним законодавством підприємствам, які здійснюють інноваційну діяльність, може бути надано фінансову підтримку шляхом: повного безвідсоткового кредитування; часткового (до 50%) безвідсоткового кредитування; повної чи часткової компенсації відсотків, які сплачує підприємство банкам та іншим фінансово-кредитним установам за кредитування інноваційних проектів, що здійснюється; надання державних гарантій комерційним банкам, що здійснюють кредитування пріоритетних інноваційних проектів; майнового страхування

реалізації інноваційних проектів у страховиків відповідно до Закону України «Про страхування». Також фінансову підтримку може бути надано місцевими бюджетами у межах коштів, передбачених ними.

7. Сума коштів на довгостроковій і короткостроковій основі спеціальних позабюджетних фондів (пенсійний фонд, страховий фонд, фонд зайнятості) у наступному періоді. Здебільшого кошти спеціальних позабюджетних фондів використовуються для фінансування загальногалузевих, міжгалузевих і регіональних інноваційних проектів.

8. Сума коштів, отриманих на умовах франчайзингу у наступному періоді. Франчайзинг за своєю сутністю поєднує переваги кредиту і лізингу. Крім отриманих коштів, підприємству, яке здійснює інноваційний розвиток, можуть бути передані нематеріальні активи (ноу-хау, технології, торговельний знак тощо).

Зазначені вище особливості у джерелах фінансування інноваційного розвитку обумовлюють ряд особливостей у механізмі вибору джерел фінансування інноваційного проекту як об'єкта інноваційного розвитку підприємства. Найчастіше сучасні автори виокремлюють такі критерії впливу на вибір джерел фінансування: достатність обсягів фінансування, максимальна результативність, мінімальний ризик, вартість залучення джерела, строк надання фінансування, гнучкість графіку [7, 8, 9, 10, 13]. Врахувавши дослідження сучасних авторів, пропонуємо визначити такі елементи механізму вибору джерел фінансування:

1. Характер інноваційного проекту:

1.1. *Вартість інноваційного проекту.* Невеликі інноваційні проекти можуть фінансуватися із суттєвою часткою власних фінансових ресурсів, в той час як великі інноваційні проекти потребують широкого кола залучення із зовнішніх джерел.

1.2. *Ризикованість проекту.* Інноваційні проекти, як правило, характеризуються великим ступенем ризикованості, тому ця характеристика є однією з найважливіших. Чим більша

ризикованість притаманна інноваційному проекту, тим менше в нього потенційних інвесторів. І навпаки, чим менша ризикованість проекту, тим більша вірогідність залучення необхідних фінансових ресурсів.

1.3. *Результативність проекту.* Ця характеристика проекту є залежною від попередньої – ризикованості проекту. Тобто, чим більша результативність, тим вища й ризикованість за проектом. І навпаки, чим менша результативність, тим менша ризикованість. Саме тому, інвестори обирають мінімально ризиковані проекти, проте з максимальною результативністю.

1.4. *Період реалізації проекту.* Ще одна характеристика, яка пов'язує і об'єднує дві попередні – це період реалізації проекту. Чим менший проектний цикл, тим нижчий рівень ризикованості за проектом, тим менша результативність. І навпаки, чим більший проектний цикл, тим вищий ступінь ризику і більша результативність. Відповідно, інвестор буде зацікавлений у більш швидшому обертанні свої коштів з мінімальним ризиком і більшим ступенем результативності.

1.5. *Сумісність реалізації окремих проектів.* Можливість відокремити інноваційні проекти від інших проектів підприємства надає можливість залучити зовнішніх інвесторів з відповідною часткою у капіталі. Це підвищує зацікавленість інвесторів у фінансуванні і знижує ризики за проектом.

1.6. *Вид інновації.* Від видів інновації (екологічні, соціальні, технологічні тощо) залежить і ступінь привабливості інноваційних проектів, які їх обґрунтовують. Інноваційні проекти, які мають на меті створення й реалізацію технічних, технологічних та інших інновацій, потенційно більш привабливі, ніж соціальні, екологічні інноваційні проекти. Відповідно, інноваційні проекти, які відповідають пріоритетним напрямам, визначеним державою, швидше отримують державні кошти на їх фінансування.

1.7. *Масштаб новизни.* Є.О. Устинов виокремлює інноваційні проекти, що обґрунтовують інновації, які є новими для фірми, галузі, країни і світу. Ось чому, як зауважує автор,

інновація, яка має національне значення, може залучити фінансову підтримку держави, інновація, яка має регіональне значення, може залучити підтримку інвесторів відповідного регіону тощо [13].

2. Критерії вибору джерел фінансування інноваційного проекту:

2.1 *Вартість залучення джерела.* Як і для інших проектів найбільш привабливими джерелами фінансових ресурсів є джерела, які мають найнижчу вартість, що дозволяє генерувати прибуток в більших обсягах. Проте специфічним саме для інноваційних проектів є більш висока вартість залученого джерела, ніж для інших проектів, що безсумнівно пов'язано з високим ступенем ризикованості їх реалізації.

2.2 *Обсяг фінансування.* Обсяг фінансування є одним з основних критеріїв вибору джерел фінансування і залежить від вартості інноваційного проекту. Як правило, джерело фінансування, яке є найбільш дешевим для інноватора, є обмеженим за обсягом. Це, у свою чергу, вимагає додаткового пошуку і вибору джерел.

2.3 *Гнучкий графік.* Інноваційні проекти, які вимагають довгострокового терміну фінансування, особливо потребують складання гнучкого графіку плати за користування і повернення основної суми залучених фінансових ресурсів. Як правило, для інноватора мають значення не лише строки повернення, але й послідовність цих платежів. Крім того, висока ризикованість інноваційних проектів порівняно з іншими видами проектів, обумовлює непередбачуваність у строках окупності, що, у свою чергу, вимагає складання більш гнучкого графіку для повернення залучених фінансових ресурсів і плати за них.

3. Пропорції, які має витримувати підприємство-інноватор:

3.1 *Співвідношення власного і позикового капіталу.* Залежно від виду діяльності підприємства оптимальне співвідношення власного і позикового капіталу коливається. Це, у свою чергу, обґрунтовує можливість власної участі

підприємства в інноваційному проекті. Для потенційного зовнішнього інвестора і кредитора важлива частка участі підприємства-інноватора (і/або частка фінансування з боку держави) у конкретному інноваційному проекті. Це своєрідна гарантія успішної реалізації інноваційного проекту.

3.2 Фінансовий стан. Для потенційних зовнішніх інвесторів та кредиторів важливий фінансовий стан підприємства не лише у поточному періоді, але й можливості підприємства підтримувати його під час реалізації інноваційного проекту. Стійкий фінансовий стан підприємства є запорукою успішної реалізації інноваційного проекту.

Крім зазначених вище особливостей, у механізмі фінансування інноваційного розвитку, можна виокремити особливості й у процесі оцінки ефективності фінансування інноваційного розвитку підприємства.

Об'єктом управління у процесі здійснення інноваційного розвитку підприємства є інноваційні проекти, які реалізуються на ньому. У зв'язку з цим, розглянемо оцінку ефективності фінансування інноваційних проектів. На сьогодні існують різні підходи щодо оцінки ефективності інноваційних проектів, які дозволяють визначити поняття «ефективності фінансування інноваційних проектів» і надати систему показників для її оцінки. Це поняття складається з декількох понять: «ефективність», «фінансування, об'єктом якого є інноваційний проект».

Поняття «ефективності» є досить сталим і розглядається сучасними дослідниками як співвідношення ефекту (результату) до витрат (використаних ресурсів).

Фінансування інноваційних проектів є цілеспрямованим процесом, який визначає фінансові ресурси як головні в системі ресурсів, що забезпечують реалізацію проектів, здійснюється на альтернативних варіантах, який супроводжується збільшенням обсягів інвестиційної діяльності та інших видів господарської діяльності і призводить до новостворення, змін, суттєвого удосконалення об'єкта.

З урахуванням вищезазначеного, ефективність фінансування інноваційних проектів є співвідношенням ефекту

(результату) до витрат (використаних фінансових ресурсів) у цілеспрямованому процесі, який призводить до новостворення, змін, суттєвого удосконалення об'єкта.

Сучасні дослідження розглядають систему показників оцінки ефективності інноваційних проектів. Кожний з цих показників складається зі співвідношення результатів і витрат. Фінансування інноваційних проектів передбачає використання фінансових ресурсів у процесі реалізації проектів, з урахуванням чого результати і витрати фінансування інноваційних проектів наведено у таблиці 4.5.1.

Таблиця 4.5.1

Результати і витрати фінансування інноваційних проектів

Результати	Витрати
Приріст доходу	Загальний обсяг фінансових ресурсів
Приріст чистого прибутку	
Збільшення вартості підприємства	Власні фінансові ресурси
Збільшення суми активів підприємства	
Зростання фінансової стійкості	Позикові фінансові ресурси
Приріст фондівіддачі	
Підвищення продуктивності праці	Перманентні фінансові ресурси

Серед витрат фінансування інноваційного проекту виокремлюють: загальний обсяг фінансових ресурсів, до якого включається сума власних і позикових ресурсів, склад яких розглянуто вище. Крім цього, до витрат належать перманентні фінансової ресурси, до складу яких включаються власні і довгострокові позикові фінансові ресурси.

До результатів фінансування інноваційних проектів належать:

1. *Приріст доходу* відбувається за рахунок отримання доходу від реалізації інноваційного проекту, інноваційної програми.

2. *Приріст чистого прибутку* відбувається за рахунок перевищення суми доходу над витратами за окремими інноваційними проектами, інноваційною програмою.

3. *Збільшення вартості підприємства*. На сьогодні головною метою здійснення будь-якої діяльності на підприємстві вважається максимізація прибутку, яка досягається шляхом збільшення вартості підприємства. Збільшення вартості підприємства у результаті реалізації інноваційного проекту програми відбувається шляхом збільшення суми активів і (або) репутації підприємства (наприклад, підвищення кваліфікації персоналу).

4. *Збільшення суми активів підприємства*. Як вже зазначалося вище, інноваційний розвиток підприємства передбачає реалізацію інноваційних проектів, які, відповідно, передбачають використання певного обсягу фінансових ресурсів, у результаті чого отримуємо нове, яке відображається у вигляді (матеріальних і нематеріальних) активів підприємства.

5. *Зростання фінансової стійкості*. Реалізація інноваційних проектів пов'язана з високим ступенем ризику, тому актуальним питанням, яке постає перед власниками підприємства, є підтримка і зростання фінансової стійкості. У сучасних умовах під час реалізації інноваційних проектів підприємства у процентному співвідношенні користуються власними фінансовими ресурсами, що, відповідно, сприяє зростанню фінансової стійкості.

6. *Приріст фондівіддачі*. Цей показник є співвідношенням приросту доходу до суми основних засобів. Приріст цього показника відбувається за рахунок приросту доходу у процесі реалізації інноваційного проекту або за рахунок більшого приросту доходу над приростом основних засобів. Це відбувається у результаті придбання нових і (або) інноваційних основних засобів.

7. *Підвищення продуктивності праці*. Цей показник є співвідношенням приросту доходу і чисельності працівників. Інноваційний проект передбачає приріст доходу або приріст

доходу і чисельності працівників (при цьому приріст доходу повинен бути більшим за приріст чисельності).

З урахуванням вищезазначених результатів і витрат фінансування інноваційних проектів пропонуємо таку систему показників:

1) показники рентабельності: рентабельність фінансових ресурсів, власних фінансових ресурсів, позикових фінансових ресурсів і перманентних фінансових ресурсів;

2) показники оборотності: коефіцієнт оборотності фінансових ресурсів, власних і позикових фінансових ресурсів;

3) показники оцінки фінансового стійкості: коефіцієнт фінансової автономії, коефіцієнт покриття боргу, коефіцієнт довгострокового залучення фінансових ресурсів, коефіцієнт структури залучення фінансових ресурсів, коефіцієнт фінансової стійкості;

4) інші показники: продуктивність праці, фондвіддача, співвідношення активів до власних, позикових і перманентних фінансових ресурсів;

5) зворотні показники: періоди оборотності власних і позикових фінансових ресурсів, співвідношення загальної суми фінансових ресурсів до активів.

Показники, які входять до складу основних, є першочерговими для розрахунку ефективності використання фінансових ресурсів у межах окремого інноваційного проекту, інноваційної програми, центрів відповідальності, підприємства в цілому.

Показники, які входять до складу допоміжних, доповнюють основні і дають більш детальне уявлення про ефективність використання джерел фінансування у межах окремого інноваційного проекту, інноваційної програми, центрів відповідальності, підприємства в цілому.

Узагальнюючі показники надають уяву про ефективність фінансування інноваційної діяльності на рівні центрів відповідальності, підприємства в цілому.

Часткові показники надають уявлення про ефективність фінансування окремого інноваційного проекту, інноваційної програми.

Для комплексної оцінки ефективності фінансування інноваційних проектів розраховується інтегральний показник. До складу інтегрального показника мають включатися найважливіші показники, які характеризують різні аспекти оцінки ефективності фінансування інноваційних проектів. У цьому випадку такими показниками є ті, які входять до складу узагальнюючих і основних. Серед них показник рентабельності фінансових ресурсів буде включати показник рентабельності власних фінансових ресурсів, отже він буде входити до складу інтегрального показника. Інтегральний показник матиме вигляд:

$$I = \beta 1 * Ka + \beta 2 * KP \quad (4.5.1)$$

де Ka – коефіцієнт фінансової автономії;

KP – коефіцієнт рентабельності фінансових ресурсів;

$\beta 1$ і $\beta 2$ – коефіцієнт значущості відповідно для коефіцієнта фінансової автономії і коефіцієнта рентабельності, вираженого у коефіцієнті.

Для оцінки результатів розрахунку інтегрального показника розраховується нормативне і фактичне значення інтегрального показника. Нормативне значення інтегрального показника визначається шляхом визначення нормативного значення коефіцієнта фінансової автономії і коефіцієнта рентабельності фінансових ресурсів, значення яких, у свою чергу, розраховуються відповідно до галузевої належності й специфіки діяльності конкретного підприємства. Коефіцієнт значущості відповідного показника визначається шляхом анкетування певного виду підприємств за певний період часу.

З урахуванням теоретичних підходів до фінансування підприємств здійснюється розроблення стратегії фінансового забезпечення.

Розділ V

РОЗРОБЛЕННЯ СТРАТЕГІЇ ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВА

5.1. Формування системи стратегічних цілей фінансового забезпечення розвитку підприємства

Стратегічне управління фінансовим забезпеченням розвитку підприємства має цільовий характер, передбачає формування та досягнення певних цілей. Чітко сформульовані стратегічні цілі стають потужним засобом збільшення ефективності фінансової діяльності у довгостроковій перспективі, її координації і контролю, а також базою для прийняття управлінських рішень за всіма основними напрямками фінансового розвитку підприємства.

Стратегічні цілі фінансового забезпечення розвитку підприємства – це описані у формалізованому вигляді бажані параметри його кінцевої стратегічної фінансової позиції, які дозволяють спрямовувати фінансову діяльність у довгостроковій перспективі та оцінювати її результати.

Формування стратегічних цілей фінансового забезпечення розвитку підприємства є об'єктивно-суб'єктивним процесом. Об'єктивна природа цього процесу полягає в тому, що стратегічні цілі, які формуються, відображають об'єктивні вимоги, що висуваються до фінансової діяльності підприємства з боку його зовнішнього чи внутрішнього фінансового середовища, відображені у стратегічній фінансовій позиції. Суб'єктивна природа цього процесу полягає в тому, що вони спираються на конкретну фінансову філософію, яку сповідують власники і головні фінансові менеджери, та формуються ними з урахуванням власних інтересів.

Стратегічні фінансові цілі є вихідним базисом довгострокового фінансового планування, а також основою прийняття всіх стратегічних управлінських рішень, орієнтиром стратегічних перетворень фінансової діяльності і контролю за їх здійсненням.

Формування стратегічних цілей фінансового забезпечення розвитку підприємства має відповідати певним вимогам, головним з яких є (рис. 5.1.1):



Рис. 5.1.1. Основні вимоги, що висуваються до формування стратегічних фінансових цілей підприємства

1. Підпорядкованість головній цілі функціонування підприємства. Стратегічні цілі фінансової (як і інших видів) діяльності повинні базуватися на головній цілі функціонування підприємства, відображеній в його місії. Місія характеризує цільові орієнтири підприємства, що відображають загальну націленість завдань його діяльності і основні напрями цієї діяльності у довгостроковій перспективі. Вона не несе

конкретних вказівок стосовно того, які цілі має ставити перед собою підприємство щодо окремих видів своєї діяльності і в які строки їх здійснити, а задає лише основні напрями руху підприємства і характеризує його ставлення до процесів, що відбуваються у його внутрішньому і зовнішньому середовищі. Система стратегічних цілей фінансової діяльності формується для підтримки цієї головної цілі функціонування підприємства.

2. Орієнтація на високий результат фінансової діяльності. Кожна із стратегічних цілей повинна мати стимулюючий характер для фінансових менеджерів, викликати прагнення до їх досягнення, забезпечувати найбільш повне використання фінансового потенціалу підприємства.

3. Реальність (досяжність). Хоча в основі розроблення стратегічних фінансових цілей знаходиться ідеальне уявлення або бажаний образ майбутньої стратегічної фінансової позиції підприємства, їх необхідно свідомо обмежувати за критерієм реальної досяжності з урахуванням факторів зовнішнього фінансового середовища і внутрішнього фінансового потенціалу.

4. Вимірюваність. Кожна із стратегічних фінансових цілей, що формується, має бути виражена у конкретних показниках. Реалізація цієї вимоги у процесі формування стратегічних цілей дозволяє використовувати їх в системі планування (нормування) основних параметрів фінансової діяльності, диференціювати за окремими інтервалами стратегічного періоду, застосовувати як критерії оцінки результатів реалізації фінансової стратегії підприємства.

5. Однозначність трактування. Кожна із стратегічних фінансових цілей має однозначно і ясно сприйматися всіма фінансовими менеджерами, які пов'язані з її реалізацією. Ця вимога забезпечується чітким встановленням стратегічного періоду (або окремих його інтервалів), диференціацією за різноманітними об'єктами стратегічного управління, зіставною системою одиниць виміру кількісних значень та іншими факторами, що забезпечують зрозумілість сприйняття стратегічних цілей.

6. Наукова обґрунтованість. У процесі формування стратегічних фінансових цілей мають бути враховані об'єктивні

економічні закони, що визначають умови здійснення фінансової діяльності підприємства та її ефективність; використання сучасного методологічного апарату реальної оцінки окремих результатів цієї діяльності; визначена система взаємозв'язків та взаємозалежності окремих цілей.

7. Підтримка. Система стратегічних фінансових цілей має бути побудована так, щоб реалізація одних забезпечувала б успішну реалізацію інших. З цією метою необхідно ранжувати усі стратегічні цілі за рівнем їх пріоритетності, розподіляючи їх на прямі та підтримуючі у загальній ієрархії.

8. Гнучкість. Ця вимога визначає можливість корегування системи стратегічних фінансових цілей в цілому або окремих кількісних параметрів кожної з них під впливом зміни факторів зовнішнього фінансового середовища або параметрів внутрішнього фінансового потенціалу. Зовнішня гнучкість системи стратегічних цілей має забезпечувати мінімізацію негативного впливу окремих факторів на ефективність фінансової діяльності або швидку реалізацію нових фінансових можливостей, а внутрішня їх гнучкість – швидку маневреність у використанні фінансового потенціалу підприємства (насамперед власних інвестиційних ресурсів).

Формування стратегічних цілей фінансового забезпечення розвитку підприємства потребує попередньої їх класифікації за певними ознаками. З позиції фінансового менеджменту ця класифікація стратегічних цілей будується за такими основними ознаками (рис. 5.1.2).

1. За видами очікуваного ефекту стратегічні цілі фінансової діяльності підприємства поділяються на економічні та позаекономічні.

Економічні цілі фінансової стратегії прямо пов'язані зі збільшенням вартості підприємства або досягненням інших економічних результатів фінансової діяльності в перспективі.

Позаекономічні цілі фінансової стратегії пов'язані з розв'язанням соціальних завдань, забезпеченням екологічної безпеки, підвищенням статусу і репутації підприємства тощо. Хоча реалізація цих стратегічних цілей прямо не пов'язана зі зростанням вартості підприємства, їх непрямий вплив на формування цієї вартості може бути досить відчутним.

ФІНАНСОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВ

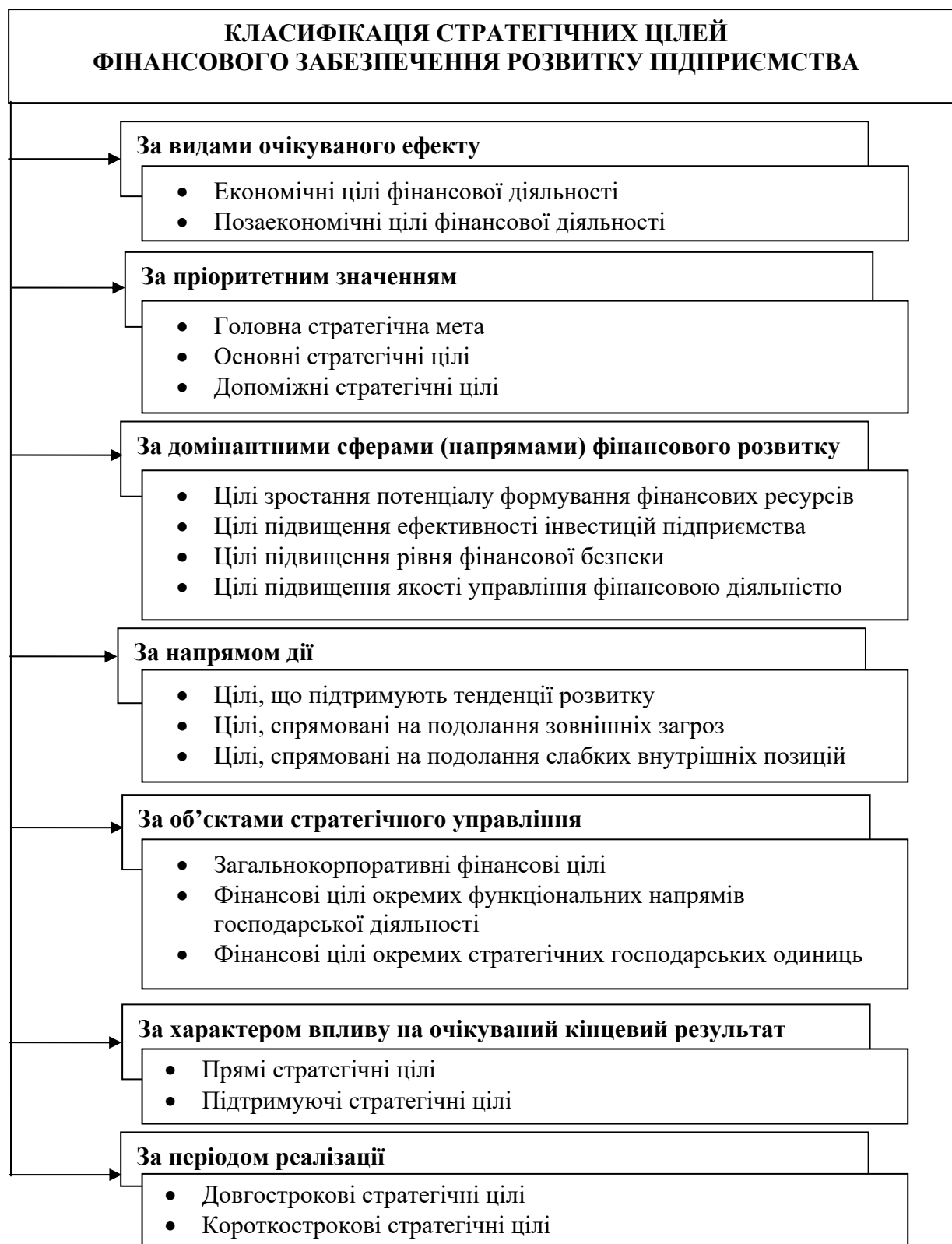


Рис. 5.1.2. Класифікація стратегічних цілей фінансового забезпечення розвитку підприємства за основними ознаками

2. За пріоритетним значенням стратегічні цілі фінансової діяльності поділяються так:

Головна стратегічна ціль фінансової діяльності. Як правило, вона подібна до головної цілі фінансового менеджменту. Разом із тим, її визначення може мати більш розгорнутий характер з урахуванням особливостей фінансової діяльності конкретного підприємства.

Основні стратегічні цілі фінансової діяльності. До цієї групи включають найважливіші стратегічні цілі, безпосередньо спрямовані на реалізацію головної цілі фінансової діяльності у межах основних її аспектів.

Допоміжні стратегічні цілі фінансової діяльності. До складу цієї групи входять всі інші економічні та позаекономічні цілі фінансової діяльності підприємства.

3. За домінантними сферами (напрямами) фінансового розвитку виокремлюють такі стратегічні цілі:

Цілі зростання потенціалу формування фінансових ресурсів. До цієї групи входить система цілей, що забезпечують розширення потенціалу формування власних фінансових ресурсів із внутрішніх джерел, також збільшуючи можливості фінансування розвитку підприємства за рахунок зовнішніх джерел.

Цілі підвищення ефективності інвестицій підприємства. Вони пов'язані з оптимізацією напрямів розподілу фінансових ресурсів за видами і формами інвестицій, сферами господарської діяльності і стратегічними господарськими одиницями за критерієм збільшення вартості підприємства (або за іншим економічним критерієм, який забезпечує це зростання).

Цілі підвищення рівня фінансової безпеки підприємства. Вони характеризують комплекс цілей, що спрямовані на забезпечення фінансової рівноваги підприємства у процесі його стратегічного розвитку та попереджують загрозу його банкрутства.

Цілі підвищення якості управління фінансовою діяльністю. Система цих цілей покликана забезпечити зростання якісних параметрів управління усіма аспектами фінансової

діяльності – його результативності, комунікативності, прогресивності, надійності, реактивності, адаптивності тощо.

4. За напрямом дії. Ця класифікаційна ознака групує стратегічні фінансові цілі:

Цілі, що підтримують тенденції розвитку. Вони спрямовані на підтримку тих тенденцій розвитку фінансової діяльності, які мають високий внутрішній фінансовий потенціал та сприятливі зовнішні можливості зростання (виявлені у процесі стратегічного фінансового аналізу підприємства).

Цілі, спрямовані на подолання зовнішніх загроз. Такі цілі повинні забезпечити нейтралізацію очікуваних негативних наслідків розвитку окремих факторів зовнішнього фінансового середовища.

Цілі, що спрямовані на подолання слабких внутрішніх позицій. Система таких цілей покликана посилити окремі аспекти фінансової діяльності, ідентифіковані стратегічною фінансовою позицією підприємства як слабкі.

5. За об'єктами стратегічного управління. Відповідно до концепції стратегічного менеджменту за цією ознакою цілі розподіляються у такий спосіб:

Загальні корпоративні фінансові цілі. У загальній системі стратегічних цілей фінансової діяльності вони відіграють визначальну роль і посідають зазвичай головне місце.

Фінансові цілі окремих функціональних напрямів господарської діяльності. Фінансові цілі цієї групи пов'язані з формуванням, розвитком і забезпеченням ефективної діяльності стратегічних напрямів господарської діяльності, що виокремлюються. Щодо цілей інших функціональних стратегій підприємства фінансові цілі відіграють переважно підтримуючу роль.

Фінансові цілі окремих стратегічних господарських одиниць. Такі цілі пов'язані із фінансовою підтримкою формування і розвитку «центрів відповідальності» різних типів та кореспондується з цілями їх стратегій.

6. За характером впливу на очікуваний результат виокремлюють такі цілі фінансової стратегії:

Прямі стратегічні цілі. Вони прямо пов'язані з кінцевими результатами фінансової діяльності. До них належать головна стратегічна ціль та найважливіші із основних стратегічних цілей фінансового розвитку підприємства.

Підтримуючі стратегічні цілі. Ця група стратегічних цілей спрямована на забезпечення реалізації прямих стратегічних цілей у процесі фінансової діяльності. До цілей цієї групи може бути включено використання нових фінансових технологій, перехід до нової організаційної структури управління фінансовою діяльністю, формування організаційної культури фінансових менеджерів тощо.

Слід звернути увагу на те, що розподіл стратегічних цілей за цією ознакою має дещо умовний характер і пов'язаний з різним рівнем їх пріоритетності. Так, стосовно головної стратегічної цілі фінансової діяльності решту цілей можна розглядати як підтримуючі.

7. За періодом реалізації виокремлюють такі види фінансових цілей:

Довгострокові стратегічні цілі. Вони є орієнтиром фінансового розвитку підприємства протягом усього стратегічного періоду (здебільшого вони встановлюються на кінець цього періоду).

Короткострокові стратегічні цілі. Цю групу цілей, яка має для підприємства стратегічний характер, зазвичай встановлюють у межах короткострокових етапів стратегічного періоду. Вони мають, як правило, підтримуючий характер щодо довгострокових стратегічних цілей і характеризують строки завершення одного з етапів реалізації основних цілей.

Класифікація стратегічних цілей фінансової діяльності не обмежується перерахованими вище основними ознаками. Вона може бути доповнена з урахуванням специфіки здійснення фінансової діяльності конкретних підприємств.

З урахуванням розглянутих принципів класифікації організовується процес формування стратегічних цілей фінансової діяльності підприємства. Цей процес здійснюється за певними основними етапами (рис. 5.1.3).



Рисунок 5.1.3. Зміст та послідовність етапів формування стратегічних цілей фінансового забезпечення розвитку підприємства

Вихідним етапом розроблення стратегічних фінансових цілей підприємства є формування його фінансової філософії.

Фінансова філософія характеризує систему основоположних принципів здійснення фінансової діяльності конкретного підприємства, що визначаються його місією,

загальною філософією розвитку та фінансовим менталітетом його основних засновників і головних менеджерів.

Фінансова філософія підприємства відображає цінності й переконання, згідно з якими організовується процес фінансового розвитку підприємства. Вона охоплює не лише економічні, але й поведінкові позиції менеджерів, які здійснюють фінансову діяльність. Чітко викладена фінансова філософія стає дієвим інструментом розвитку і підвищення ефективності фінансової діяльності, що використовується всіма структурними фінансовими підрозділами й на усіх етапах процесу прийняття стратегічних та поточних фінансових рішень. Фінансова філософія, що проявляється в реальній практиці фінансового управління, сприяє формуванню або закріпленню певного іміджу підприємства в уяві усіх суб'єктів його фінансових відносин.

Розроблюючи систему стратегічних цілей, слід враховувати об'єктивні обмеження у досягненні бажаних результатів стратегічного фінансового розвитку підприємства. В основу початкових підходів до формування стратегічних фінансових цілей покладено ідеальне уявлення про бажаний образ майбутньої фінансової позиції підприємства. Однак підприємство аж ніяк не вільне у виборі своїх фінансових цілей, що відповідають його ідеальній майбутній стратегічній фінансовій позиції. Воно може вільно обирати фінансову філософію, показник головної стратегічної цілі фінансового розвитку, і навіть систему основних позаекономічних цілей фінансової діяльності. Що ж стосується системи основних стратегічних економічних цілей цієї діяльності, вони визначаються з урахуванням об'єктивних обмежень, не контрольованих фінансовими менеджерами підприємства.

Одним із таких об'єктивних обмежень виступає розмір підприємства. Невеликому підприємству недостатність фінансових ресурсів не дозволяє здійснювати диверсифіковану фінансову діяльність та висувати масштабні цілі фінансової стратегії. Ось чому потенціал формування фінансових ресурсів (який відображається стратегічною фінансовою позицією за першою домінантною сферою) є найважливішим об'єктивним

обмеженням у досягненні бажаних результатів стратегічного фінансового розвитку підприємства.

Разом із тим, розмір підприємства не завжди єдиним параметром об'єктивних обмежень, що визначають широту та глибину вибору стратегічних цілей фінансової діяльності. Навіть найбільше підприємство не може охопити своїми стратегічними цілями всі без винятку напрями і форми фінансової діяльності із високим рівнем очікуваних її результатів. У такому випадку об'єктивним обмеженням є можливий обсяг фінансових ресурсів, що спрямовується на інвестування, такий, що відповідає потребам забезпечення операційного процесу підприємства. Це об'єктивне обмеження розглядається в концепції «критичної маси інвестицій», яка отримала розвиток останніми роками. «Критична маса інвестицій» характеризує мінімальний обсяг інвестиційної діяльності, що дозволяє підприємству формувати чистий операційний прибуток. Глобалізація ринків, прискорення темпів технологічного прогресу, зниження норми віддачі капіталу обумовлюють постійне зростання «критичної маси інвестицій», що за незмінних доходів ускладнює економічний розвиток підприємств та знижує кількісні параметри стратегічних цілей їх фінансового зростання.

Відчутні об'єктивні обмеження у досягненні бажаних результатів стратегічного фінансового розвитку підприємства накладає його стратегічна фінансова позиція, визначена із урахуванням впливу внутрішніх та зовнішніх факторів. Особливо сильно це проявляється для підприємств, стратегічна фінансова позиція яких знаходиться у квадранті «слабкість та загрози».

І нарешті, важливим об'єктивним обмеженням, що визначає спрямованість стратегічних цілей фінансової діяльності підприємства, є стадія його життєвого циклу, яка визначає не лише можливості, але й потреби фінансового розвитку.

З урахуванням цих попередніх етапів формується система стратегічних цілей та цільових нормативів фінансової діяльності підприємства. Підходи до їх формування викладаються у наступних розділах.

Розглядаючи головну стратегічну мету фінансової діяльності, слід відзначити, що вона нерозривно пов'язана із головною метою розвитку підприємства в цілому та реалізується з нею в єдиному комплексі.

Цільова функція підприємства розглядається у межах поведінкової економічної теорії фірми, яка досліджує реальну поведінку окремих господарюючих суб'єктів. Із розвитком мікроекономічної теорії (а потім – теорії фірми) змінювалися й підходи економістів до визначення головної мети функціонування підприємства, а, відповідно, і його основних функціональних керуючих систем.

Сучасний підхід до цільової функції підприємства базується на максимізації його ринкової вартості. Модель максимізації ринкової вартості підприємства відображає одну із найважливіших концептуальних ідей сучасної парадигми теорії фірми, яка виражається у тому, що основною метою функціонування підприємства є максимізація добробуту його власників. Протягом останнього десятиріччя ця концепція отримала пріоритетний розвиток у США, Європі та Японії, її підтримує переважна частина керівників фірм та компаній у країнах з розвиненою ринковою економікою. Модель максимізації ринкової вартості підприємства як головної цільової функції його розвитку передбачає, що всі управлінські рішення у будь-якій сфері діяльності підприємства мають бути спрямовані насамперед на максимальний приріст реальної ринкової її ціни, тобто забезпечувати безперервне зростання його вартості на ринку.

5.2. Обґрунтування стратегічних фінансових рішень із забезпечення розвитку підприємства

Цілі фінансової стратегії підприємства можуть досягатися різними способами. Вибір найбільш ефективних із цих способів здійснюється у процесі прийняття стратегічних фінансових рішень.

Прийняття стратегічних фінансових рішень є процесом розгляду можливих способів досягнення стратегічних фінансових цілей та вибору найбільш ефективних із них для практичної реалізації з урахуванням стратегічної фінансової позиції конкретного підприємства.

З урахуванням цього визначення, ухвалюючи ті чи інші стратегічні фінансові рішення, підприємство зв'язане певною системою обмежень. З одного боку, системою таких обмежень є можливості стратегічного фінансового розвитку підприємства, які характеризуються його фактичною фінансовою позицією, а з іншого – система стратегічних фінансових цілей, кількісно виражених в цільових стратегічних фінансових нормативах, на реалізацію яких спрямовані ті чи інші стратегічні фінансові рішення.

Незважаючи на ці обмеження, діапазон можливостей прийняття підприємствам індивідуалізованих стратегічних фінансових рішень доволі великий. Цей діапазон, у межах якого підприємство може приймати свої стратегічні фінансові рішення, називають «полем прийняття стратегічних фінансових рішень» (рис.5.2.1).

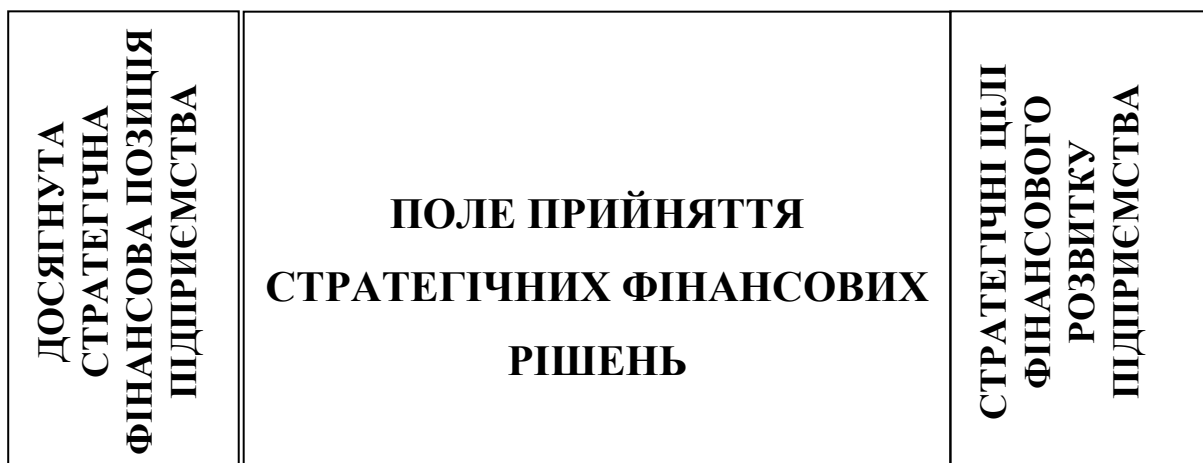


Рис. 5.2.1. Можливе поле прийняття стратегічних фінансових рішень підприємства

Стратегічні фінансові рішення, що приймаються, накладають високу відповідальність на фінансових менеджерів

у виборі найбільш ефективних шляхів фінансового розвитку підприємства. Невдалі фінансові рішення можуть не лише зірвати реалізацію намічених стратегічних фінансових цілей, але й знизити рівень фінансового потенціалу підприємства, досягнутий ними до початку стратегічного періоду. Ось чому прийняття стратегічних фінансових рішень має бути покладено на найбільш кваліфікованих фінансових менеджерів, достатньо широко ознайомих з основним комплексом проблем майбутнього фінансового розвитку підприємства.

Крім того, стратегічні фінансові рішення, які приймаються фінансовими менеджерами, дуже складні, оскільки потребують обліку багатьох факторів загального економічного та соціального розвитку підприємства. Ця складність визначається також високим рівнем невизначеності, яка генерується нестабільністю зовнішнього фінансового середовища. Ось чому стратегічні фінансові рішення не повинні бути жорстко детермінованими та мати певний запас маневреності у досягненні поставлених стратегічних фінансових цілей.

З урахуванням стратегічної фінансової позиції та стратегічних цілей фінансового розвитку підприємства процес прийняття стратегічних фінансових рішень здійснюється за такими основними етапами (рис. 5.2.2).

З урахуванням ідентифікованої послідовності процесу прийняття стратегічних фінансових рішень підприємства розглянемо зміст кожного з цих етапів.

Вибір головної фінансової стратегії характеризує основний стратегічний вибір підприємства у системі шляхів досягнення стратегічних фінансових цілей, визначаючи спрямованість усіх подальших дій з прийняття стратегічних фінансових рішень.

Головна фінансова стратегія підприємства – це генеральний напрям фінансового розвитку, що обирається підприємством, який стосується усіх найважливіших аспектів його фінансової діяльності та фінансових відносин, що забезпечує реалізацію його основних стратегічних фінансових цілей.



Рис. 5.2.2. Основні етапи процесу прийняття стратегічних фінансових рішень підприємства

Вибір головної фінансової стратегії підприємства насамперед залежить від прийнятої ним базової корпоративної стратегії. Така залежність визначається тим, що фінансова стратегія має підпорядкований характер щодо базової корпоративної стратегії і, як будь-який інший вид функціональної стратегії, покликана забезпечити ефективну її реалізацію. З урахуванням системи розглянутих раніше видів базових корпоративних стратегій підприємства, пропонується така система адекватних їм видів головної фінансової стратегії (табл. 5.2.1).

Таблиця 5.2.1

Рекомендована система видів головної фінансової стратегії підприємства, адекватної відповідним видам його базової корпоративної стратегії

Види базової корпоративної стратегії	Види головної фінансової стратегії підприємства	Пріоритетні домінуючі сфери (напрями) стратегічного фінансового розвитку підприємства, що забезпечують реалізацію його головної фінансової стратегії
1. «Прискорене зростання»	Стратегія фінансової підтримки прискореного зростання підприємства	Прискорене зростання потенціалу формування фінансових ресурсів підприємства
2. «Обмежене зростання»	Стратегія фінансового забезпечення стійкого зростання підприємства	Забезпечення ефективного розподілу та використання фінансових ресурсів підприємства
3. «Скорочення»	Антикризова фінансова стратегія підприємства	Формування достатнього рівня фінансової безпеки підприємства

«Стратегія фінансової підтримки прискореного зростання підприємства» (СФППЗ) спрямована на забезпечення високих темпів його операційної діяльності, насамперед – обсягів виробництва та реалізації продукції. За таких умов суттєво збільшується потреба у фінансових ресурсах, що спрямовуються на приріст оборотних та необоротних активів підприємства. Відповідно, пріоритетною домінуючою сферою (напрямом) стратегічного фінансового розвитку підприємства, яка найбільше забезпечує цей вид головної фінансової стратегії, є зростання потенціалу формування фінансових ресурсів.

«Стратегія фінансового забезпечення стійкого зростання підприємства» (СФЗСЗ) спрямована на збалансування параметрів обмеженого зростання операційної діяльності та необхідного рівня фінансової безпеки підприємства. Стабільна підтримка таких параметрів у процесі стратегічного фінансового розвитку підприємства висуває як пріоритетну доміную сферу забезпечення ефективного розподілу та використання його фінансових ресурсів.

«Антикризова фінансова стратегія підприємства» (АФС) покликана забезпечити фінансову стабілізацію підприємства у процесі виходу його операційної діяльності із кризи, що викликає необхідність скорочення обсягів виробництва та реалізації продукції (тобто процесів виходу з окремих ринків або їх сегментів, скорочення певних виробничих його одиниць тощо). За таких умов пріоритетною доміную сферою стратегічного фінансового розвитку стає формування достатнього рівня фінансової безпеки підприємства.

Поряд із видом базової корпоративної стратегії важливим фактором, що визначає вибір головної фінансової стратегії підприємства, є вихідна модель його стратегічної фінансової позиції. Це пов'язано із тим, що не всі варіанти цієї моделі можуть підтримувати реалізацію тих або інших видів базової корпоративної стратегії, і, відповідно, адекватних їм видів головної фінансової стратегії підприємства. Так, наприклад, модель стратегічної фінансової позиції підприємства, що характеризується квадрантом «слабкість та загрози», не може забезпечити базову корпоративну стратегію «прискореного зростання», тобто входить у протиріччя із головною фінансовою стратегією – СФППЗ.

Ряд моделей стратегічної фінансової позиції неефективні у процесі здійснення окремих видів головної фінансової стратегії з іншої причини – вони не дозволяють реалізувати достатньою мірою фінансовий потенціал підприємства. Як приклад можна навести модель стратегічної фінансової позиції, що відображається квадрантом «сила та можливості», яка використовується в процесі реалізації базової

корпоративної стратегії «скорочення» і, відповідно, головної фінансової стратегії – АФС.

Отже, для того, щоб головна фінансова стратегія могла бути ефективно реалізована в майбутньому періоді, вона має враховувати можливості конкретної моделі стратегічної фінансової позиції підприємства. Рекомендації щодо можливих поєднань головної фінансової стратегії підприємства, що обирається, і конкретних моделей його стратегічної фінансової позиції, надано в табл. 5.2.2.

Таблиця 5.2.2

Моделі стратегічної фінансової позиції підприємства, які забезпечують реалізацію окремих видів його головної фінансової стратегії

Види головної фінансової стратегії підприємства	Моделі стратегічної фінансової позиції, які узгоджуються з його головною фінансовою стратегією	
	Найкращі	Можливі
1. Стратегія фінансової підтримки прискореного зростання підприємства	«Сила та можливості»	«Стабільність та можливості» «Сила та загрози»
2. Стратегія фінансового забезпечення стійкого зростання підприємства	«Стабільність та можливості» «Сила та загрози»	«Стабільність та загрози»
3. Антикризова фінансова стратегія підприємства	«Слабкість та загрози»	«Слабкість та можливості»

Як впливає з наведеної таблиці, окремі види головної фінансової стратегії підприємства можуть обиратися за різних моделей його стратегічної фінансової позиції (але в рамках певного їх діапазону). Конкретна взаємоузгодженість цих параметрів визначається із урахуванням ступеня прояву факторів зовнішнього та внутрішнього середовища підпри-

ємства в майбутньому періоді у межах кожної моделі стратегічної фінансової позиції підприємства.

У процесі вибору головної фінансової стратегії підприємства можуть враховуватися й інші фактори, зокрема, стадія його життєвого циклу, фінансовий менталітет його власників, рівень кваліфікації фінансових менеджерів.

Формування фінансової політики охоплює окремі напрями фінансової діяльності, визначаючи види та типи фінансової політики.

Фінансова політика є формою реалізації фінансової філософії і головної фінансової стратегії підприємства у межах найбільш важливих аспектів фінансової діяльності.

Фінансова політика може розроблятися на увесь стратегічний період або на конкретний його етап, що забезпечує розв'язання окремих стратегічних завдань (наприклад, емісійна політика). Більш того, на окремих етапах стратегічного періоду фінансова політика підприємства може кардинально змінюватися під дією непередбачуваних змін зовнішнього фінансового середовища і при цьому бути спрямованою на реалізацію його головної фінансової стратегії.

Формування фінансової політики підприємства за окремими аспектами фінансової діяльності підприємства має зазвичай багаторівневий характер (кількість таких рівнів визначається насамперед обсягом фінансової діяльності підприємства та необхідністю концентрації зусиль на розв'язанні окремих стратегічних задач). Фінансова політика розроблюється за окремими сегментами доміантних сфер (напрямів) стратегічного фінансового розвитку підприємства, а всередині них – за окремими видами фінансової діяльності.

Фінансова політика характеризується двома основними параметрами – її функціональним видом та пріоритетним типом реалізації.

Приблизну систему формування функціональних видів фінансової політики, що забезпечують реалізацію головної фінансової стратегії підприємства, надано на рис. 5.2.3.



Рис. 5.2.3. Система функціональних видів фінансової політики, що формуються у межах доміантних сфер стратегічного фінансового розвитку підприємства

Кожен із видів функціональної фінансової політики має бути диференційований за типами її реалізації. Тип фінансової політики характеризується співвідношенням рівнів результатів (дохідності, прибутковості, темпів зростання та ризику фінансової діяльності в процесі реалізації стратегічних фінансових цілей).

У стратегічному фінансовому менеджменті виокремлюють зазвичай три типи фінансової політики підприємства – агресивний, помірний та консервативний.

«Агресивний тип фінансової політики» характеризує стиль та методи прийняття управлінських фінансових рішень, орієнтованих на досягнення найбільш високих результатів у фінансовій діяльності незалежно від рівня фінансових ризиків, що її супроводжують. Оскільки рівень результативності фінансової діяльності за окремими її параметрами зазвичай кореспондує з рівнем фінансових ризиків, можна констатувати, що агресивний тип фінансової політики генерує найбільш високі рівні фінансових ризиків.

«Помірний тип фінансової політики» характеризує стиль та методи прийняття управлінських рішень, що орієнтуються на досягнення середньогалузевих результатів у фінансовій діяльності за середніх рівнів фінансових ризиків. За такого типу фінансової політики підприємство, не уникаючи фінансових ризиків, відмовляється здійснювати фінансові операції із занадто високим рівнем ризиків навіть за очікуваного високого фінансового результату.

«Консервативний тип фінансової політики» характеризує стиль та методи прийняття управлінських рішень, орієнтованих на мінімізацію фінансових ризиків. Забезпечуючи достатній рівень фінансової безпеки підприємства, такий тип фінансової політики не може забезпечити достатньо високих кінцевих результатів його фінансової діяльності.

Рекомендації із вибору типу фінансової політики з урахуванням виду головної фінансової стратегії та моделі стратегічної фінансової позиції підприємства надано у табл. 5.2.3.

Конкретні типи політики за окремими аспектами фінансової діяльності підприємства у межах стратегічних домінант розглядаються в наступних розділах.

Таблиця 5.2.3

Рекомендовані типи фінансової політики для реалізації окремих видів головної фінансової стратегії підприємства із урахуванням моделі його стратегічної фінансової позиції

Тип фінансової політики підприємства	Вид головної фінансової стратегії підприємства	Варіант моделі стратегічної фінансової позиції підприємства
Агресивний	Стратегія фінансової підтримки прискореного зростання підприємства	«Сила та можливості» «Сила та загрози» «Стабільність та можливості»
Помірний	Стратегія фінансового забезпечення стійкого зростання підприємства	«Стабільність та можливості» «Сила та загрози» «Стабільність та загрози»
Консервативний	Антикризова фінансова стратегія підприємства	«Слабкість та загрози» «Слабкість та можливості»

Формування портфеля можливих стратегічних фінансових альтернатив здійснюється з урахуванням конкретних параметрів моделі стратегічної фінансової позиції підприємства та з урахуванням сформульованої фінансової політики за окремими аспектами фінансової діяльності. Зміст цього етапу полягає у формулюванні переліку усіх можливих способів досягнення різних стратегічних фінансових цілей. Кожен із з таких можливих способів є самостійною фінансовою альтернативою, а їх сукупність – портфель стратегічних фінансових альтернатив.

Так, наприклад, у межах помірної політики формування прибутку такими альтернативами, спрямованими на реалізацію стратегічної мети – збільшення суми чистого прибутку до кінця стратегічного періоду не менш ніж вдвічі – можуть бути:

- збільшення доходів від реалізації продукції;
- збільшення прибутку від інших видів операційної діяльності;
- збільшення прибутку від інвестиційної діяльності;
- зниження рівня змінних витрат підприємства;
- зниження суми постійних витрат підприємства;
- зміни податкової політики підприємства з метою зниження рівня податкоємності продукції та інші.

Під час формування портфеля можливих стратегічних фінансових альтернатив за окремими аспектами фінансової діяльності слід застосовувати більше нетрадиційних способів досягнення поставлених цілей, які раніше у фінансовій практиці підприємства не використовувалися. У процесі подальшої оцінки такі фінансові альтернативи можуть виявитися найбільш прийнятними.

У процесі оцінки окремих альтернатив найбільша увага має бути приділена використанню сучасних методів порівняльного фінансового аналізу. Головними з таких методів можуть бути:

- аналіз сценаріїв;
- аналіз чутливості;
- метод побудови дерева рішень;
- метод лінійного програмування;
- метод імітаційного моделювання;
- метод експертних оцінок та інші.

Під час відбору стратегічних фінансових альтернатив найважливішу роль відіграє система використовуваних критеріїв. Такими критеріями можуть бути:

- темп зростання або абсолютна сума приросту чистого грошового потоку;
- рівень рентабельності власного капіталу;
- рівень фінансового ризику та інші.

За результатами оцінки та попереднього відбору стратегічних фінансових альтернатив проводиться їх ранжування за обраними критеріями. Остаточне стратегічне фінансове рішення приймається на основі такого ранжованого можливого їх переліку.

Заключним етапом розроблення стратегії є складання програми стратегічного фінансового розвитку підприємства. Така програма має відображати основні результати стратегічно фінансового вибору підприємства і забезпечити їх синхронізацію за домінуючими сферами та сегментами стратегічного фінансового розвитку, а також за строками реалізації окремих взаємозалежних стратегічних рішень. Програма не має містити жорстко детермінованих дій із забезпечення стратегічних цілей фінансового розвитку підприємства, зазначаючи лише напрями цих дій.

Приблизний формат програми стратегічного фінансового розвитку підприємства надано у табл. 5.2.4.

Розроблена програма стратегічного фінансового розвитку підприємства має бути затверджена власниками (їх представниками) і вищими керівниками підприємства.

**Приблизний формат складання програми
стратегічного фінансового розвитку підприємства на період до 20... року**

Найменування доміантних сфер (напрямів) стратегічного фінансового розвитку підприємства	Стратегічні цілі фінансового розвитку у межах відповідної доміантної сфери	Система цільових стратегічних фінансових нормативів та завдань	Фінансова політика по окремих аспектах фінансової діяльності у перспективному періоді	Система основних напрямків дій з реалізації стратегічних цілей фінансового розвитку підприємства	Строк завершення передбачених стратегічних дій	Фінансовий підрозділ (або конкретний фінансовий менеджер), відповідальний за здійснення передбачених дій
1	2	3	4	5	6	7

5.3. Управління реалізацією стратегії фінансового забезпечення розвитку підприємства

У системі стратегічного фінансового управління підприємством найбільш важливим та складним етапом є управління реалізацією розробленої фінансової стратегії. За одностайним твердженням провідних західних менеджерів – спеціалістів у галузі стратегічного управління – розробити стратегічну програму підприємства набагато легше, ніж здійснити її практичну реалізацію. Ось чому реалізації фінансової стратегії підприємства як завершальному етапу стратегічного процесу має бути приділено найбільшу увагу.

Основним завданням процесу реалізації фінансової стратегії є створення на підприємстві необхідних передумов для здійснення передбачуваної фінансової підтримки його базової корпоративної стратегії та успішного досягнення кінцевих стратегічних цілей його фінансового розвитку.

Процес реалізації фінансової стратегії характеризується такими основними особливостями:

1. Управління реалізацією фінансової стратегії спрямовано не на обов'язкове здійснення всіх стратегічних рішень, передбачених програмою стратегічного фінансового розвитку підприємства, а на досягнення головної та основних стратегічних цілей його фінансової діяльності. Це пов'язано із тим, що в процесі змін умов зовнішнього фінансового середовища окремі стратегічні фінансові рішення можуть втрачати свою актуальність та замінюватися на нові, більш ефективні фінансові рішення. Водночас, головна та основні стратегічні цілі фінансового розвитку підприємства, які відображають суть передбачуваних стратегічних змін, мають зазвичай стабільний характер (їх зміна може бути обумовлена лише змінами цілей базової корпоративної стратегії або достатньо відчутними наслідками неочікуваних змін умов зовнішнього фінансового середовища).

2. Успішне здійснення реалізації фінансової стратегії підприємства дозволяє отримати додатковий ефект порівняно із

передбаченим, оскільки на цьому етапі стратегічного процесу є можливість усунути всі помилки та неузгодженості, допущені на етапі її розробки. І навпаки, за поганої реалізації навіть дуже гарної фінансової стратегії підприємство може не лише не досягнути очікуваного ефекту, але навіть знизити свій внутрішній фінансовий потенціал та створити проблеми із здійсненням заходів базової корпоративної стратегії.

3. На цьому етапі стратегічного процесу відбувається суттєве зміщення акцентів стратегічного фінансового управління підприємством. Якщо на попередніх етапах цей процес носив аналітичний характер, забезпечуючи широту бачення та прогнозу ситуації фінансового розвитку підприємства, то на етапі реалізації стратегії основні управлінські зусилля набувають характеру безпосередніх дій, пов'язаних із реакцією на зміни умов зовнішнього фінансового середовища, інноваційною побудовою окремих фінансових процесів та операцій, вмілим керівництвом персоналом та подоланням його опору, стратегічною зміною фінансової діяльності.

4. У ході реалізації фінансової стратегії важливою передумовою успіху стає побудова ефективних комунікативних зв'язків менеджерів фінансових служб із співробітниками інших функціональних підрозділів та керівниками стратегічних господарських одиниць, а також із зовнішніми партнерами підприємства з фінансових відносин. Від ефективності цих зв'язків значною мірою залежить успішна реалізація стратегічних цілей залучення фінансових ресурсів із зовнішніх джерел та оптимальний їх розподіл у межах стратегічних зон господарювання і стратегічних господарських одиниць підприємства.

5. Реалізація фінансової стратегії є найменш структурованим процесом управлінської діяльності з позицій готового набору конкретних управлінських рішень та дій в тій чи іншій реальній стратегічній ситуації. Одні й ті самі управлінські рішення в однаковій ситуації, що здійснюються різними підприємствами і навіть одним і тим самим підприємством на різних стадіях процесу реалізації фінансової стратегії можуть

призвести до протилежних результатів. Це пов'язано із тим, що реалізація фінансової стратегії на кожній стадії цього процесу відбувається у різних організаційних умовах здійснення фінансової діяльності, за різного ступеня інтенсивності прояву факторів зовнішнього фінансового середовища тощо. Все це визначає необхідність індивідуалізації підходів до управлінських рішень, які забезпечують реалізацію фінансової стратегії підприємства.

Основні етапи процесу управління реалізацією фінансової стратегії підприємства представлено на рис. 5.3.1.

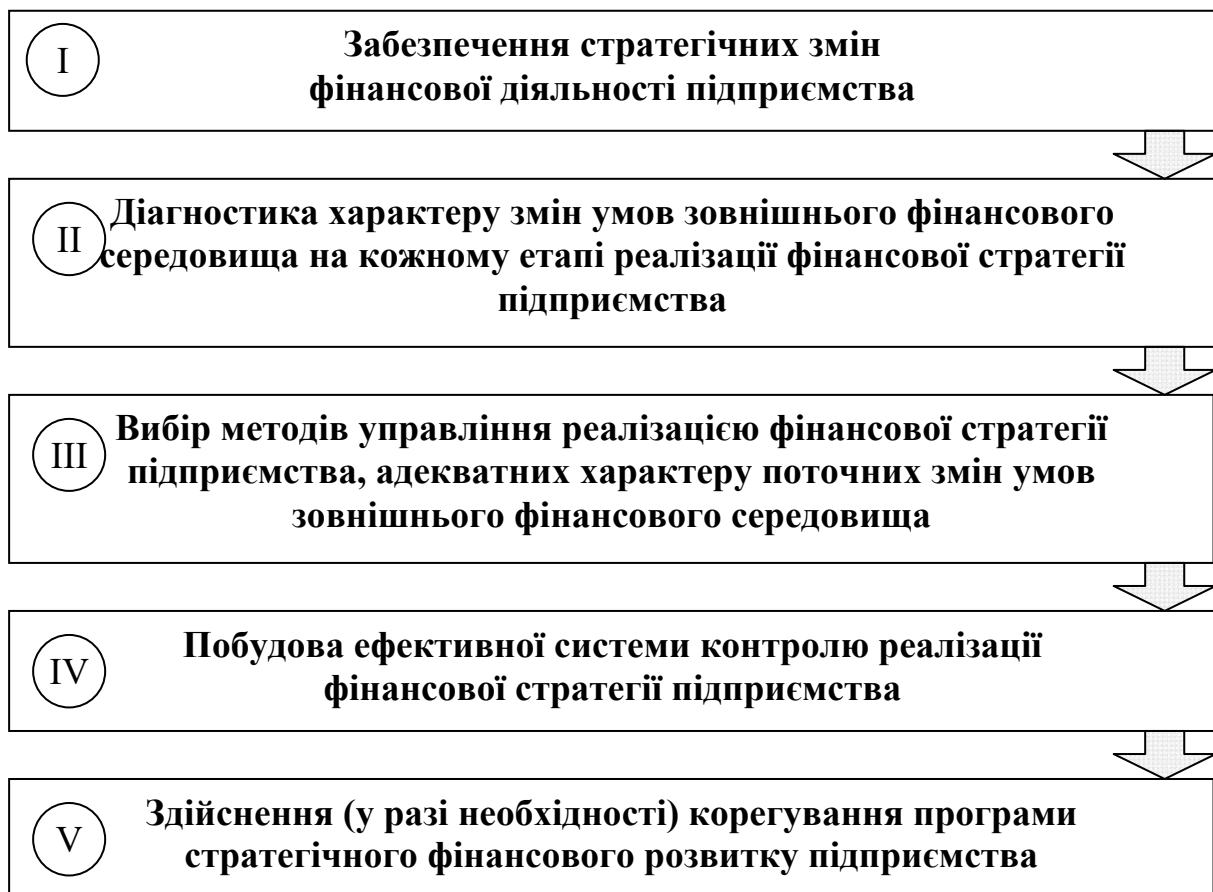


Рис. 5.3.1. Послідовність процесу управління реалізацією фінансової стратегії підприємства

На основі розробленої фінансової стратегії здійснюється обґрунтування поточних та оперативних фінансових планів.

Розділ VI

ПОТОЧНЕ ТА ОПЕРАТИВНЕ ПЛАНУВАННЯ ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВА

6.1. Система поточних та оперативних планів фінансового забезпечення розвитку підприємства та принципи їхнього розроблення

Поточні плани фінансового забезпечення розвитку підприємства розроблюються на майбутній рік з розбивкою по кварталах.

Вихідними передумовами для розроблення поточних фінансових планів підприємства є:

- прогнозні показники довгострокового фінансового плану підприємства;
- плановані обсяги виробництва й реалізації продукції та інші економічні показники операційної діяльності підприємства;
- система розроблених на підприємстві норм і нормативів витрат окремих ресурсів;
- діюча система ставок податкових платежів;
- діюча система норм амортизаційних відрахувань;
- середні ставки кредитного й депозитного відсотків на фінансовому ринку;
- результати фінансового аналізу за попередній рік.

Якщо економічна ситуація в країні і кон'юнктура товарного й фінансового ринків на майбутній рік прогнозуються як нестабільні, поточні фінансові плани підприємства за основними показниками бажано розробляти в декількох варіантах – від «оптимістичного» до «песимістичного».

У процесі розроблення окремих показників поточних фінансових планів використовуються переважно такі методи:

- техніко-економічних розрахунків;
- балансовий;
- економіко-математичного моделювання.

Основними видами поточних фінансових планів, що розроблюються на підприємстві, є (рис. 6.1.1):

1. *План доходів та витрат з операційної діяльності* є одним з основних видів поточного фінансового плану підприємства, який розробляється на початковому етапі поточного планування його фінансової діяльності (оскільки ряд його показників є базисом розроблення інших видів поточних фінансових планів).

Метою розроблення цього плану є визначення суми чистого прибутку з операційної діяльності підприємства.

У процесі розроблення цього плану має бути забезпечено чіткий взаємозв'язок планованих показників доходів від реалізації продукції (валового і чистого), витрат, податкових платежів, прибутку до оподаткування й чистого прибутку підприємства.

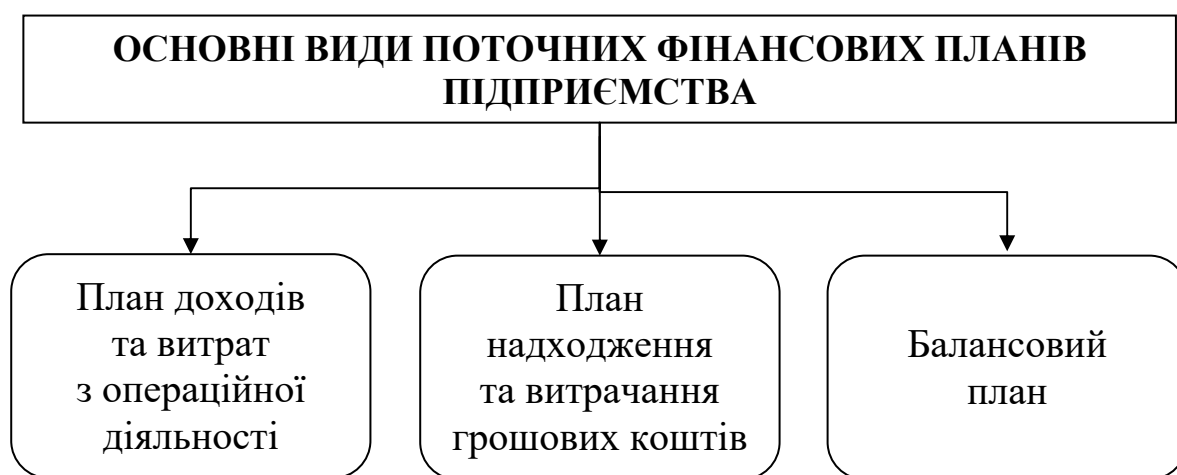


Рис. 6.1.1. Система основних видів поточних фінансових планів, що розроблюються на підприємстві

2. *План надходження й витрачання грошових коштів* має відображати результати прогнозування грошових потоків підприємства.

Цей план є заміною плану формування й використання фінансових ресурсів підприємства, який розроблявся раніше.

Метою розроблення цього плану є визначення обсягу й джерел формування фінансових ресурсів підприємства; розподіл фінансових ресурсів за видами і напрямками його господарської діяльності; забезпечення постійної платоспроможності підприємства на усіх етапах планового періоду.

У цьому плані має бути забезпечено чіткий взаємозв'язок показників залишку грошових коштів на початок періоду, їх надходження і витрачання в плановому періоді й залишку грошових коштів на кінець періоду.

3. *Балансовий план* відображає результати прогнозування складу активів та структури використовуваного капіталу підприємства на кінець планового періоду.

Метою розроблення балансового плану є визначення необхідного приросту окремих видів активів із забезпеченням їх внутрішньої збалансованості, а також формування оптимальної структури капіталу, що забезпечує достатню фінансову стійкість підприємства в майбутньому періоді.

Під час розроблення балансового плану використовується укрупнена схема статей балансу підприємства, що відображає вимоги його побудови стосовно специфіки конкретної організаційно-правової форми діяльності (товариства з обмеженою відповідальністю; акціонерного товариства та ін.).

Крім перерахованих основних видів поточних фінансових планів, на підприємстві можуть розроблятися й інші їхні види (наприклад, програма реальних інвестицій у межах окремих інвестиційних проектів, емісійний план тощо).

Конкретизація планових завдань, окреслених у поточному фінансовому плані, здійснюється на рівні оперативного фінансового планування. Головною формою такого планового фінансового завдання є бюджет.

Бюджет – це оперативний фінансовий план коротко-строкового періоду, що розроблюється зазвичай у межах

до одного року (як правило, у межах майбутнього кварталу або місяця), що відображає витрати й надходження фінансових ресурсів у процесі здійснення конкретних видів господарської діяльності.

Він деталізує показники поточних фінансових планів та є головним плановим документом, що доводиться до «центрів відповідальності» усіх типів.

Розроблення планових бюджетів на підприємстві характеризується терміном «бюджетування» й спрямоване на вирішення двох основних завдань: а) визначення обсягу й складу витрат, пов'язаних з діяльністю окремих структурних одиниць і підрозділів підприємства; б) забезпечення покриття цих витрат фінансовими ресурсами з різних джерел.

Процес бюджетування має безперервний чи ковзний характер. На підставі планових фінансових показників, встановлених на рік у процесі поточного фінансового планування, заздалегідь (до настання планового періоду) розроблюється система квартальних бюджетів (на майбутній квартал), а у межах квартальних бюджетів – система місячних бюджетів (на кожний майбутній місяць). Процес такого ковзного бюджетування гарантує безперервність функціонування системи оперативного планування фінансової діяльності підприємства, закладає міцну основу для здійснення постійного контролю й необхідного корегування результатів цієї діяльності.

Використання розглянутих систем і методів фінансового планування дозволяє підвищити ефективність фінансової діяльності підприємства, забезпечити її цілеспрямованість.

6.2. Обґрунтування окремих видів поточних планів фінансового забезпечення розвитку підприємства.

Вихідним документом поточного фінансового плану є план доходів та витрат підприємства, метою розроблення якого є обґрунтування планового обсягу прибутку підприємства та визначення напрямів його використання.

Цей плановий документ передбачає планування доходів, витрат підприємства, визначення прибутку за видами діяльності. Основне місце в цьому плані відводиться обґрунтуванню фінансових результатів від операційної діяльності. З огляду на це, сформулюємо рекомендації щодо обґрунтування доходів, витрат та прибутку з операційної діяльності підприємства.

Вихідним етапом розроблення цього документа є планування виручки від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг). Воно є найскладнішим елементом процесу планування, оскільки обсяги реалізації значною мірою визначаються факторами зовнішнього середовища: станом товарного ринку, рівнем доходів населення тощо. Обґрунтування доходів від операційної діяльності доцільно здійснювати за видами товарної продукції, за окремими сегментами ринку. Процес формування плану реалізації зображено на рисунку 6.2.1.

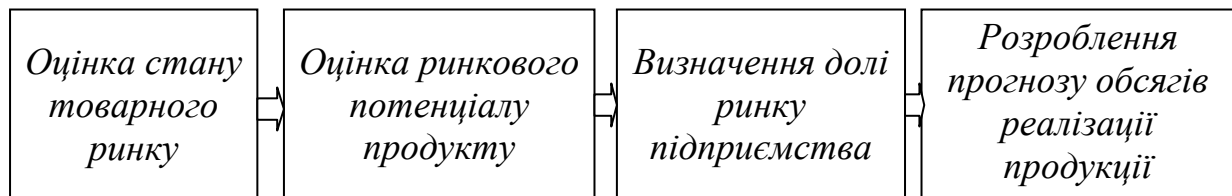


Рис. 6.2.1. Процес формування плану реалізації продукції

У сучасній практиці фінансового планування застосовують такі методи планування обсягів реалізації (рис.6.2.2.)



Рис. 6.2.2. Методи планування обсягів реалізації продукції

Експертні методи планування обсягів реалізації базуються на оцінках експертів майбутніх обсягів реалізації підприємства та їх можливого приросту в перспективі. Експертами можуть бути фокус-групи, створені як з покупців продукції, так і з продавців. У процесі опитування таких експертів переважно застосовується метод Дельфі, зміст якого полягає в послідовному опитуванні експертів незалежно один від одного і формуванні узагальнюючих результатів такого опитування. Після оприлюднення результатів опитування між експертами процедура повторюється до визначення узгодженого показника.

Прогнози обсягу реалізації експертним методом можуть бути отримані в одній з трьох форм:

- 1) крапкового прогнозу;
- 2) інтервального прогнозу;
- 3) прогнозу розподілу вірогідностей.

Крапковий прогноз обсягу реалізації – це прогноз певного обсягу виручки від реалізації. Він є найбільш простим, але найменш точним і передбачає розрахунок похибки планування.

Інтервальний прогноз обсягу реалізації передбачає встановлення меж прогнозних значень показника.

Прогноз розподілу вірогідностей пов'язаний з визначенням вірогідності одержання окремого планового показника в певний інтервал його можливих значень.

Економіко-статистичні методи передбачають планування обсягів реалізації з урахуванням статистичних даних щодо динаміки цього показника в минулих періодах. В основу статистичного методу прогнозування покладено метод екстраполяції, тобто процес перенесення тенденцій розвитку показника в минулому на перспективу. Статистичні методи планування обсягів реалізації є одними з найбільш точних за умови правильного їх застосування. Ця група методів застосовується за наявності певного тренду, який очікується в майбутньому, тобто в умовах відносної стабільності внутрішнього та зовнішнього середовища підприємства.

Метод екстраполяції передбачає застосування різних методик планування, а саме:

1. *Метод найменших квадратів (МНК)*, який полягає в мінімізації суми квадратів випадкових відхилень фактичних значень динамічного ряду від тренду. Мінімізується сума квадратів відхилень, а не самих відхилень через те, що останні можуть мати як позитивні, так і негативні значення і в сумі взаємно погашатися.

2. *Метод найменших квадратів з частками*. Екстраполяція зміни показника, виконана за допомогою методів найменших квадратів, передбачає, що всі рівні часового ряду рівнозначні для планування. Але інформація про зміни показника в останні передпланові періоди є більш цінною для планування. Для врахування цієї цінності застосовують методи найменших квадратів з частками та метод експоненціального згладжування.

Суть методу полягає у тому, що кожному відхиленню надається вага, яка збільшується для періодів, що більш наближені до моменту планування.

3. *Метод експоненціального згладжування*, який полягає у згладжуванні динамічного ряду за допомогою зваженої ковзної середньої, вага якої підпорядкована експоненціальному закону з урахуванням віддаленості окремих показників динамічного ряду від моменту планування.

4. *Метод гармонійних часток*, в основу якого покладено зважування ковзного показника на основі ідеї ковзного тренда. Екстраполяція здійснюється по ковзному тренду, а окремі точки ламаної лінії зважуються за допомогою гармонійних часток.

За результатами планування виручки від реалізації продукції здійснюється планування витрат, необхідних для забезпечення певного обсягу діяльності. Таке планування проводиться у межах змінних та умовно-постійних витрат та їх окремих видів. Принциповий підхід до планування витрат базується на обґрунтуванні їх змінної частини на основі рівня витрат, що склався на підприємстві. Постійні витрати плануються методом прямих розрахунків, а в разі їх незмін-

Розділ VI. Поточне та оперативне планування фінансового забезпечення розвитку підприємства

ності можуть прогнозуватися в обсягах звітного періоду. План доходів та витрат має форму, представлену в табл. 6.2.1.

Таблиця 6.2.1

Орієнтовна форма плану доходів та витрат підприємства

Показники	Рік	У т.ч. за квартал			
		1	2	3	4
1. Обсяг виробництва					
- мінімально-необхідний					
- цільовий					
- можливий					
2. Виручка від реалізації					
3. ПДВ					
4. Акцизний збір					
5. Чистий дохід					
6. Витрати на виробництво					
7. Валовий прибуток					
8. Інші операційні доходи					
9. Адміністративні витрати					
10. Витрати на збут					
11. Інші операційні витрати					
12. Прибуток від операційної діяльності					
13. Доходи від фінансової діяльності					
14. Витрати від фінансової діяльності					
15. Доходи від інших видів діяльності					
16. Витрати від інших видів діяльності					
17. Прибуток від звичайної діяльності до оподаткування					
18. Податок на прибуток					
19. Чистий прибуток					
20. Використання прибутку:					
20.1. Соціальний розвиток					
20.2. Виробничий розвиток					
20.3. Заохочення					
20.4. Дивіденди					
20.5. Інші цілі					

Балансовий план – невід’ємна складова поточного фінансового плану підприємства, метою якого є прогнозна оцінка обсягу і структури активів та джерел їх фінансування.

Розроблення балансового плану проводиться за формою зведеного бухгалтерського балансу, в якому окремі позиції можуть об’єднуватись з метою укрупнення однорідних статей.

Традиційно для розроблення балансового плану сучасна теорія та практика фінансового менеджменту пропонує застосовувати три методи (табл. 6.2.2).

Таблиця 6.2.2

Традиційні методи розроблення балансового плану підприємства

Метод планування	Зміст методу	Алгоритм розрахунку
Метод рівномірного темпу зростання (метод відсотка від виручки від реалізації)	Плановий обсяг окремої балансової статті визначається на підставі очікуваного темпу зростання виручки від реалізації	$БП = \frac{БП_3 \cdot ТР}{100},$ де $БП$ – плановий розмір балансового показника; $БП_3$ – розмір балансового показника звітного періоду; $ТР$ – очікуваний темп росту виручки від реалізації
Метод диференційованого темпу зростання	Плановий обсяг балансової статті визначається на основі очікуваного темпу зростання виручки від реалізації та коефіцієнта еластичності окремої статті від виручки	$БП = \frac{БП_3 \cdot (100 + ТР \cdot Ке)}{100},$ де $Ке$ – коефіцієнт еластичності між темпами приросту виручки від реалізації та обсягу окремих балансових показників
Метод техніко-економічних розрахунків	Плановий обсяг балансового показника визначається на підставі очікуваного обсягу виручки від реалізації та періоду обороту окремого балансового показника	$БП = \frac{ПО_{\text{об}} \cdot ВР_{\text{ПЛ}}}{N},$ де $ПО_{\text{об}}$ – період обороту балансового показника в звітному періоді; $ВР_{\text{ПЛ}}$ – планова виручка від реалізації; N – кількість днів в періоді

Описані вище методи мають один суттєвий недолік, який полягає у встановленні залежності між балансовим показником та виручкою від реалізації, тоді як багато статей балансового плану не мають чіткої кореляції з обсягами діяльності підприємства. Найбільш доцільно їх застосовувати для планування оборотних активів та поточних зобов'язань.

Зважаючи на те, що балансовий план містить велику кількість показників, особливості формування яких визначаються рядом індивідуальних факторів, специфікою операційної, інвестиційної і фінансової діяльності підприємства, зовнішніми умовами ведення його господарської діяльності, для обґрунтування цього документу доцільно застосовувати більш широку номенклатуру методів планування. Вибір методу планування окремого балансового показника має відбуватися саме з урахуванням факторів, що визначають закономірності його розвитку та специфічні особливості його формування. Розроблення балансового плану починається з обґрунтування потреби в активах, яка дозволить забезпечити заплановані обсяги діяльності підприємства. Основні методи планування активів подано в табл. 6.2.3.

Таблиця 6.2.3

Методичні підходи до планування активів підприємства

Методи планування	Алгоритм розрахунку
<i>Нематеріальні активи</i>	
Балансовий метод	$НАп = НАпоч + НАвв - НАвиб - Ана,$ де $НАп$ – планова сума нематеріальних активів; $НАпоч$ – сума нематеріальних активів на початок планового періоду; $НАвв$ – сума нематеріальних активів, яку планується ввести в експлуатацію; $НАвиб$ – сума нематеріальних активів, що планується до вибуття; $Ана$ – запланована сума амортизації нематеріальних активів

ФІНАНСОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВ

Продовження табл. 6.2.3

Методи планування	Алгоритм розрахунку
<i>Нематеріальні активи</i>	
Нормативний метод (застосовується для планування амортизації нематеріальних активів)	$A_{na} = (N_{Aпoch} + N_{Aвв} - N_{Aвиб}) * N_{ana}$, де N_{ana} – норма амортизації нематеріальних активів
<i>Основні засоби</i>	
Балансовий метод	(поза аналогією з нематеріальними активами)
Нормативний метод (застосовується для планування амортизації основних засобів)	(за аналогією з нематеріальними активами)
<i>Незавершене будівництво</i>	
Балансовий метод	$N_{Бп} = N_{Бпoch} + N_{Бо} - N_{Бвиб}$, де $N_{Бп}$ – планова сума незавершеного будівництва; $N_{Бпoch}$ – сума незавершеного будівництва на початок планового періоду; $N_{Бо}$ – сума незавершеного будівництва, що підлягає освоєнню в плановому періоді згідно з планом капітальних витрат; $N_{Бвиб}$ – сума незавершеного будівництва, що запланована до вибуття (продаж, тощо)
<i>Довгострокова дебіторська заборгованість</i>	
Метод прямих розрахунків	$ДДЗп = ДДЗпoch + ДДЗвин - ДДЗпог$, де $ДДЗп$ – планова сума довгострокової дебіторської заборгованості; $ДДЗпoch$ – сума довгострокової дебіторської заборгованості на початок планового періоду; $ДДЗвин$ – сума довгострокової дебіторської заборгованості, що очікується сформувані в плановому періоді; $ДДЗпог$ – сума довгострокової дебіторської заборгованості, що планується до погашення в плановому періоді

Розділ VI. Поточне та оперативне планування фінансового забезпечення розвитку підприємства

Продовження табл. 6.2.3

Методи планування	Алгоритм розрахунку
<i>Виробничі запаси</i>	
Метод техніко-економічних розрахунків	$VЗ_{пл} = Повз \cdot МВ_{пл}/n$, де $VЗ_{пл}$ – планова сума виробничих запасів; $Повз$ – період обороту виробничих запасів
Метод рівномірного темпу зростання	(табл. 6.2.2)
Метод диференційованого темпу зростання	(табл. 6.2.2)
<i>Незавершене виробництво</i>	
Метод техніко-економічних розрахунків	$НВ_{пл} = ПО_{нв} \cdot С_{пл}/n$, де $НВ_{пл}$ – планова сума незавершеного виробництва; $ПО_{нв}$ – період обороту незавершеного виробництва; $С_{пл}$ – планова сума собівартості продукції
<i>Нематеріальні активи</i>	
Метод рівномірного темпу зростання	(табл. 6.2.2)
Метод диференційованого темпу зростання	(табл. 6.2.2)
<i>Готова продукція</i>	
Метод техніко-економічних розрахунків	$ГП_{пл} = ПО_{гп} \cdot С_{пл}/n$, де: $ГП_{пл}$ – планова сума готової продукції; $ПО_{гп}$ – період обороту готової продукції; $С_{пл}$ – планова сума собівартості продукції
Метод рівномірного темпу зростання	(табл. 6.2.2)
Метод диференційованого темпу зростання	(табл. 6.2.2)

ФІНАНСОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВ

Продовження табл. 6.2.3

Методи планування	Алгоритм розрахунку
<i>Товарні запаси</i>	
Метод техніко-економічних розрахунків	$TЗ_{пл} = ПО_{тз} \cdot ВРС_{пл}/n$, де $TЗ_{пл}$ – планова сума товарних запасів; $ПО_{тз}$ – період обороту товарних запасів; $ВРС_{пл}$ – планова виручка від реалізації по собівартості
Метод рівномірного темпу зростання	(табл. 6.2.2)
Метод диференційованого темпу зростання	(табл. 6.2.2)
<i>Дебіторська заборгованість комерційного характеру (за товари, роботи і послуги, векселі одержані)</i>	
Метод техніко-економічних розрахунків	$ДЗК_{пл} = ПО_{дзк} \cdot ВР_{пл}/n$, де $ДЗК_{пл}$ – планова сума комерційної дебіторської заборгованості; $ПО_{дзк}$ – період обороту комерційної дебіторської заборгованості; $ВР_{пл}$ – планова виручка від реалізації
Метод рівномірного темпу зростання	(табл. 6.2.2)
Метод диференційованого темпу зростання	(табл. 6.2.2)
<i>Дебіторська заборгованість за розрахунками</i>	
Метод рівномірного темпу зростання	(табл. 6.2.2)
Метод диференційованого темпу зростання	(табл. 6.2.2)
Комбінація нормативного методу та методу прямих розрахунків	$ДЗР_{пл} = ДЗР_{поч} + Н_{дзр} - П_{дзр}$, де $ДЗР_{пл}$ – планова сума дебіторської заборгованості за розрахунками; $ДЗР_{поч}$ – сума дебіторської заборгованості за розрахунками на початок планового періоду;

Розділ VI. Поточне та оперативне планування фінансового забезпечення розвитку підприємства

Закінчення табл. 6.2.3

Методи планування	Алгоритм розрахунку
	<p><i>Ндзр</i> – планова сума нарахувань по дебіторській заборгованості за розрахунками; <i>Пдзр</i> – планова сума погашення дебіторської заборгованості за розрахунками. Планові суми погашення та нарахувань по поточній дебіторській заборгованості визначаються нормативним методом з урахуванням діючих ставок посадових окладів, чисельності персоналу, діючих ставок оподаткування та прогнозованої бази оподаткування, розробленої дивідендної політики тощо)</p>
<i>Грошові кошти</i>	
Метод техніко-економічних розрахунків	$ГК_{пл} = ПО_{гк} \cdot Пл_{Опл}/n,$ де <i>ГК_{пл}</i> – планова сума грошових коштів; <i>ПО_{гк}</i> – період обороту грошових коштів; <i>Пл_{Опл}</i> – планова сума платіжного обороту
Нормативний метод (на підставі встановлених норм грошових запасів до виручки від реалізації)	$ГК_{пл} = Н_{гк} \cdot ВР_{пл}/100,$ де <i>Н_{гк}</i> – норматив грошових запасів у відсотках до виручки від реалізації
Метод прямих розрахунків (на підставі плану надходження і витрачання грошових коштів)	$ГК_{пл} = ГК_{поч} + Н_{гк} - В_{гк},$ де <i>ГК_{поч}</i> – сума грошових коштів на початок планового періоду; <i>Н_{гк}</i> – запланована сума надходження грошових коштів; <i>В_{гк}</i> – запланована сума витрачання грошових коштів

Наступним етапом розроблення балансового плану підприємства є планування потреби у капіталі. Для планування обсягів окремих видів капіталу передбачено застосування диференційованих методів обчислення (табл. 6.2.4)

Таблиця 6.2.4

Методичні підходи до планування капіталу підприємства

Методи планування	Алгоритм розрахунку
<i>Статутний капітал</i>	
Метод прямих розрахунків	$СК_{пл} = СК_{поч} + СК_{поп} - СК_{в}$, де $СК_{пл}$ – планова сума статутного капіталу; $СК_{поп}$ – планова сума поповнення статутного капіталу; $СК_{в}$ – планова сума вибуття статутного капіталу
<i>Резервний капітал</i>	
Нормативний метод	$РК_{пл} = РК_{поч} + Н_{врк} \cdot ЧП_{пл}$, де $РК_{пл}$ – планова сума резервного капіталу; $РК_{поч}$ – сума резервного капіталу на початок планового періоду; $Н_{врк}$ – норма відрахувань чистого прибутку на формування резервного капіталу в частках одиниць; $ЧП_{пл}$ – сума планового чистого прибутку
<i>Нерозподілений прибуток</i>	
Нормативний метод	$НП_{пл} = НП_{поч} + КК \cdot ЧП_{пл}$, де $НП_{пл}$ – планова сума нерозподіленого прибутку; $НП_{поч}$ – сума нерозподіленого прибутку на початок планового періоду; $КК$ – коефіцієнт капіталізації чистого прибутку в долях одиниць згідно з розробленою дивідендною політикою підприємства
<i>Забезпечення наступних витрат і платежів</i>	
Метод прямих розрахунків	З урахуванням особливостей формування кожної окремої статті
Метод рівномірного темпу зростання	(див. табл. 6.2.2)
Метод диференційованого темпу зростання	(див. табл. 6.2.2)

Розділ VI. Поточне та оперативне планування фінансового забезпечення розвитку підприємства

Продовження табл. 6.2.4

Методи планування	Алгоритм розрахунку
<i>Довгострокові зобов'язання</i>	
Метод прямих розрахунків	$ДЗОБ_{пл} = ДЗОБ_{поч} - ДЗОБ_{пог} + (А_{пл} - П_{пл}),$ де $ДЗОБ_{пл}$ – планова сума довгострокових зобов'язань; $ДЗОБ_{поч}$ – сума довгострокових зобов'язань на початок планового періоду; $ДЗОБ_{пог}$ – запланована сума погашення довгострокових зобов'язань згідно з кредитними угодами; $(А_{пл} - П_{пл})$ – перевищення планової суми активів над плановою сумою пасивів, якщо це відбувається переважно за рахунок зростання необоротних активів і для їх фінансування планується залучати довгостроковий позиковий капітал
<i>Поточна кредиторська заборгованість товарного характеру (за товари, роботи і послуги, векселі видані)</i>	
Метод техніко-економічних розрахунків	$ПКЗТ_{пл} = ПО_{пкзт} \cdot МВ_{пл} / n,$ де $ПКЗТ_{пл}$ – планова сума поточної кредиторської заборгованості товарного характеру; $ПО_{пкзт}$ – період обороту поточної кредиторської заборгованості товарного характеру.
Метод рівномірного темпу зростання	(див. табл. 6.2.2)
Метод диференційованого темпу зростання	(див. табл. 6.2.2)
<i>Поточні зобов'язання за розрахунками</i>	
Методи, які застосовуються для планування поточної дебіторської заборгованості за розрахунками	

Закінчення табл. 6.2.4

Методи планування	Алгоритм розрахунку
<i>Короткострокові кредити банків</i>	
Метод прямих розрахунків	$KKБпл = KKБпоч - KKБпог + (Апл - Ппл),$ де $KKБпл$ – планова сума короткострокових кредитів банку; $KKБпоч$ – сума короткострокових кредитів банку на початок планового періоду; $KKБпог$ – запланована сума погашення короткострокових кредитів згідно з кредитними угодами; $(Апл - Ппл)$ – перевищення планової суми активів над плановою сумою пасивів, якщо це відбувається переважно за рахунок зростання оборотних активів і для їх фінансування планується залучати короткострокові кредити банку

План надходження та витрачання грошових коштів – це вид поточного плану підприємства, в якому відображаються результати зведеного планування грошових потоків в середньостроковому періоді.

Основною метою розроблення плану надходження та витрачання грошових коштів є прогнозування в часі валового та чистого грошових потоків підприємства у межах окремих видів його господарської діяльності і забезпечення постійної платоспроможності на усіх етапах планового періоду.

Стосовно цього має бути забезпечено чіткий взаємозв'язок показників залишку грошових коштів на початок періоду, їх надходження і витрачання в плановому періоді та залишку грошових коштів на кінець планового періоду.

План надходження та використання грошових коштів розроблюється на підприємстві у такій послідовності:

1. Прогнозування надходження та витрачання грошових коштів з операційної діяльності.
2. Обґрунтування планових показників руху грошових коштів з інвестиційної діяльності.

3. Розрахунок планових показників надходження та витрачання грошових коштів з фінансової діяльності.

4. Прогнозування валового позитивного та від'ємного та чистих грошових потоків.

Для розроблення плану надходження і витрачання грошових коштів застосовуються такі методи (табл. 6.2.5).

Таблиця 6.2.5

Методи планування руху грошових коштів у межах видів діяльності підприємства

Методи планування	Вид діяльності, для якого можливе застосування методу	Коротка характеристика методу планування
Прямий метод	Операційна діяльність Інвестиційна діяльність Фінансова діяльність	Передбачає розрахунок окремих статей надходження і витрачання грошових коштів з урахуванням особливостей формування окремих позицій плану та індивідуальних факторів впливу на них. Особливістю застосування цього методу для планування грошових потоків з операційної діяльності є те, що планові суми надходження і витрачання грошових коштів визначаються на основі плану доходів і витрат та балансового плану шляхом коригування доходів і витрат на планові зміни балансових статей
Непрямий метод	Операційна діяльність	Передбачає коригування чистого прибутку на суми негрошових витрат та зміни статей балансового плану з метою обчислення чистого грошового потоку з операційної діяльності

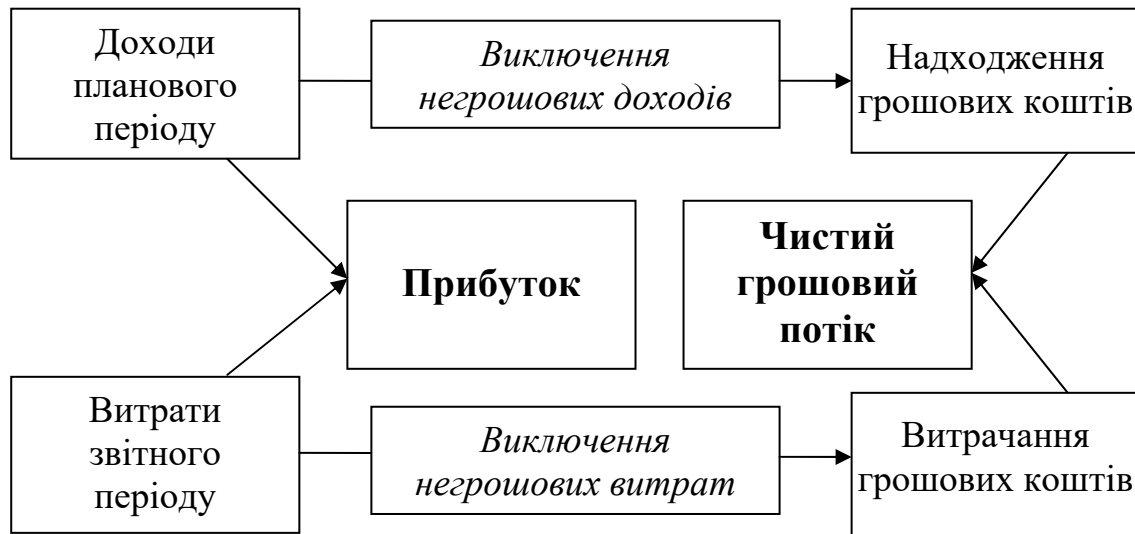


Рис. 6.2.3. Схема планування грошових потоків з операційної діяльності прямим методом

Процедуру планування грошових потоків з операційної діяльності прямим методом в узагальненому вигляді можна уявити за допомогою рис. 6.2.3.

Вихідним елементом розрахунків є плановий обсяг виручки від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг). Алгоритм обґрунтування основних статей надходження та витрачання грошових коштів з операційної діяльності прямим методом надано у табл. 6.2.6.

Таблиця 6.2.6

Методика планування грошових потоків з операційної діяльності прямим методом в перший спосіб.

Показники	Алгоритм розрахунку
Надходження від реалізації продукції (Нрп)	$Нрп = ВР - \Delta ПДЗ(m.p.n.) + \Delta ПЗ(a),$ де $ВР(\phi. 2)$ – виручка від реалізації продукції згідно з планом доходів і витрат; $\Delta ПДЗ(m.p.n.)$ – зміна поточної дебіторської заборгованості за товари, роботи і послуги згідно з балансовим планом; $\Delta ПЗ(a)$ – зміна поточних зобов’язань з одержаних авансів згідно балансового плану

*Розділ VI. Поточне та оперативне планування фінансового забезпечення
розвитку підприємства*

Продовження табл. 6.2.6

Показники	Алгоритм розрахунку
Витрачання грошових коштів на придбання виробничих запасів (Ввз)	$Ввз = MB + \Delta BЗ - \Delta ПКЗ(m.p.n.),$ де <i>MB</i> – обсяг матеріальних витрат згідно з планом доходів і витрат; <i>ΔBЗ</i> – зміна виробничих запасів згідно з балансовим планом; <i>ΔПКЗ(m.p.n.)</i> – зміна поточної кредиторської заборгованості за товари, роботи і послуги згідно з балансовим планом
Витрачання грошових коштів на фінансування операційних витрат (крім матеріальних витрат) (Вов)	$Вов = OB(-mв) + \Delta ГП + \Delta НВ - \Delta ПЗ(nn) - \Delta ПЗ(c-) - \Delta ПЗ(в) - \Delta ППЗ - \Delta ПЗ(on) - \Delta ДМП + \Delta ПДЗ + \Delta ВМП - Ам,$ де <i>OB(-mв)</i> – операційні витрати за вирахуванням матеріальних витрат згідно з планом доходів і витрат; <i>ΔГП</i> – зміна готової продукції згідно з балансовим планом; <i>ΔНВ</i> – зміна незавершеного виробництва згідно з балансовим планом; <i>ΔПЗ(nn)</i> – зміна поточних зобов'язань за розрахунками з позабюджетними платежами згідно з балансовим планом; <i>ΔПЗ(c)</i> – зміна поточної заборгованості зі страхування згідно з балансовим планом; <i>ΔПЗ(в)</i> – зміна поточної заборгованості із внутрішніх розрахунків згідно з балансовим планом; <i>ΔППЗ</i> – зміна іншої поточної заборгованості згідно з балансовим планом; <i>ΔПЗ(on)</i> – зміна поточної заборгованості з оплати праці згідно з балансовим планом; <i>ΔДМП</i> – зміна доходів майбутніх періодів згідно з балансовим планом; <i>ΔПДЗ</i> – зміна поточної дебіторської заборгованості (крім товарної, з податкових платежів, векселів одержаних та розрахунків з учасниками) згідно з балансовим планом; <i>ΔВМП</i> – зміна витрат майбутніх періодів згідно з балансовим планом; <i>Ам</i> – запланована сума амортизації згідно з планом доходів і витрат

Закінчення табл. 6.2.6

Показники	Алгоритм розрахунку
Витрачання грошових коштів на сплату податків, що не входять до складу операційних витрат (Вп)	$V_n = ПДВ + A + ПП - \Delta ПЗ(б) + \Delta ДЗ(б),$ де <i>ПДВ</i> – сума ПДВ згідно з планом доходів і витрат; <i>A</i> – сума акцизу згідно з планом доходів і витрат; <i>ПП</i> – податок на прибуток згідно з планом доходів і витрат; $\Delta ПЗ(б)$ – зміна поточних зобов'язань бюджету згідно з балансовим планом. $\Delta ДЗ(б)$ – зміна дебіторської заборгованості бюджету згідно з балансовим планом

Переваги прямого методу полягають в тому, що він дозволяє:

1. Дослідити основні джерела формування та напрями витрачання грошових коштів у плановому періоді.
2. Робити оперативні висновки стосовно достатності грошових коштів для здійснення платежів за поточними зобов'язаннями у плановому періоді.
3. Встановлювати взаємозв'язок між обсягом реалізації продукції та грошовою виручкою.
4. Ідентифікувати статті, що формують найбільший обсяг надходження грошових коштів.
5. Контролювати всі надходження та витрачання грошових коштів.

Недоліком прямого методу є те, що він не розкриває взаємозв'язку між прибутком та чистим грошовим потоком підприємства з операційної діяльності.

Непрямий метод розроблення плану руху грошових коштів з операційної діяльності полягає у коригуванні планової суми чистого прибутку на прогностичні зміни поточних активів, зобов'язань та інших балансових рахунків і спрямований на отримання даних, що характеризують чистий грошовий потік з операційної діяльності у плановому періоді. Цей метод базується на основному положенні бухгалтерського обліку: активи завжди дорівнюють зобов'язанням плюс власний

капітал, а зміни на одному рахунку (у цьому випадку – на рахунках з обліку грошових коштів) узгоджуються зі змінами на інших рахунках. Принциповий алгоритм планування чистого грошового потоку з операційної діяльності непрямим методом можна представити так:

$$\begin{aligned} ЧГП_{од} = & П + Ам - \Delta ПДЗ - \Delta З + \Delta ПЗ - ФР_{нд} + \Delta Заб + \\ & + НВ - \Delta ВМП + \Delta ДМП - СВ - ПП, \end{aligned} \quad (6.2.1)$$

де $ЧГП_{од}$ – плановий чистий грошовий потік з операційної діяльності;

$П$ – прибуток від звичайної діяльності до оподаткування згідно з планом доходів і витрат;

$Ам$ – сума амортизації згідно з планом доходів і витрат;

$\Delta ПДЗ$ – зміна поточної дебіторської заборгованості згідно з балансовим планом;

$\Delta З$ – зміна запасів у складі оборотних активів згідно з балансовим планом;

$\Delta ПЗ$ – зміна поточних зобов'язань згідно з балансовим планом;

$ФР_{нд}$ – фінансовий результат від неопераційної діяльності згідно з планом доходів і витрат;

$\Delta Заб$ – зміна забезпечень, пов'язаних з операційною діяльністю згідно з балансовим планом;

$НВ$ – нараховані відсотки згідно з планом доходів і витрат;

$\Delta ВМП$ – зміна витрат майбутніх періодів згідно з балансовим планом;

$\Delta ДМП$ – зміна доходів майбутніх періодів згідно з балансовим планом;

$СВ$ – сума запланованих до сплати відсотків (за даними аналітичного обліку та кредитних угод);

$ПП$ – сума податку на прибуток згідно з планом доходів і витрат

Процес планування грошових потоків з операційної діяльності непрямим методом схематично можна зобразити за допомогою рис. 6.2.4.

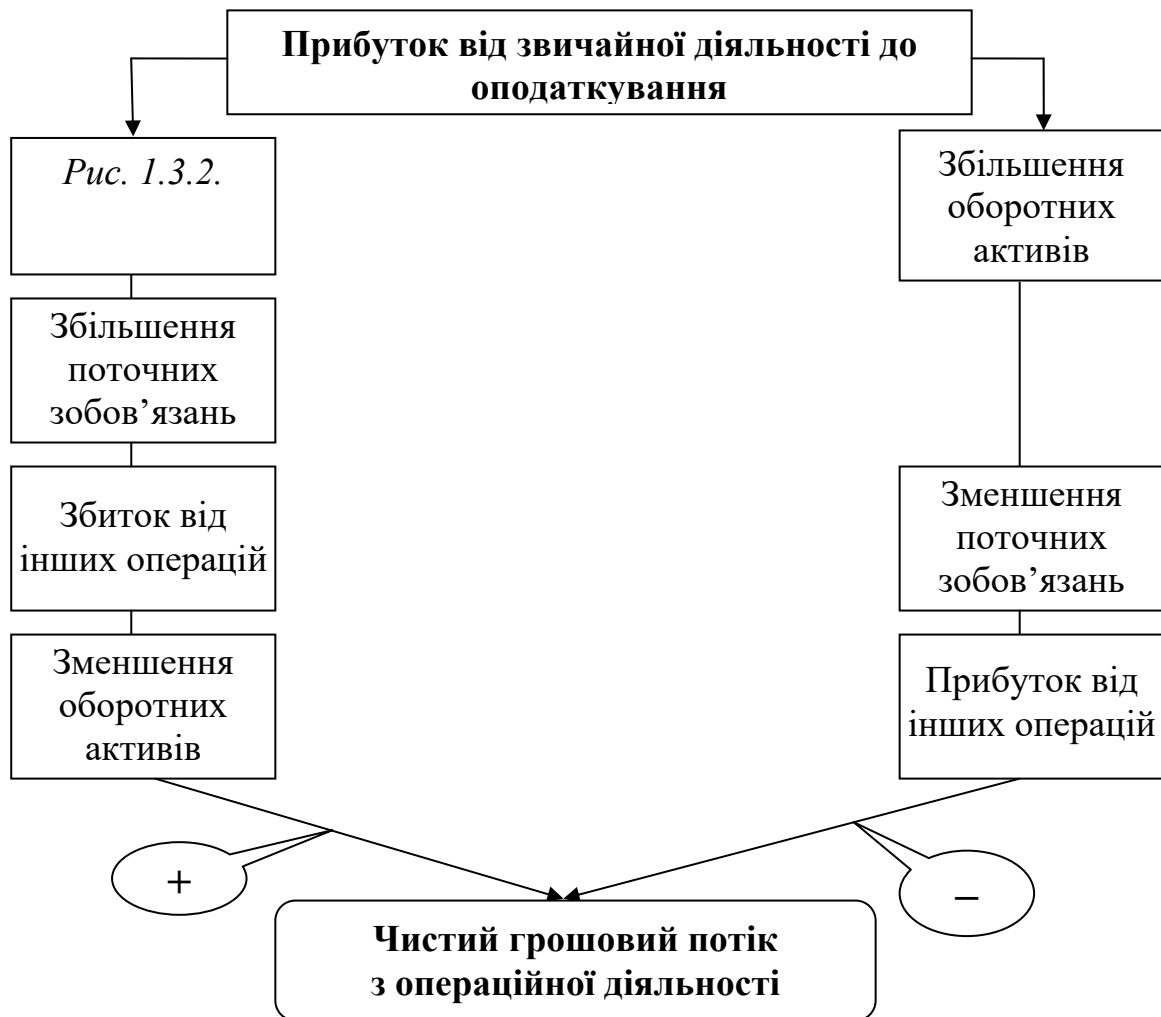


Рис. 6.2.4. Планування грошових потоків з операційної діяльності непрямым методом

Перевагами непрямого методу планування грошових потоків є:

1. Можливість встановлення взаємозв'язку між чистим грошовим потоком та чистим прибутком підприємства.
2. Можливість виявлення найбільш проблемних місць у діяльності підприємства щодо формування чистого грошового потоку з операційної діяльності.
3. Можливість прогнозної оцінки динаміки усіх факторів, що впливають на обсяг чистого грошового потоку з операційної діяльності.

Недоліками непрямого методу є:

1. Висока трудомісткість розроблення плану, особливо зовнішніми користувачами.

2. Немоżliвість прогнозної оцінки валового позитивного та від'ємного грошових потоків з операційної діяльності.

Прогнозування показників руху грошових коштів з інвестиційної діяльності здійснюється методом прямих розрахунків з урахуванням:

1. Суми надходження грошових коштів від запланованого продажу основних засобів та нематеріальних активів, обсяг яких визначається згідно з програмою оновлення операційних необоротних активів.

2. Запланованих сум дивідендів, відсотків до отримання.

3. Програми реальних інвестицій, яка характеризує обсяги вкладення грошових коштів в окремі реальні інвестиційні проекти, початок їх освоєння.

4. Портфеля довгострокових фінансових інвестицій, який визначає суми інвестицій в окремі фінансові інструменти та період їх здійснення.

Прогнозування надходження та витрачання грошових коштів з фінансової діяльності здійснюється методом прямого розрахунку на основі потреби підприємства у зовнішньому фінансуванні та витрат з його залучення. Основою для проведення таких розрахунків є:

1. Запланований обсяг емісії акцій, або залучення додаткового пайового капіталу. До плану надходження та витрачання грошових коштів включається лише та частина додаткової емісії акцій, яка може бути реалізована у плановому періоді.

2. Запланований обсяг залучення різних форм довгострокового та короткострокового кредиту.

3. Сума очікуваного надходження грошових коштів на засадах цільового безкоштовного фінансування.

4. Суми основного боргу по фінансових кредитах, що передбачаються до виплати у плановому періоді (визначаються згідно з укладеними кредитними угодами).

5. Запланований обсяг дивідендних виплат акціонерам (відсотків на пайовий капітал), який визначається згідно з розробленою дивідендною політикою та запланованим обсягом чистого прибутку.

Прогнозування валового позитивного і від'ємного та чистого грошових потоків здійснюється за такими алгоритмами:

1. Плановий обсяг валового позитивного грошового потоку є сумою надходжень грошових коштів з операційної, інвестиційної та фінансової діяльності:

$$ВПГП_{пл} = ПГП_{одпл} + ПГП_{ідпл} + ПГП_{фдпл}, \quad (6.2.2)$$

де $ВПГП_{пл}$ – плановий обсяг валового позитивного грошового потоку;

$ПГП_{од}(ід;фд)_{пл}$ – плановий обсяг позитивного грошового потоку з операційної (інвестиційної; фінансової) діяльності.

2. Плановий обсяг валового від'ємного грошового потоку є сумою запланованого витрачання грошових коштів з операційної, інвестиційної та фінансової діяльності:

$$ВВГП_{пл} = ВГП_{одпл} + ВГП_{ідпл} + ВГП_{фдпл}, \quad (6.2.3)$$

де $ВВГП_{пл}$ – плановий обсяг валового від'ємного грошового потоку;

$ВГП_{од}(ід;фд)_{пл}$ – плановий обсяг від'ємного грошового потоку з операційної (інвестиційної; фінансової) діяльності.

3. Плановий обсяг чистого грошового потоку є різницею між плановим валовим позитивним та від'ємним грошовими потоками:

$$ЧГП_{одпл} = ПГП_{одпл} - ВГП_{одпл}; \quad (6.2.4)$$

$$ЧГП_{ідпл} = ПГП_{ідпл} - ВГП_{ідпл}; \quad (6.2.5)$$

$$ЧГПфдпл = ПГПфдпл - ВГПфдпл; \quad (6.2.6)$$

$$ЧГПпл = ВПГПпл - ВВГПпл; \quad (6.2.7)$$

$$\text{або } ЧГПпл = ЧГПодпл + ЧГПідпл + ЧГПфдпл, \quad (6.2.8)$$

де $ЧГПпл$ – загальний обсяг запланованого чистого грошового потоку;

$ЧГПод(ід; фд)пл$ – запланований обсяг чистого грошового потоку з операційної (інвестиційної; фінансової) діяльності.

Запас грошових коштів на кінець планового періоду визначається за допомогою балансового рівняння грошових коштів:

$$ЗГКкпл = ЗГКнпл + ВПГПпл - ВВГПпл; \quad (6.2.9)$$

$$\text{або } ЗГКкпл = ЗГКнпл + ЧГПпл; \quad (6.2.10)$$

де $ЗГКкпл$ – запас грошових коштів на кінець планового періоду;

$ЗГКнпл$ – запас грошових коштів на початок планового періоду, який є запасом грошових коштів на кінець звітного періоду.

Результати планових розрахунків оформлюються у спеціальному документі, рекомендовану форму якого надано в табл. 6.2.7.

Зважаючи на мінливий характер параметрів, які покладено в основу розрахунку показників плану надходження та витрачання грошових коштів, необхідно забезпечити його багатоваріантність, тобто обґрунтувати план руху грошових коштів за *песимістичним, помірним та оптимістичним* сценаріями.

Аналізуючи фактори, що спричиняють можливі коливання грошових потоків, розроблюються заходи, спрямовані на мінімізацію їх негативного впливу на стан грошових потоків та обґрунтовується найбільш вірогідний план руху грошових коштів.

Таблиця 6.2.7

Рекомендована форма складання плану надходження та витрачання грошових коштів

Показники	1 квартал				І т.д.	Всього за рік за
	1 місяць	2 місяць	3 місяць	Всього		
Грошові потоки з операційної діяльності						
1. Надходження грошових коштів:						
1.1. Від реалізації продукції						
1.2. Інші надходження грошових коштів в процесі операційної діяльності						
<i>Всього надходження грошових коштів з операційної діяльності</i>						
2. Витрачання грошових коштів:						
2.1. На виробництво та реалізацію продукції						
2.2. На сплату податків та зборів						
2.3. Інші видатки операційного характеру						
<i>Усього витрачання грошових коштів з операційної діяльності</i>						
<i>Чистий грошовий потік з операційної діяльності</i>						
Грошові потоки з інвестиційної діяльності						
1. Надходження грошових коштів:						
1.1. Від реалізації основних засобів, нематеріальних активів						

Розділ VI. Поточне та оперативне планування фінансового забезпечення розвитку підприємства

Продовження табл. 6.2.7

Показники	1 квартал				І т.д.	Всього за рік за
	1 місяць	2 місяць	3 місяць	Всього		
1.2. Від реалізації довгострокових фінансових інструментів						
1.3. Від отримання дивідендів і відсотків по довгострокових фінансових інструментах						
1.4. Від інших інвестиційних операцій						
<i>Усього надходження грошових коштів від інвестиційної діяльності</i>						
2. Витрачання грошових:						
2.1. На придбання основних засобів						
2.2. На придбання нематеріальних активів						
2.3. На придбання довгострокових фінансових інструментів						
2.4. На фінансування інших інвестиційних операцій						
<i>Усього витрачання грошових коштів з інвестиційної діяльності</i>						
<i>Чистий грошовий потік з інвестиційної діяльності</i>						
Грошові потоки з фінансової діяльності						
1. Надходження грошових коштів:						
1.1. Від додаткової емісії акцій (додаткового пайового капіталу)						

ФІНАНСОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВ

Закінчення табл. 6.2.7

Показники	1 квартал				І т.д.	Всього за рік за
	1 місяць	2 місяць	3 місяць	Всього		
1.2. Від залучення фінансового кредиту						
1.3. Від залучення цільового безкоштовного фінансування						
<i>Всього надходження грошових коштів з фінансової діяльності</i>						
2. Витрачання грошових коштів:						
2.1. На виплату (погашення) основної суми боргу по фінансовому кредиту						
2.2. На виплату дивідендів власникам підприємства						
2.3. На фінансування інших виплат фінансового характеру						
<i>Усього витрачання грошових коштів з фінансової діяльності</i>						
<i>Чистий грошовий потік з фінансової діяльності</i>						
<i>Залишок грошових коштів на початок періоду</i>						
<i>Валовий позитивний грошовий потік</i>						
<i>Валовий від'ємний грошовий потік</i>						
<i>Чистий грошовий потік</i>						
<i>Залишок грошових коштів на кінець періоду</i>						

Також підприємство може обґрунтовувати плани руху грошових коштів, що забезпечують беззбиткову діяльність (з урахуванням обсягу виробництва та реалізації продукції, що забезпечують досягнення точки беззбитковості) та отримання цільового розміру прибутку (з урахуванням обсягу виробництва і реалізації продукції, що забезпечують отримання цільового розміру прибутку).

6.3 Розроблення оперативних бюджетів фінансового забезпечення розвитку підприємства

Бюджети, що застосовуються у процесі оперативного фінансового планування, класифікуються за низкою ознак (рис. 6.3.1).

За сферою діяльності підприємства виокремлюють бюджети з операційної, інвестиційної і фінансової діяльності. Ці бюджети розроблюються в порядку деталізації відповідних поточних фінансових планів по підприємству в цілому на майбутній квартал або місяць.

Бюджет з операційної діяльності деталізує у межах відповідного тимчасового періоду зміст показників, відображених у поточному плані доходів і витрат з операційної діяльності.

Бюджет з інвестиційної діяльності спрямований на відповідну деталізацію показників поточного плану надходження й витрачання коштів з цієї діяльності.

Бюджет з фінансової діяльності покликаний у відповідний спосіб деталізувати показники аналогічного розділу поточного плану надходження й витрачання грошових коштів.

За видами витрат планові бюджети поділяються на поточний та капітальний.

Поточний бюджет конкретизує план доходів і витрат підприємства, що доводиться до центрів доходів, витрат і прибутку. Він складається із двох розділів: 1) поточні витрати; 2) доходи від поточної (операційної) господарської діяльності.

Поточні витрати – це витрати виробництва (обігу) з досліджуваного виду операційної діяльності. Доходи від поточної (операційної) господарської діяльності формуються переважно за рахунок реалізації продукції – товарів або послуг.

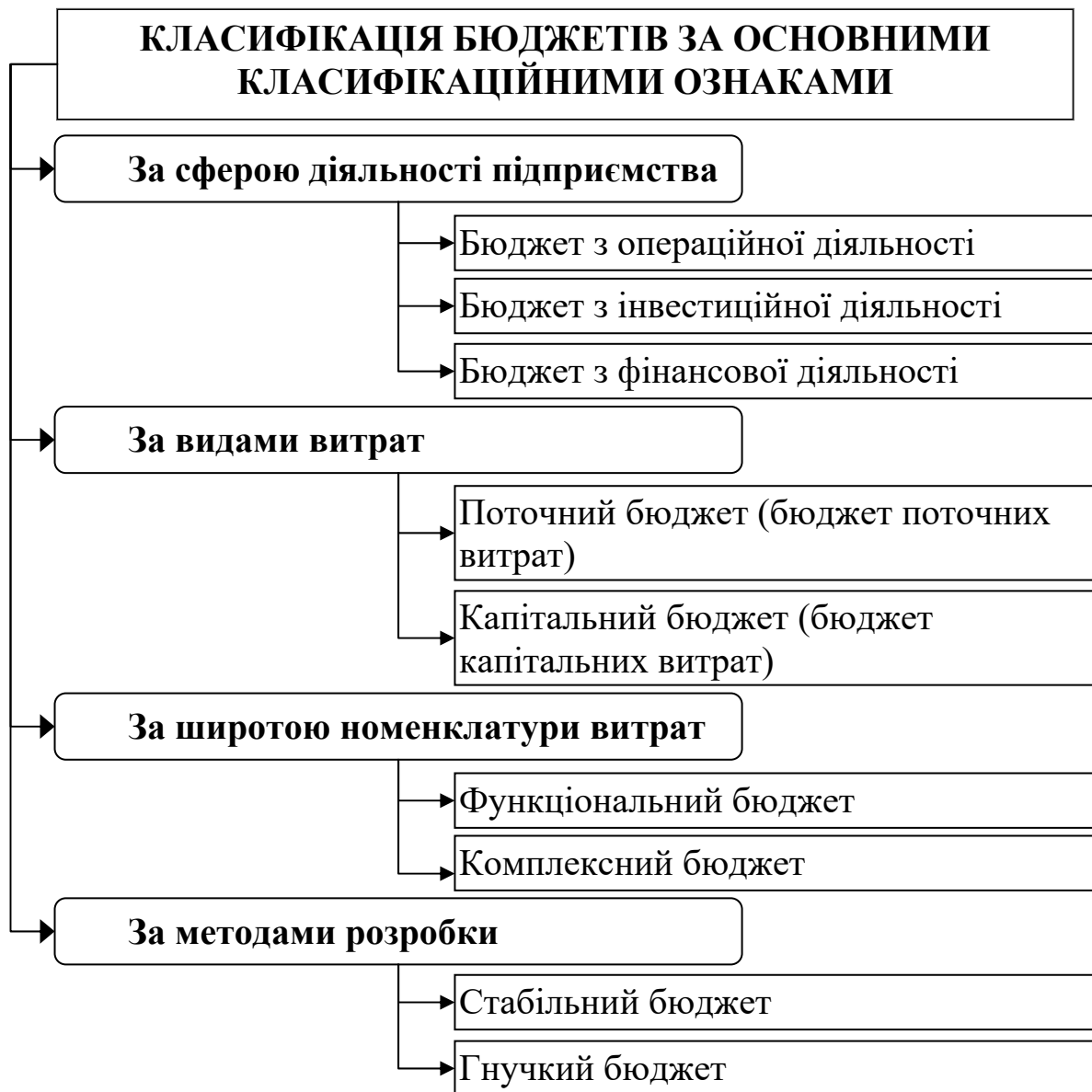


Рис. 6.3.1. Класифікація основних видів бюджетів, що розробляються на підприємстві в процесі оперативного фінансового планування

Капітальний бюджет є формою доведення до конкретних виконавців результатів поточного плану капітальних

вкладень, розроблювального на етапі здійснення нового будівництва, реконструкції й модернізації основних засобів, придбання нових видів устаткування й нематеріальних активів і т.п. Він складається із двох розділів: 1) капітальні витрати (витрати на придбання необоротних активів); 2) джерела надходження коштів (інвестиційних ресурсів).

За широтою номенклатури витрат розрізняють функціональний і комплексний бюджети.

Функціональний бюджет розроблюється за однією (або двом) статтях витрат – наприклад бюджет оплати праці персоналу, бюджет рекламних заходів тощо.

Комплексний бюджет розроблюється за широтою номенклатурою витрат – наприклад, бюджет виробничої ділянки, бюджет адміністративно-управлінських витрат та ін.

За методами розроблення розрізняють стабільний і гнучкий бюджети.

Стабільний бюджет не змінюється від зміни обсягів діяльності підприємства – наприклад, бюджет витрат із забезпечення охорони підприємства.

Гнучкий бюджет передбачає встановлення планованих поточних або капітальних витрат не у жорстко фіксованих сумах, а у вигляді нормативу витрат, «прив'язаних» до відповідних об'ємних показників діяльності. Щодо реальних інвестиційних проектів таким показником може бути обсяг будівельно-монтажних робіт. Щодо операційної діяльності аналогічним показником може бутити обсяг випуску або реалізації продукції. У цьому випадку витрати в цілому плануються за допомогою такого алгоритму:

$$OB_z = V_{ПОСТ} + OP \cdot V_{ЗМІН}, \quad (6.3.1)$$

де OB_z – загальний обсяг поточних витрат по конкретному підрозділу операційної сфери діяльності підприємства;

$V_{ПОСТ}$ – запланований обсяг постійних статей бюджету;

$V_{ЗМІН}$ – встановлений норматив змінних витрат бюджету на одиницю продукції;

OP – обсяг випуску або реалізації продукції

Особливою формою бюджету є платіжний календар, що розроблюється за окремими видами руху грошових коштів (податковий платіжний календар, платіжний календар по розрахунках з постачальниками, платіжний календар по обслуговуванню боргу та ін.) і по підприємству в цілому (у цьому випадку він деталізує поточний фінансовий план надходження й витрачання грошових коштів).

Платіжний календар складається зазвичай на майбутній місяць (у розбивці по днях, тижнях і декадах). Він складається з двох розділів: а) графік витрачання грошових коштів (або графік майбутніх платежів); б) графік надходження грошових коштів. Графік витрачання грошових коштів відображає строки й суми платежів підприємства в майбутньому періоді щодо всіх (або конкретних) видів його поточних фінансових зобов'язань. Графік надходження грошових коштів розроблюється за тими видами руху грошових коштів, за якими є їх зворотний потік; він фіксує строки й суми майбутніх платежів на користь підприємства.

Розділ VII

УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РИЗИКАМИ ПІДПРИЄМСТВА

7.1. Види фінансових ризиків підприємства та принципи управління ними

Фінансовий ризик підприємства – це результат вибору його власниками або менеджерами альтернативного фінансового рішення, спрямованого на досягнення бажаного цільового результату фінансової діяльності при ймовірності понесення економічного збитку (фінансових втрат) через невизначеність умов його реалізації.

Фінансові ризики підприємства класифікуються за такими основними ознаками (рис. 7.1.1):

1. Вид фінансового ризику. Ця класифікаційна ознака є основним параметром диференціації фінансових ризиків у процесі управління ними. Характеристика конкретного виду ризику одночасно дає уявлення про фактор, який його генерує, що дозволяє «прив'язати» оцінку ступеня вірогідності виникнення розміру можливих фінансових втрат щодо цього виду ризику до динаміки відповідного фактора.

Видова різноманітність фінансових ризиків у їх класифікаційній системі представлена в найбільш широкому діапазоні. При цьому слід зазначити, що поява нових фінансових технологій, використання нових фінансових інструментів та інші інноваційні фактори будуть відповідно породжувати й нові види фінансових ризиків.

На сучасному етапі до основних видів фінансових ризиків підприємства належать такі:

ФІНАНСОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВ



Рис. 7.1.1. Класифікація фінансових ризиків підприємства за основними ознаками

• *Ризик зниження фінансової стійкості (або ризик порушення рівноваги фінансового розвитку) підприємства.* Цей ризик генерується недосконалістю структури капіталу (надмірною часткою використуваних позикових засобів), що породжують незбалансованість позитивних і негативного грошових потоків підприємства за обсягами. Природа цього ризику й форми його прояву розглянуті у процесі викладу дії механізму фінансового левериджу. У складі фінансових ризиків за ступенем небезпеки (генерування загрози банкрутства підприємства) цей вид ризику відіграє провідну роль.

• *Ризик неплатоспроможності (або ризик незбалансованої ліквідності) підприємства.* Цей ризик генерується зниженням рівня ліквідності оборотних активів, що спричинює розбалансованість позитивного і негативного грошових потоків підприємства у часі. За своїми фінансовими наслідками цей вид ризику також належить до найбільш небезпечних. *Інвестиційний ризик.* Він характеризує можливість виникнення фінансових втрат у процесі здійснення інвестиційної діяльності підприємства. Відповідно до видів цієї діяльності виокремлюють й види інвестиційного ризику – ризик реального інвестування й ризик фінансового інвестування. Усі розглянуті види фінансових ризиків, пов'язаних зі здійсненням інвестиційної діяльності, належать до так званих «складних ризиків», які поділяються, у свою чергу, на окремі їх підвиди. Так, наприклад, у складі ризику реального інвестування можуть бути виокремлені ризики несвоєчасної підготовки інвестиційного проекту; несвоєчасного завершення проектно-конструкторських робіт; несвоєчасного закінчення будівельно-монтажних робіт; несвоєчасного відкриття фінансування по інвестиційному проекту; втрати інвестиційної привабливості проекту у зв'язку з можливим зниженням його ефективності та ін. Оскільки всі підвиди інвестиційних ризиків пов'язані з можливою втратою капіталу підприємства, вони також включаються в групу найнебезпечніших фінансових ризиків.

• *Процентний ризик.* Полягає у непередбаченій зміні процентної ставки на фінансовому ринку (як депозитної, так і

кредитної). Причиною виникнення такого виду фінансового ризику (якщо елімінувати раніше розглянуту його інфляційну складову) є: зміна кон'юнктури фінансового ринку під впливом державного регулювання; зростання або зниження пропозиції вільних грошових ресурсів та інші фактори. Негативні фінансові наслідки цього виду ризику проявляються в емісійній діяльності підприємства (під час емісії, як акцій, так і облігацій), у його дивідендній політиці, у короткострокових фінансових вкладеннях і деяких інших фінансових операціях.

- *Валютний ризик.* Цей вид ризику властивий підприємствам, що провадять зовнішньоекономічну діяльність (імпортують сировину, матеріали та напівфабрикати й експортують готову продукцію). Він має прояв у недоотриманні передбачених доходів у результаті безпосереднього впливу зміни обмінного курсу іноземної валюти, що використовується у зовнішньоекономічних операціях підприємства, на очікувані грошові потоки від цих операцій. Так, імпортуючи сировину й матеріали, підприємство програє від підвищення обмінного курсу відповідної іноземної валюти стосовно національного. Зниження ж цього курсу визначає фінансові втрати підприємства під час експорту готової продукції.

- *Депозитний ризик.* Відображає можливість неповернення депозитних внесків (непогашення депозитних сертифікатів). Це трапляється відносно рідко й пов'язано з неправильною оцінкою й невдалим вибором комерційного банку для здійснення депозитних операцій підприємства. Проте, випадки реалізації депозитного ризику зустрічаються не лише в нашій країні, але й у країнах з розвиненою ринковою економікою.

- *Кредитний ризик.* Він наявний у фінансовій діяльності підприємства під час надання ним товарного (комерційного) або споживчого кредиту покупцям, формою його прояву є ризик неплатежу або несвоєчасного розрахунку за відпущену підприємством у кредит готову продукцію.

- *Ціновий ризик.* Цей вид ризику полягає у можливості понесення фінансових втрат, пов'язаних з несприятливими

змiнами цiнових iндексиv на активи, що обертаються на фiнансовому ринку (акцiї, похiднi цiннi папери, золото та iнше).

- *Инновацiйний фiнансовий ризик.* Цей вид ризику пов'язаний з впровадженням нових фiнансових технологiй, використанням нових фiнансових iнструментiв та iн.

- *Иниi види ризикiв.* Група iнших фiнансових ризикiв досить велика, але за ймовiрнiстю виникнення або рiвнем фiнансових втрат вони не настiльки значущi для пiдприємств, як розглянутi вище. До них належать ризики стихiйних лих та iншi аналогiчнi «форс-мажорнi ризики», якi можуть призвести не лише до втрати доходу, що передбачається, але й частини активiв пiдприємства (основних засобiв; запасiв товарно-матерiальних цiнностей); ризик несвоечасного здiйснення розрахунково-касових операцiй (пов'язаний з невдалим вибором обслуговуючого комерцiйного банку); емiсiйний ризик та iншi.

2. **За об'єктом** виокремлюють такi групи фiнансових ризикiв:

- *Ризик окремої фiнансової операцiї.* Він характеризує в комплексi весь спектр видiв фiнансових ризикiв, властивих певнiй фiнансовiй операцiї (наприклад, ризик, властивий придбанню конкретної акцiї).

- *Ризик рiзних видiв фiнансової дiяльностi* (наприклад, ризик iнвестицiйної або кредитної дiяльностi пiдприємства).

- *Ризик фiнансової дiяльностi пiдприємства в цiлому.* Комплекс рiзних видiв ризикiв, властивих фiнансовiй дiяльностi пiдприємства, визначається специфiкою органiзацiйно-правової форми його дiяльностi, структурою капiталу, складом активiв, спiввiдношенням постiйних i змiнних витрат та iн.

3. **За сукупнiстю дослiджуваних iнструментiв** фiнансовi ризики подiляються на такi групи:

- *Индивiдуальний фiнансовий ризик.* Характеризує сукупний ризик, властивий окремим фiнансовим iнструментам.

- *Портфельний фiнансовий ризик.* Характеризує сукупний ризик, властивий комплексу однофункцiональних фiнансових iнструментiв, об'єднаних у портфель (наприклад,

кредитний портфель підприємства, його інвестиційний портфель тощо).

4. **За комплексністю** виокремлюють такі групи ризиків:

- *Простий фінансовий ризик.* Характеризує вид фінансового ризику, що не розчленовується на окремі його підвиди. Прикладом простого фінансового ризику є інфляційний ризик.

- *Складний фінансовий ризик.* Характеризує вид фінансового ризику, що складається з комплексу розглянутих його підвидів. Прикладом складного фінансового ризику є ризик інвестиційний (наприклад, ризик інвестиційного проекту).

5. **За джерелами виникнення** виокремлюють такі групи фінансових ризиків:

- *Зовнішній, систематичний або ринковий ризик* (усі терміни визначають цей ризик як незалежний від діяльності підприємства). Цей вид ризику характерний для усіх учасників фінансової діяльності й усіх видів фінансових операцій. Він виникає при зміні окремих стадій економічного циклу, зміні кон'юнктури фінансового ринку та у ряді інших аналогічних випадків, на які підприємство в процесі своєї діяльності вплинути не може. До цієї групи ризиків можуть бути включені інфляційний ризик, процентний ризик, валютний ризик, податковий ризик і частково інвестиційний ризик (під час зміни макроекономічних умов інвестування).

- *Внутрішній, несистематичний або специфічний ризик* (усі терміни визначають цей фінансовий ризик як залежний від діяльності конкретного підприємства). Він може бути пов'язаний з некваліфікованим фінансовим менеджментом, неефективною структурою активів і капіталу, надмірною схильністю до ризикових (агресивних) фінансових операцій з високою нормою прибутку, недооцінкою господарських партнерів та іншими аналогічними факторами, негативні наслідки яких значною мірою можна попередити за рахунок ефективного управління фінансовими ризиками.

Розподіл фінансових ризиків на систематичні та несистематичний є однією з важливих вихідних передумов теорії управління ризиками.

6. За характером фінансових наслідків усі ризики поділяють на такі групи:

- *Ризик, що спричинює лише економічні втрати.* За цього виду ризику фінансові наслідки можуть бути лише негативними (втрата доходу або капіталу).

- *Ризик, що спричинює упущену вигоду.* Він характеризує ситуацію, коли підприємство через сформовані об'єктивні і суб'єктивні причини не може здійснити заплановану фінансову операцію (наприклад, при зниженні кредитного рейтингу підприємство не може одержати необхідний кредит і використати ефект фінансового левериджу).

- *Ризик, що спричинює як економічні втрати, так і додаткові доходи.* У літературі цей вид фінансового ризику часто називається «спекулятивним фінансовим ризиком», оскільки він пов'язується зі здійсненням спекулятивних (агресивних) фінансових операцій. Однак цей термін (у такому контексті) є не зовсім точним, оскільки такий вид ризику властивий не лише спекулятивним фінансовим операціям (наприклад, ризик реалізації реального інвестиційного проекту, прибутковість якого в експлуатаційній стадії може бути нижчою або вищою за розрахунковий рівень).

7. За характером прояву в часі виокремлюють дві групи фінансових ризиків.

- *Постійний фінансовий ризик.* Характерний для усього періоду здійснення фінансової операції й пов'язаний з дією постійних факторів. Прикладом такого фінансового ризику є процентний ризик, валютний ризик та ін.

- *Тимчасовий фінансовий ризик.* Характеризує ризик, що має перманентний характер і виникає лише на окремих етапах здійснення фінансової операції. Прикладом такого виду фінансового ризику є ризик неплатоспроможності ефективно функціонуючого підприємства.

8. За рівнем вірогідності реалізації фінансові ризики поділяють на такі групи:

- *Фінансовий ризик з низьким рівнем вірогідності реалізації.* До таких видів належать зазвичай фінансові ризики, коефіцієнт варіації за якими не перевищує 10%.

- *Фінансовий ризик із середнім рівнем вірогідності реалізації.* До таких видів ризиків у практиці ризик-менеджменту зазвичай включають фінансові ризики, коефіцієнт варіації по яким перебуває в межах 10–25%.

- *Фінансовий ризик з високим рівнем вірогідності реалізації.* До таких видів включають фінансові ризики, коефіцієнт варіації за якими перевищує 25%.

- *Фінансовий ризик, рівень вірогідності реалізації якого визначити неможливо.* До цієї групи належать фінансові ризики, реалізовані «в умовах невизначеності».

9. За рівнем можливих фінансових втрат ризики поділяють на:

- *Припустимий фінансовий ризик.* Характеризує ризик, фінансові втрати за яким не перевищують розрахованої суми прибутку від здійснюваної фінансової операції.

- *Критичний фінансовий ризик.* Характеризує ризик, фінансові втрати за яким не перевищують розрахованої суми валового доходу від здійснюваної фінансової операції.

- *Катастрофічний фінансовий ризик.* Характеризує ризик, фінансові втрати за яким визначаються частковою або повною втратою власного капіталу (цей вид ризику може супроводжуватися втратою й позикового капіталу).

10. За можливістю передбачення фінансові ризики поділяють на дві групи:

- *Прогнозований фінансовий ризик.* Характеризує ті види ризиків, які пов'язані із циклічним розвитком економіки, зміною стадій кон'юнктури фінансового ринку, передбачуваністю розвитком конкуренції тощо. Передбачуваність фінансових ризиків має відносний характер, оскільки прогнозування зі 100%-им результатом виключає розглянуте явище з категорії ризиків.

Прикладом прогнозованих фінансових ризиків є інфляційний ризик, процентний ризик та деякі інші їх види (природно, йдеться про прогнозування ризику в короткостроковому періоді).

- *Непрогнозований фінансовий ризик.* Характеризує види фінансових ризиків, що відрізняються повною непередбачуваністю прояву. Прикладом таких ризиків є ризики формажорної групи, податковий ризик і деякі інші.

Відповідно до цієї класифікаційної ознаки фінансові ризики поділяються також на регульовані й нерегульовані в межах підприємства.

11. За можливістю страхування фінансові ризики поділяють також на дві групи

- *Фінансові ризики, що страхуються.* До них належать ризики, які можуть бути передані в порядку зовнішнього страхування відповідними страховими організаціями (відповідно до номенклатури фінансових ризиків, прийнятих ними до страхування);

- *Фінансові ризики, що не страхуються.* До них належать ті їх види, за якими відсутня пропозиція відповідних страхових продуктів на страховому ринку.

Склад ризиків цих двох розглянутих груп дуже рухливий і пов'язаний не лише з можливістю їх прогнозування, але й з ефективністю здійснення окремих видів страхових операцій у конкретних економічних умовах при сформованих формах державного регулювання страхової діяльності.

З огляду на економічну нестабільність розвитку країни, ранню стадію життєвого циклу багатьох створених в останнє десятиліття підприємств, і, відповідно, здебільшого агресивний менталітет їх керівників і фінансових менеджерів, можна констатувати, що прийняті ними фінансові ризики відрізняються більшою різноманітністю й досить високим рівнем порівняно з портфелем цих ризиків у підприємств, що функціонують у країнах з розвиненою ринковою економікою.

Управління фінансовими ризиками підприємства є системою принципів і методів розроблення й реалізації

ризикових фінансових рішень, що забезпечують всебічну оцінку різних видів фінансових ризиків та нейтралізацію їх можливих негативних фінансових наслідків.

В умовах формування ринкових відносин проблема ефективного управління фінансовими ризиками підприємства здобуває все більшу актуальність. Це управління відіграє активну роль у загальній системі фінансового менеджменту, забезпечуючи надійне досягнення цілей фінансової діяльності підприємства.

Головною метою управління фінансовими ризиками є забезпечення фінансової безпеки підприємства у процесі його розвитку й запобігання можливому зниженню його ринкової вартості.

У процесі реалізації своєї головної мети управління фінансовими ризиками підприємство спрямовано на реалізацію таких основних завдань (табл. 7.1.1):

Таблиця 7.1.1

Система основних завдань, спрямованих на реалізацію головної мети управління фінансовими ризиками підприємства

Головна мета управління фінансовими ризиками	Основні завдання управління фінансовими ризиками, спрямовані на реалізацію його головної мети
ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ ПІДПРИЄМСТВА у ПРОЦЕСІ ЙОГО РОЗВИТКУ Й ЗАПОБІГАННЯ МОЖЛИВОМУ ЗНИЖЕННЮ ЙОГО РИНКОВОЇ ВАРТОСТІ	<ol style="list-style-type: none"> 1. Виявлення сфер підвищеного ризику фінансової діяльності підприємства, що генерують загрозу його фінансовій безпеці 2. Всебічна об'єктивна оцінка ймовірності настання окремих ризикових подій і пов'язаних з ними можливих фінансових втрат 3. Забезпечення мінімізації рівня фінансового ризику щодо передбачуваного рівня доходності фінансових операцій 4. Забезпечення мінімізації можливих фінансових втрат підприємства під час настання ризикової події

1. Виявлення сфер підвищеного ризику фінансової діяльності підприємства, що генерують загрозу його фінансовій безпеці. Це завдання реалізується шляхом ідентифікації окремих видів ризиків, властивих різним фінансовим операціям підприємства, визначення рівня концентрації фінансових ризиків у межах окремих напрямів його фінансової діяльності, постійного моніторингу факторів зовнішнього фінансового середовища, що генерують загрозу можливого недосягнення цілей його фінансової стратегії.

2. Всебічна об'єктивна оцінка ймовірності настання окремих ризикових подій і пов'язаних з ними можливих фінансових втрат. Реалізація цього завдання забезпечується створенням інформаційної бази здійснення такої оцінки, яка характеризується необхідною вірогідністю; вибором сучасних методів і засобів оцінки ймовірності настання окремих ризикових подій, які найбільшою мірою кореспондують зі специфікою розглянутих фінансових ризиків; визначенням розміру прямого й непрямого фінансового збитку, який завдається підприємству при можливому настанні ризикової події.

3. Забезпечення мінімізації рівня фінансового ризику щодо передбачуваного рівня дохідності фінансових операцій. Якщо рівень дохідності окремих фінансових операцій або напрямів фінансової діяльності визначений заздалегідь, то в процесі управління фінансовими ризиками варто оцінити відповідність його рівня передбаченому рівню дохідності (за шкалою «ризик-дохідність») і вжити заходів для можливої мінімізації рівня фінансових ризиків. Така мінімізація забезпечується розподілом фінансових ризиків серед партнерів по фінансовій операції, диверсифікацією інвестиційного портфеля, всебічною оцінкою потенційних дебіторів і диверсифікацією портфеля дебіторської заборгованості та ін.

4. Забезпечення мінімізації можливих фінансових втрат підприємства під час настання ризикової події. У процесі реалізації цього завдання розроблюється комплекс превентивних заходів щодо запобігання можливого порушенню фінансової стійкості й платоспроможності підприємства,

скороченню обсягів його операційної або фінансової діяльності. У систему цих заходів входять хеджування окремих фінансових операцій, формування внутрішніх резервних грошових фондів, зовнішнє страхування фінансових ризиків.

Усі розглянуті завдання управління фінансовими ризиками підприємства є взаємозалежними й вирішуються в єдиному комплексі.

Управління фінансовими ризиками підприємства, що забезпечує реалізацію його головної мети, здійснюється послідовно за такими основними етапами (рис. 7.1.2):

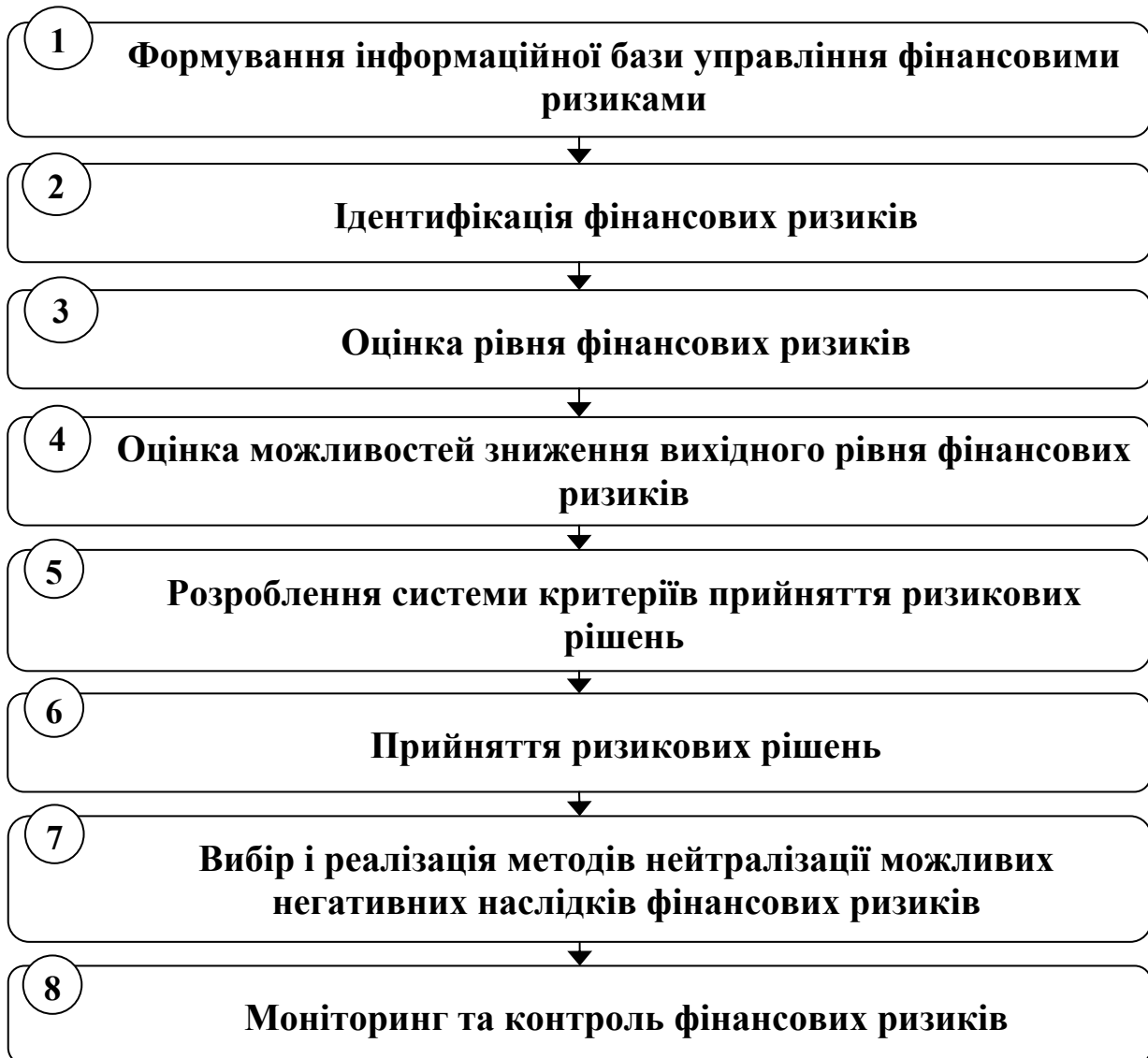


Рис. 7.1.2. Основні етапи процесу управління фінансовими ризиками підприємства

7.2. Методичний інструментарій оцінки рівня фінансових ризиків підприємства

Конкретний методичний інструментарій обліку фактора ризику у фінансовому менеджменті диференціюється так (рис. 7.2.1):

I. Методичний інструментарій оцінки рівня фінансового ризику є найбільшим, тому що містить різноманітні економіко-статистичні, експертні, аналогові методи здійснення такої оцінки. Вибір конкретних методів оцінки визначається наявністю необхідної інформаційної бази й рівнем кваліфікації менеджерів.

1. *Економіко-статистичні методи* є основою проведення оцінки рівня фінансового ризику. До основних розрахункових показників такої оцінки належать:

а) *рівень фінансового ризику*. Характеризує загальний алгоритм оцінки цього рівня, виражений такою формулою:

$$P_{\Phi P} = B_{\Phi P} \cdot PB, \quad (7.2.1)$$

де $P_{\Phi P}$ – рівень відповідного фінансового ризику;

$B_{\Phi P}$ – вірогідність виникнення цього фінансового ризику;

PB – розмір можливих фінансових втрат під час реалізації цього ризику.

У практиці використання такого алгоритму розмір можливих фінансових втрат виражається зазвичай абсолютною сумою, а ймовірність виникнення фінансового ризику – одним з коефіцієнтів виміру цієї ймовірності (коефіцієнтом варіації, бета-коефіцієнтом та ін.) Відповідно, рівень фінансового ризику під час його розрахунку за таким алгоритмом буде виражений абсолютним показником, що істотно знижує базу його порівняння під час розгляду альтернативних варіантів.

б) *Дисперсія*. Вона характеризує ступінь коливання досліджуваного показника (у цьому випадку – очікуваного доходу від здійснення фінансової операції) стосовно його

середньої величини. Розрахунок дисперсії здійснюється за такою формулою:

$$\sigma^2 = \sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R})^2 \cdot P_i, \quad (7.2.2)$$

де σ^2 – дисперсія;

R_i – конкретне значення можливих варіантів очікуваного доходу по досліджуваній фінансовій операції;

\bar{R} – середнє очікуване значення доходу по досліджуваній фінансовій операції;

P_i – можлива частота (вірогідність) одержання окремих варіантів очікуваного доходу по фінансовій операції;

n – кількість спостережень.

в) *Середньоквадратичне (стандартне) відхилення*. Цей показник є одним з найпоширеніших під час оцінки рівня індивідуального фінансового ризику. Так само, як і дисперсія, він визначає ступінь коливання і побудований на її основі. Розраховується за такою формулою:

$$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R})^2 \cdot P_i}, \quad (7.2.3)$$

де σ – середньоквадратичне (стандартне) відхилення;

R_i – конкретне значення можливих варіантів очікуваного доходу по досліджуваній фінансовій операції;

\bar{R} – середнє очікуване значення доходу по досліджуваній фінансовій операції;

P_i – можлива частота (вірогідність) одержання окремих варіантів очікуваного доходу по фінансовій операції;

n – кількість спостережень.

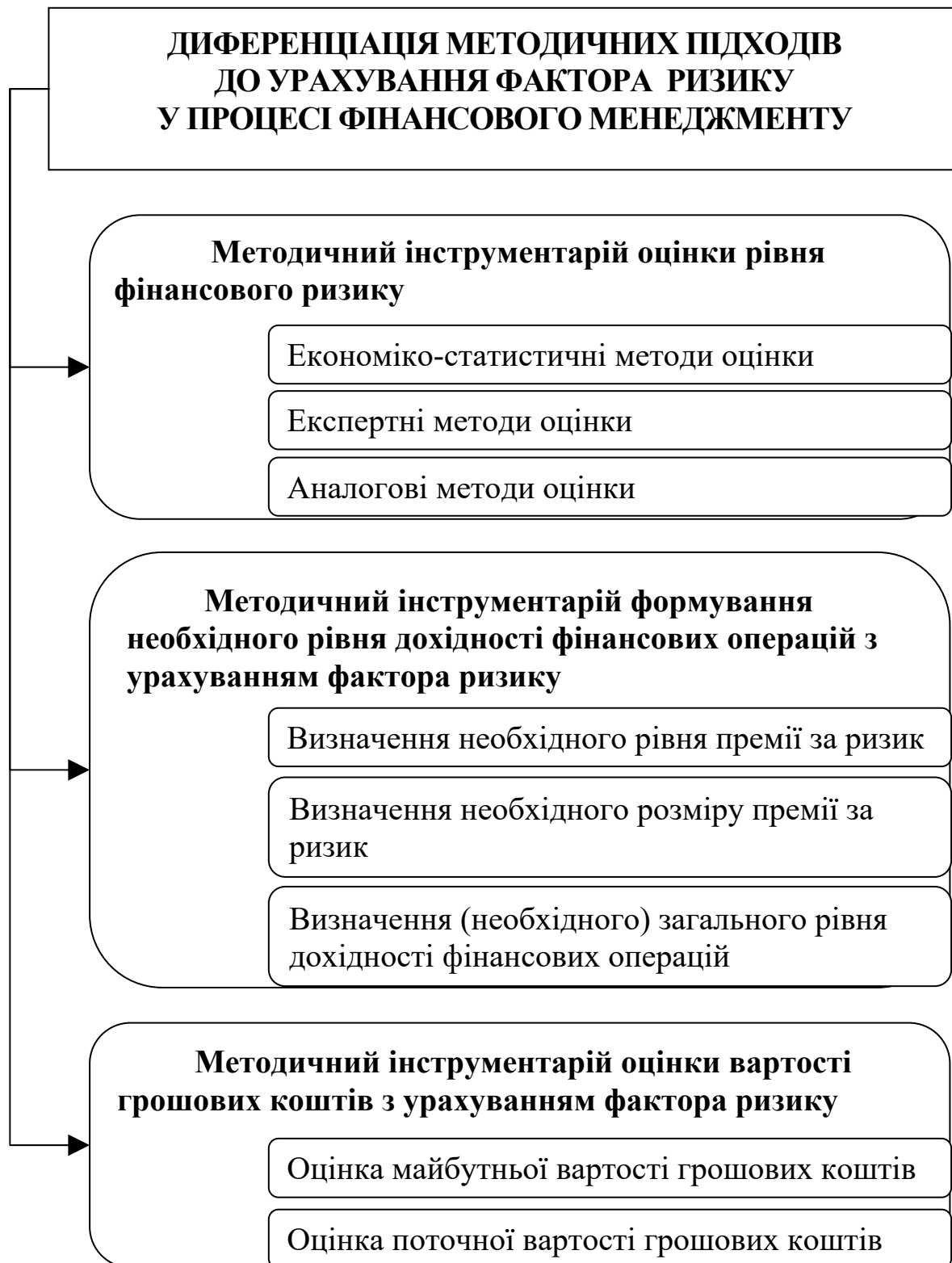


Рис. 7.2.1. Систематизація основних методичних підходів до урахування фактора ризику у процесі управління фінансовою діяльністю підприємства

г) *коефіцієнт варіації*. Дозволяє визначити рівень ризику, якщо показники середнього очікуваного доходу від здійснення фінансових операцій відрізняються один від одного. Розрахунок коефіцієнта варіації здійснюється за такою формулою:

$$CV = \frac{\sigma}{\bar{R}}, \quad (7.2.4)$$

де CV – коефіцієнт варіації;

σ – середньоквадратичне (стандартне) відхилення;

\bar{R} – середнє очікуване значення доходу по досліджуваній фінансовій операції.

д) *бета-коефіцієнт (або бета)*. Дозволяє оцінити індивідуальний або портфельний систематичний фінансовий ризик стосовно рівня ризику фінансового ринку в цілому. Цей показник використовується зазвичай для оцінки ризиків інвестування в окремі цінні папери. Розрахунок цього показника здійснюється за формулою:

$$\beta = \frac{K \times \sigma_I}{\sigma_P}, \quad (7.2.5)$$

де β – бета-коефіцієнт;

K – ступінь кореляції між рівнем дохідності по індивідуальному виду цінних паперів (або по їх портфелю) та середнім рівнем дохідності певної групи фондових інструментів по ринку в цілому;

σ_I – середньоквадратичне (стандартне) відхилення дохідності по індивідуальному виду цінних паперів (або по їх портфелю в цілому);

σ_P – середньоквадратичне (стандартне) відхилення дохідності по фондовому ринку в цілому.

Рівень фінансового ризику окремих цінних паперів визначається на основі таких значень бета-коефіцієнтів:

- $\beta = 1$ – середній рівень;
- $\beta > 1$ – високий рівень;
- $\beta < 1$ – низький рівень.

2. *Експертні методи оцінки рівня фінансового ризику* застосовуються у випадку, якщо на підприємстві відсутні необхідні інформативні дані для здійснення розрахунків економіко-статистичними методами. Ці методи базуються на опитуванні кваліфікованих фахівців (страхових, фінансових, інвестиційних менеджерів відповідних спеціалізованих організацій) з подальшою математичною обробкою результатів цього опитування.

З метою одержання більш розгорнутої характеристики рівня ризику стосовно розглянутої операції опитування варто орієнтувати на окремі види фінансових ризиків, ідентифіковані щодо цієї операції (процентний, валютний, інвестиційний тощо).

У процесі експертної оцінки кожному експертові пропонується оцінити рівень можливого ризику, ґрунтуючись на певній баловій шкалі, наприклад:

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

3. *Аналогові методи оцінки рівня фінансового ризику* дозволяють визначити рівень ризиків щодо окремих найбільш масових фінансових операцій підприємства. При цьому для порівняння може бути використано як власний, так і зовнішній досвід здійснення таких фінансових операцій.

II. Методичний інструментарій формування необхідного рівня дохідності фінансових операцій з урахуванням фактора ризику дозволяє забезпечити чітку кількісну пропорційність цих двох показників у процесі управління фінансовою діяльністю підприємства.

1. Під час визначення необхідного рівня премії за ризик використовується така формула:

$$RP_{II} = (\overline{R}_{II} - A_{II}) \times \beta, \quad (7.2.6)$$

де RP_{II} – рівень премії за ризик по конкретному фінансовому (фондовому) інструменту;

\overline{R}_{II} – середня норма дохідності на фінансовому ринку;

A_{II} – безризикова норма дохідності на фінансовому ринку;

β – бета-коефіцієнт, що характеризує рівень систематичного ризику по конкретному фінансовому (фондовому) інструменту.

Рівень премії за ризик зростає пропорційно зростанню бета-коефіцієнта, тобто рівня систематичного ризику.

2. Під час визначення необхідного розміру премії за ризик використовується така формула:

$$RP_S = SI \times RP_{II}, \quad (7.2.7)$$

де RP_S – сума премії за ризик по конкретному фінансовому (фондовому) інструментові за теперішньою вартістю;

SI – вартість (котирувана ціна) конкретного фінансового (фондового) інструмента;

RP_{II} – рівень премії за ризик по конкретному фінансовому (фондовому) інструменту, виражений десятковим дробом.

3. Під час визначення (необхідного) загального рівня дохідності фінансових операцій з урахуванням фактора ризику використовується така формула:

$$RD_{\Pi} = A_{\Pi} \times RP_{\Pi}, \quad (7.2.8)$$

де RD_{Π} – загальний рівень дохідності по конкретному фінансовому (фондовому) інструменту з урахуванням фактора ризику;

A_{Π} – безризикова норма дохідності на фінансовому ринку;

RP_{Π} – рівень премії за ризик по конкретному фінансовому (фондовому) інструменту.

Під час визначення рівня надлишкової дохідності (премії за ризик) усього портфеля цінних паперів на одиницю його ризику використовується «коефіцієнт Шарпа», який визначається за такою формулою:

$$S_P = \frac{RD_{\Pi} - A_{\Pi}}{\sigma(RD_{\Pi} - A_{\Pi})}, \quad (7.2.9)$$

де S_P – коефіцієнт Шарпа, який вимірює надлишкову дохідність портфеля на одиницю ризику, що характеризується середньоквадратичним (стандартним) відхиленням цієї надлишкової дохідності;

RD_{Π} – загальний рівень дохідності портфеля;

A_{Π} – рівень дохідності по безризиковому фінансовому інструменту інвестування;

σ – середньоквадратичне відхилення надлишкової дохідності.

Викладений вище методичний інструментарій формування необхідного рівня дохідності фінансових операцій з урахуванням фактора ризику побудований на «Моделі оцінки фінансових активів», яка розроблена У. Шарпом. Графічну інтерпретацію цієї Моделі становить графік «Лінії дохідності цінних паперів» (рис. 7.2.2).

Окремі точки на «Лінії дохідності цінних паперів» показують необхідний рівень дохідності по цінному паперу (з урахуванням премії за ризик) залежно від рівня систематичного ризику по ньому, що вимірюється бета-коефіцієнтом.

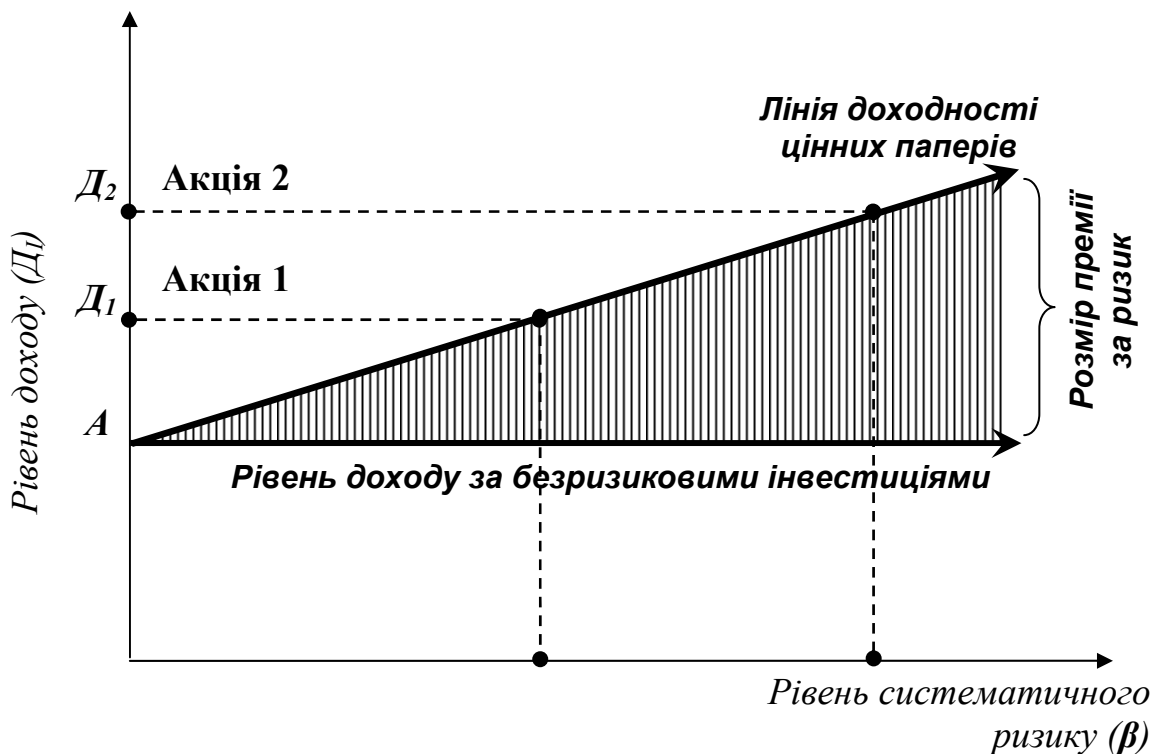


Рис. 7.2.2. Графік „Лінії дохідності цінних паперів”.

III. Методичний інструментарій оцінки вартості грошових коштів з урахуванням фактора ризику дає можливість здійснювати розрахунки як майбутньої, так і теперішньої їх вартості із забезпеченням необхідного рівня премії за ризик.

1. При оцінці майбутньої вартості грошових коштів з урахуванням фактора ризику використовується така формула:

$$S_R = P \times [(1 + A_{\Pi}) \times (1 + RP_{\Pi})]^n \quad (7.2.10)$$

де S_R – майбутня вартість внеску (грошових коштів), яка враховує фактор ризику;

P – первісна сума внеску;

A_{Π} – безризикова норма дохідності на фінансовому ринку, виражена десятковим дробом;

RP_{II} – рівень премії за ризик по конкретному фінансовому інструменту (фінансовій операції), виражений десятковим дробом;

n – кількість інтервалів, за якими здійснюється кожний конкретний платіж у загальному обумовленому періоді часу.

2. Під час оцінки поточної вартості грошових коштів з урахуванням фактора ризику використовується така формула:

$$P_R = \frac{S_R}{[(1 + A_{II}) \times (1 + RP_{II})]^n}, \quad (7.2.11)$$

де P_R – поточна вартість внеску (грошових коштів), яка враховує фактор ризику;

S_R – очікувана майбутня вартість внеску (грошових коштів);

A_{II} – безризикова норма дохідності на фінансовому ринку, виражена десятковим дробом;

RP_{II} – рівень премії за ризик по конкретному фінансовому інструменту (фінансовій операції), виражений десятковим дробом;

n – кількість інтервалів, за якими здійснюється кожний конкретний платіж, у загальному обумовленому періоді часу.

На сьогодні отримала розвиток нова методологія оцінки ступеня фінансового ризику на основі використання показника «вартість під ризиком» (value-at-risk, VAR).

«Вартість під ризиком» є показником статистичної оцінки вираженого у грошовій формі максимально можливого розміру фінансових втрат при встановленому виді розподілу вірогідностей факторів, що впливають на вартість активів, а також заданому рівні вірогідності виникнення цих втрат протягом розрахункового періоду.

Основу розрахунку цього показника складають три елементи:

1. Вид розподілу вірогідностей ризикових факторів, що впливають на вартість активів. Такими видами можуть бути: нормальний розподіл, розподіл Лапласа, Стюдента та інші.

2. Рівень вірогідності того, що максимально можливий обсяг фінансових втрат не перевищить розрахункового значення цього показника. У термінології фінансового ризик-менеджменту така задана вірогідність характеризується терміном «рівень довіри». Конкретне значення рівня довіри для моделі розрахунку показника VAR обирається ризик-менеджером з урахуванням його ризикових переваг. У сучасній практиці фінансового менеджменту цей рівень встановлюється у межах 95–99%.

3. Розрахунковий період часу оцінки («період підтримки позиції»). У сучасній практиці фінансового ризик-менеджменту цей період визначають за такими критеріями: очікуваного періоду володіння активом або рівнем його ліквідності.

Проведений огляд свідчить, що методичний інструментарій урахування фактора ризику в управлінні фінансовою діяльністю підприємства є достатньо широким та дозволяє вирішувати різноманітні завдання у цій сфері фінансового менеджменту.

7.3. Механізм забезпечення фінансової безпеки підприємства

У сучасних умовах господарювання підприємство як відкрита система функціонує у складному зовнішньому середовищі, що характеризується нестабільністю та динамікою постійних змін. Таке середовище змушує його швидко адаптуватися до умов, вимагає знання законів розвитку та пошуку можливих шляхів виживання у ринковій економіці з урахуванням чинників невизначеності та нестійкості економічного середовища. Ці кількісні та якісні зміни зовнішніх та внутрішніх умов діяльності підприємства створюють загрози його розвитку, оскільки поєднують у собі різні технології, засоби і предмети праці та працівників, які пов'язані структурно та функціонально.

Основним аспектом успішної діяльності підприємства у сучасних ринкових умовах є забезпечення його ефективного

розвитку та постійного удосконалення. Головним у цьому питанні є відповідний рівень фінансового забезпечення, основою якого є фінансова безпека.

Вона безпосередньо залежить від фінансової безпеки держави, регіону, оскільки спирається на наявний ресурсний та фінансовий потенціал, на перспективи розвитку.

На думку М.М. Єрмошенка, поняття «фінансова безпека» з'явилося разом із становленням України як незалежної держави як складова економічної безпеки і є новим поняттям для українського суспільства. Автор вважає, що фінансова безпека – це такий стан фінансово-кредитної системи, який характеризується збалансованістю і якістю системної сукупності фінансових інструментів, технологій і послуг, стійкістю до внутрішніх і зовнішніх негативних чинників (загроз), здатністю цієї сфери забезпечувати захист національних фінансових інтересів, достатні обсяги фінансових ресурсів для усіх суб'єктів господарювання і населення в цілому – ефективне функціонування національної економічної системи і соціальний розвиток. [54].

Аналогічний підхід використовує А.І. Сухоруков. Фінансову безпеку він розглядає як захищеність інтересів держави у фінансовій сфері або такий стан бюджетної, податкової, грошово-кредитної систем, що гарантує спроможність держави ефективно формувати, зберігати від надмірного знецінення та раціонально використовувати фінансові ресурси країни для забезпечення її соціально-економічного розвитку і обслуговування фінансових зобов'язань [133].

Проаналізувавши праці вчених, які займалися вивченням категорії «фінансова безпека», розглянемо класичні підходи до оцінки рівня фінансової безпеки підприємства, які дають кількісну оцінку щодо захищеності окремих фінансових інтересів від загроз. Цей підхід можна умовно поділити на дві групи: аналіз фінансового стану підприємства та індикаторний метод оцінки з урахуванням критичних порогових значень фінансових показників (табл. 7.3.1).

Таблиця 7.3.1

Індикатори фінансової безпеки підприємства

Показник	Порогове значення
Коефіцієнт автономії (власний капітал/валюта балансу)	0,3
Коефіцієнт покриття (оборотні кошти/короткострокові зобов'язання)	1
Рівень фінансового левериджу(довгострокові зобов'язання/власний капітал)	3
Коефіцієнт забезпеченості відсотків до сплати (прибуток до сплати відсотків і податків/ відсотки до сплати)	3
Рентабельність власного капіталу (чистий прибуток/власний капітал)	15%
Середньозважена вартість капіталу (WACC)	Рентабельність інвестицій
Показник розвитку компанії (відношення валових інвестицій до амортизаційних відрахувань)	1
Тимчасова структура кредитів	Кредити, строком до 1 р. < 30%; терміном більш 1 р. < 70%
Показники диверсифікації покупців та постачальників	10%
Темпи зростання прибутку, реалізації продукції, активів	Тзр. прибутку > Тзр. реалізації продукції > Тзр. активів
Співвідношення оборотності дебіторської та кредиторської заборгованості	Коб дебіторської заборгованості > Коб кредиторської заборгованості

[107].

Цікавим є підхід до оцінки рівня фінансової безпеки у О.М. Підхомного та Л.С. Яструбецької. Вчені пропонують

доповнити індикаторний підхід матрицею динамічної фінансової рівноваги (табл. 7.3.2).

Таблиця 7.3.2

Матриця динамічної фінансової рівноваги

Показник	Види діяльності підприємства			Позиція матриці
	операційна	інвестиційна	фінансова	
Значення чистого грошового потоку	-1	+2	-3	«згортання діяльності»
	-4	+5	+6	«поріг банкрутства»
	-7	-8	+9	«становлення «
	+10	+11	-12	«дилема»
	+13	-14	-15	«само-фінансування»
	+16	-17	+18	розвиток»

[110]

З даних наведених у таблиці, видно, що стійкий фінансовий стан характерний лише для позицій «Самофінансування» та «Розвиток». Тобто, за таких умов підприємство має кошти від операційної діяльності, може здійснювати інвестиційну діяльність. Додатне значення чистого грошового потоку від фінансової діяльності може бути не лише свідченням отриманих кредитів, але й результатом емісії тощо.

У вітчизняній літературі наявні також інші підходи до оцінки фінансової безпеки підприємства, серед яких – «закон збалансованості фінансової системи» [63].

Основними його положеннями є:

1) будь-яка фінансова система є максимально стійкою за умови, що буде дотримуватися рівновага між внутрішніми та зовнішніми фінансовими збуреннями, що також обумовлює її динамічний розвиток;

2) спочатку фінансова система є збалансованою та залишається такою до моменту впливу на неї будь-яких внутрішніх та зовнішніх збурень;

3) при виникненні впливу на фінансову систему, що перебуває у стані рівноваги, конкретного збурення, яке порушує цей фінансовий стан, рівновага прагне зміститися у напрямі послаблення зовнішнього збурення, стимулюючи цим фінансові процеси;

4) у випадку фіксації стійкого недосягнення рівноважного стану між внутрішніми і зовнішніми збуреннями у фінансовій системі настає етап прояву дисбалансу;

5) динаміка відображення закону збалансованості фінансової системи на довготривалому часовому проміжку в цілому підпорядковується циклічності складних економічних систем.

Як формулу цей закон можна виразити так:

$$\Phi C_{pзв} = \Phi C_{pзз}, \quad (7.3.1)$$

де $\Phi C_{pвз}$ – рівень внутрішніх збурень фінансової системи;

$\Phi C_{pз}$ – рівень зовнішніх збурень фінансової системи

Отже, якщо у процесі здійснення фінансової діяльності підприємства дотримуються вимог цього закону, тоді рівень фінансової безпеки знаходиться на належному рівні.

Реалізація планів забезпечення фінансової безпеки підприємства можлива лише за умови безпосереднього аналізу загроз і ризиків а також впровадження ефективних механізмів протидії цим загрозам.

Існує ряд загроз фінансової безпеки внутрішнього й зовнішнього характеру, представлених у табл. 7.3.3.

Таблиця 7.3.3

Основні загрози фінансової безпеки підприємства

Зовнішні	Внутрішні
1. Несприятливі економічні умови та загальноекономічна ситуація у країні	1. Брак кваліфікованого управління, досвіду
2. Недостатньо розроблена нормативно-правова база	2. Помилки у стратегічному плануванні

Закінчення табл. 7.3.3

Зовнішні	Внутрішні
3. Урядові кризи	3. Брак ліквідних активів як наслідок недодержання економічних нормативів
4. Загальний рівень інфляції та його прогностні очікування	4. Відсутність кваліфікованих співробітників
5. Недосконалість податкової, страхової та кредитної політики	5. Недоотримання прибутку внаслідок високоризикованої інвестиційної політики
6. Брак інвестиційних коштів	6. Слабка маркетингова політика
7. Коливання курсу валют	7. Витоки інформації та незабезпечення належної безпеки матеріальних цінностей
8. Зростання кількості злочинів у фінансово-кредитній сфері	
9. Недобросовісна конкуренція	
10. Низький рівень інвестиційної активності як наслідок жорстких умов кредитування	

На підставі результатів проведеного дослідження існуючих підходів до оцінки рівня фінансової безпеки таку оцінку рівня можна здійснювати за кожною функціональною складовою фінансової безпеки, а потім експертним шляхом визначати інтегральний показник. До функціональної структури фінансової безпеки належать такі: бюджетна, грошово-кредитна, валютна, банківська, інвестиційна, фондова, страхова.

Сукупність показників (індикаторів) фінансової безпеки, по-перше, має входити до складу системи показників, які характеризують умовну структуру фінансової безпеки у складі вищезазначених функціональних складових; по-друге, індикатори фінансової безпеки мають бути одночасно показниками системи індикаторів, які характеризують стан фінансової безпеки.

З урахуванням наведених вимог і базуючись на підході [63], визначимо показники фінансової безпеки підприємства за її окремими функціональними підсистемами (складовими):

1. Рівень безпеки за бюджетною складовою $I_{бж}$ можна оцінити такими показниками:

1) часткою податків і зборів, які сплачуються з прибутку підприємства у сумі прибутку – $K_{п.з}$,

2) часткою бюджетних кредитів (бюджетного фінансування) у сумі оборотних коштів (власних і позикових) – $K_{б.к}$,

3) відношенням кредиторської заборгованості з боку державного бюджету підприємству по податку на додану вартість – $K_{з.б}$.

$$K_{п.з} = (P_p - ПЗ) \cdot P_p; \quad (7.3.2)$$

де P_p – прибуток підприємства,

$ПЗ$ – сума сплачених з прибутку податків і зборів

Тоді – $(P_p - ПЗ)$ – чистий прибуток підприємства. Цей коефіцієнт при зменшенні $ПЗ$ прямує до 1.

$$K_{б.к} = (OK - BK) \cdot OK; \quad (7.3.3)$$

де OK – сума оборотних коштів (власних і позикових),

BK – величина бюджетних кредитів (бюджетного фінансування).

де – Коефіцієнт $K_{б.к}$ за умови зменшення величини бюджетних кредитів (бюджетного фінансування) прямує до 1.

$$K_{з.б} = (OK - ЗБ) \cdot OK; \quad (7.3.4)$$

де $ЗБ$ – величина кредиторської заборгованості бюджету підприємству по ПДВ

Коефіцієнт $K_{з.б}$ за умови зменшення кредиторської заборгованості бюджету підприємства теж прямує до 1.

За умови, якщо $ЗБ$ буде більшою ніж $ОК$, то коефіцієнт $K_{з.б}$ втрачає економічний сенс і він приймається рівним 1.

Строго математичне виведення загального індикатора $I_{бж}$ через часткові коефіцієнти передбачає урахування їхніх вагових часток a за формулою:

$$I_{бж} = K_{н.з} \cdot a_{н.з} + K_{б.к} \cdot a_{б.к} + K_{з.б} \cdot x ; \quad (7.3.5)$$

Вагові частки кожного з коефіцієнтів можна визначати експертним шляхом з урахуванням їхньої пріоритетності.

2. Рівень безпеки за банківською складовою $I_{бн}$ можна визначати співвідношенням обсягів кредитів і депозитів по певному підприємству:

$$I_{бн} = D_n \cdot K_p ; \quad (7.3.6)$$

де D_n – обсяг внесених підприємством у банк депозитів;

K_p – загальний обсяг взятих у банку кредитів (коротко – і довгострокових)

Якщо $D_n > K_p$, то значення показника $I_{бн}$ приймається рівним 1.

3. Рівень безпеки за інвестиційною складовою I_i можна визначити відношенням капітальних вкладень (інвестицій) до обсягу основного капіталу підприємства:

$$I_i = KB \cdot K_o ; \quad (7.3.7)$$

де KB – капітальні вкладення у розвиток підприємства;

K_o – основний капітал

4. Рівень безпеки за фондовою підсистемою $I_{ф}$ доцільно розрахувати за формулою:

$$I_{ф} = Va \cdot K_o \cdot x \cdot Ka \cdot K_o ; \quad (7.3.8)$$

де Va – обсяг випущених акцій з метою зростання основного капіталу;

Ka – обсяг куплених акцій для зростання основного капіталу

5. Рівень безпеки за страховою складовою I_c доцільно визначити такими показниками: 1) часткою застрахованого майна в основному капіталі – $K_{с.м.}$, 2) часткою застрахованого прибутку у загальному прибутку – $K_{с.п.}$, 3) співвідношенням страхових платежів по страхуванню від нещасних випадків і захворювань до фонду оплати праці – $K_{с.м.}$.

$$K_{с.м.} = M_c \cdot K_o; \quad (7.3.9)$$

де M_c – обсяг застрахованого майна.

$$K_{с.п.} = P_c \cdot P_z; \quad (7.3.10)$$

де P_c – обсяг застрахованого прибутку,
 P_z – загальний обсяг прибутку.

$$K_{с.м.} = B_c \cdot \Phi O П; \quad (7.3.11)$$

де B_c – обсяг страхових платежів по нещасних випадках і захворюваннях,
 $\Phi O П$ – фонд оплати праці підприємства.

Загальний індикатор I_c визначається через часткові коефіцієнти і передбачає урахування їхніх вагових часток a за формулою: $I_c = K_{с.м.} \times a_{с.м.} + K_{с.п.} \times a_{с.п.} + K_{с.н.} \times a_{с.н.}$. Вагові частки кожного з коефіцієнтів можна визначити з урахуванням їхньої пріоритетності експертним шляхом.

Тоді інтегральний показник фінансової безпеки підприємства можна розраховувати за такою формулою:

$$I_{\phi бп} = I_{бж} \cdot b_{бж} + I_{гк} \cdot b_{гк} + I_v \cdot b_v + I_{бн} \cdot b_{бн} + \\ + I_j \cdot b_j + I_{\phi} \cdot b_{\phi} + I_c \cdot b_c; \quad (7.3.12.)$$

де $b_{бж}$, $b_{гк}$, b_v , $b_{бн}$, b_j , b_{ϕ} , b_c – вагові коефіцієнти відповідно бюджетної, грошово-кредитної, валютної, банківської, інвестиційної, фондової і страхової складових фінансової безпеки підприємства. Їхня сума має дорівнювати 1.

На конкретних підприємствах у той чи іншій час до фінансової діяльності можуть бути включені не усі наведені вище функціональні підсистеми або їх частки. У такому разі індикатор за цією складовою буде дорівнювати 0 [63].

Для визначення і оцінки стану фінансової безпеки підприємства доцільно створити систему моніторингу фінансової безпеки. Визначаючи динаміку основних показників, можна завчасно визначити фінансовий стан підприємства, виявити можливі загрози фінансовій безпеці під час залучення капіталу, і, як наслідок, напями стабілізації поточного стану підприємства [47].

Поряд з тим, формування стану фінансової безпеки підприємства дає змогу запровадити принцип комплексності щодо вкладу кожного з джерел, а інтеграція показників у цьому процесі є одним з визначальних чинників.

Методика системних аналітичних досліджень підприємства з формування стану фінансової безпеки полягає у комплексному застосуванні таких напрямів аналізу (рис. 7.3.1).

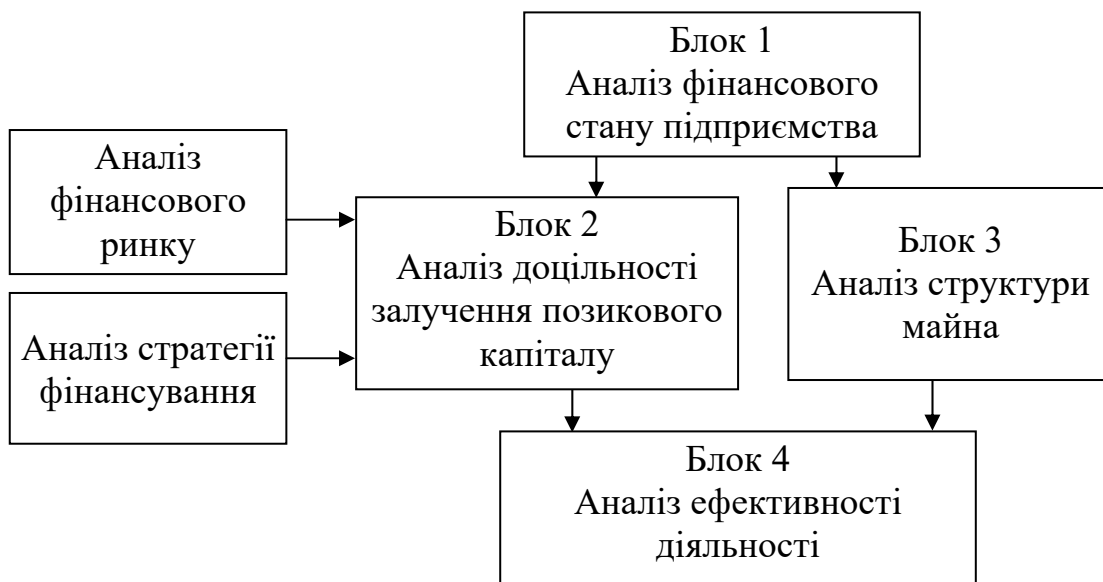


Рис. 7.3.1. Загальна модель комплексного економічного аналізу у формуванні фінансової безпеки підприємства

Доцільність аналізу залученого капіталу у комплексі із зовнішніми можливостями і загрозами підприємства дасть

змогу вибрати стратегічні альтернативи під час залучення капіталу й забезпечить ефективний розвиток підприємства. При цьому потрібно враховувати й те, що вибір стратегічних альтернатив супроводжується рівнем безпеки діяльності підприємницьких рішень, що відображаються у механізмі забезпечення економічної безпеки підприємства. Таким чином, фінансова безпека є основним елементом економічної безпеки. У загальному складі елементів економічної безпеки фінансова компонента виступає в ролі базового значення рівня і структури фінансового потенціалу підприємства у забезпеченні цілей його економічного розвитку.

Загальні підходи до забезпечення фінансової безпеки підприємства надано на рис. 7.3.2.



Рис. 7.3.2. Загальні підходи до забезпечення фінансової безпеки підприємства

Аналіз методичного забезпечення оцінювання фінансової безпеки підприємства дає змогу зробити такі висновки:

1) сутність аналізованих методик полягає у виявленні рівня фінансової безпеки підприємства на базі розрахунку

певних коефіцієнтів та зіставлення їхніх значень із граничними (нормативними);

2) використання для порівняння нормативних значень показників варто включити швидше до негативу оцінювання, оскільки, по-перше, вони для різних сфер економіки є неоднаковими, і на галузевому рівні потребують постійного перерахунку.

Сукупність цих показників дозволяє зробити загальний висновок про загрози та сильні сторони фінансового стану підприємства, що є важливим елементом у забезпеченні фінансової безпеки та сталого й ефективного розвитку підприємства в цілому.

Отже, механізм забезпечення фінансової безпеки підприємства – сукупність відносин фінансової безпеки, реалізованих за допомогою функцій управління, нормативно-правового й організаційно-економічного забезпечення, процесів реагування на загрози та наявність моделі прийняття рішення залежно від ситуації.

Розділ VIII

СИСТЕМА ФІНАНСОВОГО КОНТРОЛІНГУ РЕАЛІЗАЦІЇ УПРАВЛІНСЬКИХ РІШЕНЬ З ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВА

Підвищенню ефективності реалізації функції внутрішнього фінансового контролю сприяє впровадження на підприємстві ефективної комплексної керуючої системи, що одержала назву «фінансовий контролінг».

Фінансовий контролінг –це регуляторна керуюча система, що координує взаємозв'язки між формуванням інформаційної бази, фінансовим аналізом, фінансовим плануванням і внутрішнім фінансовим контролем, забезпечує концентрацію контрольних дій на найбільш пріоритетних напрямках фінансової діяльності підприємства, своєчасне виявлення відхилень фактичних її результатів від передбачених і прийняття оперативних управлінських рішень, спрямованих на її нормалізацію.

Основними функціями фінансового контролінгу є:

- спостереження за ходом реалізації фінансових завдань, встановлених системою планових фінансових показників і нормативів;
- вимір ступеня відхилення фактичних результатів фінансової діяльності від передбачених;
- діагностика за розмірами відхилень серйозних погіршень у фінансовому стані підприємства й істотного зниження темпів його фінансового розвитку;
- розроблення оперативних управлінських рішень щодо нормалізації фінансової діяльності підприємства відповідно до передбачених цілей та показників;
- корегування у разі необхідності окремих цілей і показників фінансового розвитку у зв'язку зі зміною

зовнішнього фінансового середовища, кон'юнктури фінансового ринку й внутрішніх умов здійснення господарської діяльності підприємства.

Фінансовий контролінг на підприємстві складається з таких основних етапів (рис. 8.1):

1. Визначення об'єкта контролінгу. Це загальна вимога до побудови будь-яких видів контролінгу на підприємстві з позицій його цільової орієнтації. *Об'єктом фінансового контролінгу є управлінські рішення щодо основних аспектів фінансової діяльності підприємств.*



Рис. 8.1. Зміст і послідовність етапів побудови системи фінансового контролінгу на підприємстві.

2. Визначення видів і сфери контролінгу. Згідно з концепцією побудови системи контролінгу, він поділяється на такі основні види: *стратегічний контролінг; поточний*

контролінг; оперативний контролінг. Кожному з названих видів контролінгу має відповідати певна його сфера і періодичність здійснення його функцій. У табл. 8.1 наведено основні характеристики окремих видів фінансового контролінгу на підприємстві.

Таблиця 8.1

Характеристика окремих видів фінансового контролінгу на підприємстві

Види фінансового контролінгу	Основна сфера контролінгу	Основний контрольний період
1. Стратегічний контролінг	Реалізація фінансової стратегії і її цільових показників	Квартал; рік
2. Поточний контролінг	Реалізація поточних фінансових планів	Місяць; квартал
3. Оперативний контролінг	Реалізація бюджетів	Тиждень; декада; місяць

3. Формування системи пріоритетів контрольованих показників. Уся система показників, що входять у сферу кожного виду фінансового контролінгу, ранжується за значущістю. У процесі такого ранжування спочатку в систему пріоритетів першого рівня відбираються найбільш важливі з контрольованих показників цього виду контролінгу; потім формується система пріоритетів другого рівня, показники якого перебувають у факторному зв'язку з показниками пріоритетів першого рівня; аналогічно формується система пріоритетів третього й наступного рівнів. Такий підхід до формування системи контрольованих показників полегшує підхід до їх розкладання під час подальшого пояснення причин відхилень фактичних величин від передбачених відповідними завданнями.

Під час формування системи пріоритетів варто врахувати, що вони можуть мати різний характер для окремих типів

центрів відповідальності; для окремих напрямів фінансової діяльності підприємства; для різних аспектів формування, розподілу й використання фінансових ресурсів. Однак при цьому має бути забезпечено як ієрархічне зведення усіх контрольованих показників по підприємству в цілому, так і їх зведення за окремими напрямами фінансової діяльності.

Приклад формування системи пріоритетів контрольованого показника суми чистого прибутку з операційної діяльності наведено у табл. 8.2.

Таблиця 8.2

Приклад формування системи пріоритетів контрольованого показника суми чистого прибутку з операційної діяльності підприємства

Пріоритети першого порядку	Пріоритети другого порядку	Пріоритети третього порядку	та ін.
Сума чистого прибутку	Сума доходів	<ul style="list-style-type: none"> • Рівень цін на продукцію • Обсяг реалізації продукції • Структура реалізації продукції 	
	Сума витрат	<ul style="list-style-type: none"> • Рівень цін і тарифів на послуги • Обсяг виробництва продукції • Структура виробництва продукції 	
	Сума податкових платежів	<ul style="list-style-type: none"> • Зміна системи оподаткування • Зміна ставок оподаткування • Зміна системи податкових пільг 	

4. Розроблення системи кількісних стандартів контролю. Після того, як було визначено і ранжовано перелік контрольованих фінансових показників, виникає необхідність встановлення кількісних стандартів по кожному з них. Такі стандарти можуть встановлюватися як в абсолютних, так і у відносних показниках. Крім того, такі кількісні стандарти можуть мати стабільний або мінливий характер (мінливі

кількісні стандарти можуть бути використані під час контролю показників гнучких бюджетів, для корегування стандартів під час зміни дисконтної ставки, темпів інфляції тощо). Стандартами є цільові стратегічні нормативи, показники поточних планів і бюджетів, система державних або розроблених підприємством норм і нормативів та ін.

5. Побудова системи моніторингу показників, які включаються у фінансовий контролінг. Система моніторингу (або як її часто перекладають «система, що стежить») складає основу фінансового контролінгу, найбільш активну частину його механізму. Система фінансового контролінгу – це розроблений на підприємстві механізм постійного спостереження за найважливішими показниками фінансової діяльності, визначення розмірів відхилень фактичних результатів від передбачених та виявлення причин цих відхилень.

Побудова системи моніторингу найважливіших фінансових показників охоплює такі основні етапи (рис. 8.2).

а) побудова системи інформативних звітних показників по кожному виду фінансового контролінгу ґрунтується на даних фінансового й управлінського обліку. Ця система є так званою «первинною інформаційною базою спостереження», необхідною для подальшого розрахунку агрегованих по підприємству окремих аналітичних абсолютних і відносних фінансових показників, що характеризують результати фінансової діяльності підприємства;

б) розроблення системи узагальнюючих (аналітичних) показників, що відображають фактичні результати досягнення передбачених кількісних стандартів контролю, здійснюється у чіткій відповідності із системою контрольованих фінансових показників. При цьому забезпечується повна порівнянність кількісного виразу встановлених стандартів і розглянутих аналітичних показників. У процесі розроблення такої системи будуються алгоритми розрахунку окремих узагальнюючих (аналітичних) показників з використанням первинної інформаційної бази спостереження й методів фінансового аналізу;

в) визначення структури та показників форм контрольних звітів (рапортів) виконавців покликано сформувати систему носіїв контрольної інформації. Для забезпечення ефективності контролінгу ця форма звіту має бути стандартизована й містити таку інформацію:

- фактично досягнуте значення контрольованого показника (у зіставленні з передбаченим);
- розмір відхилення фактично досягнутого значення показника, що контролюється, від передбаченого;
- факторне розкладання розміру відхилення (якщо показник, який контролюється, піддається кількісному розкладанню на окремі складові). Алгоритм такого розкладання має бути визначено та доведено до кожного виконавця заздалегідь;
- пояснення причин негативних відхилень за показником в цілому й окремими його складовими;
- виявлення осіб, винних у негативному відхиленні показника, якщо це відхилення викликане внутрішніми факторами діяльності підрозділу.

Форма стандартного контрольного звіту (рапорту) виконавця диференціюється відповідно до змісту доведеного йому бюджету (плану).

г) визначення контрольних періодів по кожному виду фінансового контролінгу та кожній групі досліджуваних показників в цілому ґрунтується на рекомендаціях, викладених у табл. 8.1. Конкретизація контрольного періоду за видами контролінгу та групами показників визначається «терміновістю реагування», необхідною для ефективного управління фінансовою діяльністю на цьому підприємстві. З урахуванням цього принципу виокремлюють:

- тижневий (декадний) контрольний звіт;
- місячний контрольний звіт;
- кварталний контрольний звіт.

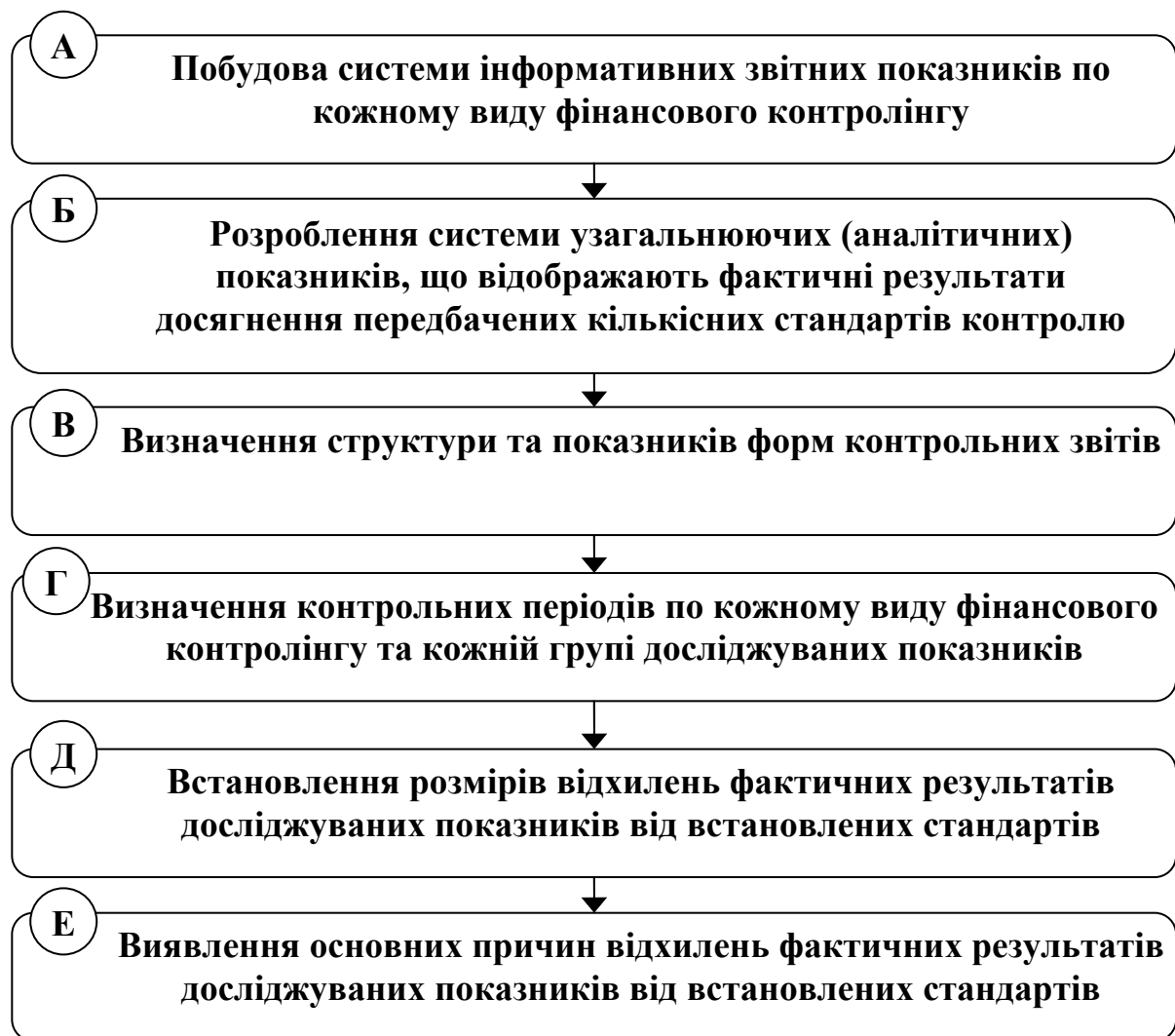


Рис. 8.2. Зміст та послідовність основних етапів побудови системи моніторингу контрольованих показників фінансової діяльності підприємства

д) встановлення розмірів відхилень фактичних результатів досліджуваних показників від визначених стандартів здійснюється як в абсолютних, так і у відносних показниках. Оскільки кожен показник відображається у контрольних звітах виконавців, на цій стадії він агрегується у межах підприємства в цілому. При цьому за відносними показниками усі відхилення поділяються на три групи:

- позитивне відхилення;
- негативне «припустиме» відхилення;
- негативне «критичне» відхилення.

Для проведення такої градації на кожному підприємстві має бути визначено критерій «критичних» відхилень, що може бути диференційований за контрольними періодами. Як критерій «критичного» відхилення може бути прийняте відхилення у розмірі 20 і більше відсотків по тижневому (декадному) контрольному періоду; 15 і більше відсотків по місячному періоду; 10 і більше відсотків по кварталному періоду.

е) виявлення основних причин відхилень фактичних результатів досліджуваних показників від встановлених стандартів проводиться по підприємству в цілому та по окремих «центрах відповідальності». У процесі такого аналізу виокремлюються й розглядаються ті показники фінансового контролінгу, щодо яких спостерігаються «критичні» відхилення від цільових нормативів, завдань поточних планів і бюджетів. Стосовно кожного «критичного» відхилення (а у разі необхідності, й менш значущих розмірів відхилень показників пріоритетів першого порядку) мають бути виявлені причини, що їх викликали. У процесі здійснення такого аналізу в цілому по підприємству використовуються відповідні розділи контрольних звітів виконавців.

Розроблена система моніторингу повинна коригуватися при зміні цілей фінансового контролінгу та системи показників поточних планів і бюджетів.

6. Формування системи алгоритмів дій щодо усунення відхилень є заключним етапом побудови фінансового контролінгу на підприємстві. Принципова система дій менеджерів підприємства в цьому випадку виражена трьома алгоритмами:

а) *«Не вживати жодних заходів»*. Ця форма реагування передбачається в тих випадках, коли розмір негативних відхилень значно нижчий за передбачений «критичний» критерій.

б) *«Усунути відхилення»*. Така система дій передбачає процедуру пошуку й реалізації резервів із забезпечення виконання цільових, планових або нормативних показників. При цьому резерви розглядаються у межах різних аспектів фінансової діяльності й окремих фінансових операцій.

До таких можливостей може належати розглянута доцільність введення посиленого режиму економії (за принципом «відсікання з»), використання системи фінансових та інших резервів.

в) *«Змінити систему планових або нормативних показників»*. Така система дій вживається у тих випадках, якщо можливості нормалізації окремих аспектів фінансової діяльності обмежені або взагалі відсутні. У цьому випадку за результатами фінансового моніторингу вносяться пропозиції з корегування системи цільових стратегічних нормативів, показників поточних фінансових планів або окремих бюджетів. В окремих критичних випадках може бути обґрунтовано пропозицію про припинення окремих виробничих, інвестиційних і фінансових операцій і навіть діяльності окремих центрів витрат та інвестицій.

Впровадження на підприємстві системи фінансового контролінгу дозволить істотно підвищити ефективність усього процесу управління його фінансовою діяльністю.

ВИСНОВКИ

Передумовою стабільності національної економіки є розвиток підприємств реального сектору економіки. Необхідною умовою такого розвитку є його фінансове забезпечення, у процесі управління яким підприємство має забезпечити фінансову рівновагу, досягнення стратегічних цілей діяльності.

Фінансовий розвиток підприємства є важливою компонентою і передумовою його загального розвитку, оскільки усі процеси розвитку вимагають адекватного фінансування.

З урахуванням поняття розвитку підприємства фінансовий розвиток є довготривалою сукупністю процесів кількісних і якісних змін в фінансовій діяльності підприємства, які призводять до зростання його ринкової вартості.

Отже, збалансований фінансовий розвиток підприємства – це сукупність кількісних і якісних змін у фінансовій діяльності підприємства, які призводять до зміцнення фінансового потенціалу підприємства, встановлення і збереження фінансової рівноваги та створюють передумови для зростання його ринкової вартості.

Вважаємо, що збалансований фінансовий розвиток характеризується таким станом підприємства, який забезпечує:

- фінансову рівновагу, стійкість, платоспроможність і ліквідність підприємства у довгостроковому періоді;
- достатню фінансову незалежність підприємства;
- захищеність фінансових інтересів власників підприємства;
- високий рівень фінансової безпеки підприємства;
- зменшення рівня фінансових ризиків.

Забезпечення збалансованого фінансового розвитку потребує впровадження системи управління фінансовим забезпеченням розвитку, яка характеризується як система принципів і методів розробки та реалізації управлінських рішень, пов'язаних з формуванням, розподілом і використанням

фінансових ресурсів підприємства й організацією обороту його коштів.

Цільовою функцією такого управління є зростання ринкової вартості підприємства.

Впровадження управління фінансовим забезпеченням розвитку підприємства вимагає побудови відповідних систем: інформаційного забезпечення, системи фінансового аналізу і планування, системи фінансового контролю та контролінгу.

Провідною функцією фінансового забезпечення розвитку підприємства є фінансування, яке визначається як процес мобілізації та витрачання грошових коштів або використання інших фінансових інструментів з метою формування (придбання або створення) активів та виконання зобов'язань.

Фінансування розвитку підприємства необхідно здійснювати з урахуванням системи специфічних обмежень, що є граничними значеннями фінансово-економічних показників підприємства, які не повинні порушуватись у зв'язку зі здійсненням фінансування його розвитку.

Основними внутрішніми обмеженнями фінансування розвитку є ліміти вартості капіталу, ліміти цінності (value), ліміти платоспроможності, ризик-ліміти, специфічні внутрішні обмеження, пов'язані з характером звичайної діяльності підприємства.

Одним із основних способів залучення коштів для фінансування розвитку підприємства реального сектору економіки традиційно вважають розміщення нових цінних паперів (насамперед акцій та облігацій). Застосування такого інструмента фінансування вимагає урахування особливостей окремих видів цінних паперів та їх узгодження з розмірами і особливостями діяльності окремих підприємств.

Розвиток підприємства пов'язаний з виникненням інвестиційних потреб. Наявність інвестиційних потреб призводить до розвитку нових форм фінансування. В умовах дефіциту інвестиційних ресурсів проблеми реалізації проектів підприємств в реальному секторі економіки можуть вирішуватися шляхом застосування проектного фінансування.

Проблема практичного застосування проектного фінансування як форми організації інвестицій в реальний сектор економіки в Україні зумовлена тим, що розроблення теми проектних ризиків та управління ними знаходиться на початковій стадії. Значною мірою це пов'язано з тим, що проектне фінансування як особливий спосіб організації інвестицій, набуло розповсюдження в міжнародній практиці лише починаючи з 70-х років. За цей час накопичений як позитивний, так і негативний, пов'язаний з провалами проектів, досвід, який ще потребує переосмислення та узагальнення.

Невід'ємною компонентою управління фінансовим забезпеченням розвитку підприємств є управління фінансовими ризиками. Фінансовий ризик підприємства – це результат вибору його власниками або менеджерами альтернативного фінансового рішення, спрямованого на досягнення бажаного цільового результату фінансової діяльності при ймовірності понесення економічного збитку (фінансових втрат) через невизначеність умов його реалізації.

Оцінка та застосування сучасних методів нейтралізації фінансових ризиків дозволяє забезпечувати збалансований фінансовий розвиток підприємства, створює передумови для підвищення його ринкової вартості.

Показники платоспроможності за видами економічної діяльності за 2003-2009 рр.

на кінець року

31

Показники	Роки						
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<i>Україна в цілому</i>							
1. Коефіцієнт абсолютної платоспроможності	0,079	0,101	0,14	0,153	0,176	0,163	0,154
2. Коефіцієнт проміжної платоспроможності	0,823	0,835	0,856	0,897	0,931	0,906	0,864
3. Коефіцієнт поточної платоспроможності	1,047	1,073	1,118	1,162	1,201	1,149	1,134
4. Коефіцієнт співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованостей	0,794	0,779	0,774	0,807	0,846	0,866	0,862
<i>Оптова й роздрібна торгівля; торгівля транспортними засобами; послуги з ремонту</i>							
1. Коефіцієнт абсолютної платоспроможності	0,053	0,067	0,09	0,105	0,121	0,11	0,107
2. Коефіцієнт проміжної платоспроможності	0,805	0,825	0,821	0,827	0,839	0,815	0,796
3. Коефіцієнт поточної платоспроможності	0,966	0,996	1,033	1,044	1,068	1,017	1,02

Продовження дод. 1

Показники	Роки						
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
4. Коефіцієнт співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованосей	0,799	0,811	0,789	0,799	0,798	0,796	0,816
<i>Сільське та лісове господарство</i>							
1. Коефіцієнт абсолютної платоспроможності	0,045	0,041	0,055	0,078	0,13	0,138	0,127
2. Коефіцієнт проміжної платоспроможності	0,539	0,583	0,685	0,678	0,851	0,885	0,845
3. Коефіцієнт поточної платоспроможності	1,243	1,331	1,461	1,529	1,721	1,641	1,639
4. Коефіцієнт співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованостей	0,577	0,626	0,752	0,7	0,866	0,948	0,938
<i>Промисловість</i>							
1. Коефіцієнт абсолютної платоспроможності	0,05	0,07	0,095	0,097	0,109	0,092	0,082
2. Коефіцієнт проміжної платоспроможності	0,801	0,787	0,813	0,892	0,903	0,877	0,829
3. Коефіцієнт поточної платоспроможності	1,076	1,104	1,161	1,271	1,296	1,202	1,157

Продовження дод. 1

Показники	Роки						
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
4. Коефіцієнт співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованостей	0,796	0,758	0,784	0,867	0,931	0,95	0,919
<i>Будівництво</i>							
1. Коефіцієнт абсолютної платоспроможності	0,141	0,128	0,145	0,144	0,160	0,128	0,132
2. Коефіцієнт проміжної платоспроможності	0,868	0,848	0,76	0,853	0,876	0,872	0,845
3. Коефіцієнт поточної платоспроможності	1,175	1,148	1,033	1,132	1,154	1,144	1,171
4. Коефіцієнт співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованості	0,759	0,724	0,632	0,650	0,727	0,795	0,816
<i>Транспорт і зв'язок</i>							
1. Коефіцієнт абсолютної платоспроможності	0,197	0,155	0,329	0,267	0,343	0,324	0,263
2. Коефіцієнт проміжної платоспроможності	0,878	0,804	0,892	0,834	0,907	0,833	0,795
3. Коефіцієнт поточної платоспроможності	1,129	1,046	1,134	1,073	1,129	1,019	1,021

Закінчення дод. 1

Показники	Роки						
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
4. Коефіцієнт співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованостей	0,731	0,715	0,633	0,603	0,613	0,569	0,655
<i>Інші види економічної діяльності</i>							
1. Коефіцієнт абсолютної платоспроможності	0,184	0,247	0,304	0,352	0,401	0,375	0,316
2. Коефіцієнт проміжної платоспроможності	0,988	1,031	1,079	1,140	1,253	1,201	1,049
3. Коефіцієнт поточної платоспроможності	1,087	1,123	1,171	1,234	1,342	1,323	1,226
4. Коефіцієнт співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованостей	0,853	0,811	0,803	0,84	0,941	1,003	0,913

31

* Таблицю складено за даними Держкомстату за відповідні роки.

Показники оборотності за видами економічної діяльності за 2003-2009 рр.*

31

Показники	Роки						
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<i>Україна в цілому</i>							
Коефіцієнт оборотності активів	1,0	1,18	1,07	1,14	1,13	1,09	0,98
Коефіцієнт оборотності оборотних активів	2,18	2,50	2,30	2,39	2,36	2,17	1,94
Коефіцієнт оборотності запасів	9,90	11,25	9,87	10,23	10,24	10,0	9,38
Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	3,22	3,80	3,73	4,03	3,98	3,6	3,09
Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	2,54	2,98	2,87	3,18	3,30	3,07	2,67
<i>Оптова й роздрібна торгівля; торгівля транспортними засобами; послуги з ремонту</i>							
Коефіцієнт оборотності активів	2,4	2,64	2,28	2,43	2,21	2,08	1,93
Коефіцієнт оборотності оборотних активів	2,99	3,30	2,92	3,12	2,87	2,72	2,5
Коефіцієнт оборотності запасів	17,5	18,65	14,8	14,91	13,30	13,25	13,14
Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	4,0	4,53	4,27	4,76	4,49	4,20	3,69
Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	3,20	3,7	3,37	3,77	3,59	4,34	3,01

Показники	Роки						
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<i>Сільське та лісове господарство</i>							
Коефіцієнт оборотності активів	0,42	0,54	0,57	0,53	0,56	0,57	0,7
Коефіцієнт оборотності оборотних активів	1,12	1,3	1,24	1,15	1,13	1,06	1,28
Коефіцієнт оборотності запасів	1,87	2,28	2,27	1,98	2,14	2,21	2,84
Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	3,24	3,48	3,21	3,33	3,0	2,59	2,92
Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	1,70	2,13	2,28	2,25	2,42	2,38	2,74
<i>Промисловість</i>							
Коефіцієнт оборотності активів	0,8	1,0	0,98	1,05	1,09	1,12	0,99
Коефіцієнт оборотності оборотних активів	1,77	2,16	2,16	2,25	2,38	2,34	2,03
Коефіцієнт оборотності запасів	6,88	7,84	7,3	7,45	7,8	8,22	7,93
Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	2,66	3,42	3,63	3,93	4,09	3,85	3,15
Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	2,11	2,65	2,8	3,29	3,69	3,61	2,89
<i>Будівництво</i>							
Коефіцієнт оборотності активів	1,01	1,24	1,11	1,19	1,13	0,96	0,64
Коефіцієнт оборотності оборотних активів	2,06	2,31	1,96	2,1	1,98	1,67	1,12
Коефіцієнт оборотності запасів	8,02	8,78	7,51	8,31	8,04	7,04	4,97

Показники	Роки						
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	3,4	3,97	3,57	3,99	3,61	2,93	1,84
Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	2,68	2,91	2,30	2,61	2,54	2,25	1,5
<i>Транспорт і зв'язок</i>							
Коефіцієнт оборотності активів	0,63	0,69	0,7	0,66	0,66	0,69	1,08
Коефіцієнт оборотності оборотних активів	2,68	2,92	2,95	2,93	2,83	2,81	4,46
Коефіцієнт оборотності запасів	12,34	13,1	13,4	13,4	13,41	14,58	24,09
Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	4,61	5,08	5,85	6,21	5,97	6,06	8,56
Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	3,38	3,66	3,9	3,78	3,65	3,6	5,6
<i>Інші види економічної діяльності</i>							
Коефіцієнт оборотності активів	0,47	0,55	0,48	0,44	0,43	0,41	0,35
Коефіцієнт оборотності оборотних активів	1,64	1,8	1,54	1,4	1,52	1,16	0,92
Коефіцієнт оборотності запасів	15,72	21,4	19,04	17,05	21,92	14,11	8,14
Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	2,29	2,7	2,43	2,28	2,55	1,94	1,53
Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	1,95	2,15	1,94	1,84	2,28	1,83	1,4

* Таблиця складена за даними Держкомстату України за відповідні роки.

Показники фінансової стійкості за видами економічної діяльності за 2003-2009 рр.

на кінець року

Показники	Роки						
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<i>Україна в цілому</i>							
Коефіцієнт автономії	0,49	0,48	0,483	0,464	0,45	0,376	0,356
Коефіцієнт довгострокової фінансової незалежності	0,547	0,552	0,576	0,580	0,59	0,554	0,527
Коефіцієнт фінансування	1,039	1,082	0,757	1,157	1,223	1,662	1,733
Коефіцієнт довгострокового залучення позикових коштів	0,103	0,129	0,161	0,2	0,238	0,322	0,324
Коефіцієнт співвідношення довгострокових та короткострокових зобов'язань	0,124	0,159	0,219	0,276	0,343	0,399	0,382
Коефіцієнт співвідношення кредиторської заборгованості та поточних зобов'язань	0,894	0,893	0,87	0,854	0,841	0,815	0,824
<i>Оптова й роздрібна торгівля; торгівля транспортними засобами; послуги з ремонту</i>							
Коефіцієнт автономії	0,098	0,126	0,151	0,143	0,159	0,09	0,096

Показники	Роки						
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Коефіцієнт довгострокової фінансової незалежності	0,16	0,201	0,248	0,245	0,282	0,244	0,235
Коефіцієнт фінансування	9,201	6,912	5,61	6,016	5,28	10,067	9,33
Коефіцієнт довгострокового залучення позикових коштів	0,388	0,37	0,389	0,418	0,435	0,629	0,59
Коефіцієнт співвідношення довгострокових та короткострокових зобов'язань	0,074	0,093	0,128	0,136	0,17	0,203	0,182
Коефіцієнт співвідношення кредиторської заборгованості та поточних зобов'язань	0,904	0,893	0,866	0,856	0,728	0,845	0,845
<i>Промисловість</i>							
Коефіцієнт автономії	0,511	0,512	0,524	0,51	0,498	0,432	0,39
Коефіцієнт довгострокової фінансової незалежності	0,568	0,583	0,605	0,631	0,636	0,592	0,553
Коефіцієнт фінансування	0,956	0,952	0,909	0,959	1,006	1,314	1,499
Коефіцієнт довгострокового залучення позикових коштів	0,099	0,122	0,135	0,191	0,216	0,27	0,295

Продовження дод. 3

Показники	Роки						
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Коефіцієнт співвідношення довгострокових та короткострокових зобов'язань	0,13	0,17	0,207	0,325	0,378	0,391	0,387
Коефіцієнт співвідношення кредиторської заборгованості та поточних зобов'язань	0,893	0,892	0,866	0,832	0,809	0,791	0,813
<i>Будівництво</i>							
Коефіцієнт автономії	0,514	0,438	0,366	0,384	0,322	0,253	0,195
Коефіцієнт довгострокової фінансової незалежності	0,563	0,512	0,457	0,502	0,503	0,506	0,44
Коефіцієнт фінансування	0,946	1,281	1,735	1,604	2,108	2,947	3,752
Коефіцієнт довгострокового залучення позикових коштів	0,088	0,144	0,2	0,235	0,36	0,5	0,556
Коефіцієнт співвідношення довгострокових та короткострокових зобов'язань	0,113	0,151	0,168	0,237	0,364	0,513	0,502
Коефіцієнт співвідношення кредиторської заборгованості та поточних зобов'язань	0,912	0,921	0,882	0,894	0,879	0,851	0,875

Показники	Роки						
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<i>Транспорт і зв'язок</i>							
Коефіцієнт автономії	0,719	0,701	0,66	0,643	0,63	0,572	0,548
Коефіцієнт довгострокової фінансової незалежності	0,786	0,775	0,786	0,797	0,786	0,761	0,726
Коефіцієнт фінансування	0,390	0,426	0,515	0,555	0,59	0,749	0,76
Коефіцієнт довгострокового залучення позикових коштів	0,085	0,095	0,161	0,194	0,2	0,249	0,245
Коефіцієнт співвідношення довгострокових та короткострокових зобов'язань	0,311	0,329	0,592	0,762	0,73	0,792	0,748
Коефіцієнт співвідношення кредиторської заборгованості та поточних зобов'язань	0,874	0,845	0,836	0,865	0,86	0,832	0,813
<i>Сільське та лісове господарство</i>							
Коефіцієнт автономії	0,595	0,582	0,569	0,572	0,569	0,481	0,481
Коефіцієнт довгострокової фінансової незалежності	0,68	0,675	0,675	0,689	0,703	0,664	0,594
Коефіцієнт фінансування	0,334	0,709	0,757	0,748	0,758	1,079	0,932
Коефіцієнт довгострокового залучення позикових коштів	0,125	0,137	0,157	0,169	0,19	0,246	0,19

Закінчення дод. 3

Показники	Роки						
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Коефіцієнт співвідношення довгострокових та короткострокових зобов'язань	0,264	0,285	0,327	0,375	0,45	0,546	0,338
Коефіцієнт співвідношення кредиторської заборгованості та поточних зобов'язань	0,806	0,813	0,780	0,787	0,77	0,733	0,766
<i>Інші види економічної діяльності</i>							
Коефіцієнт автономії	0,689	0,651	0,637	0,62	0,604	0,516	0,462
Коефіцієнт довгострокової фінансової незалежності	0,73	0,715	0,728	0,729	0,752	0,718	0,651
Коефіцієнт фінансування	0,451	0,536	0,570	0,612	0,656	0,944	1,092
Коефіцієнт довгострокового залучення позикових коштів	0,056	0,089	0,125	0,149	0,2	0,281	0,291
Коефіцієнт співвідношення довгострокових та короткострокових зобов'язань	0,152	0,223	0,336	0,401	0,6	0,707	0,6
Коефіцієнт співвідношення кредиторської заборгованості та поточних зобов'язань	0,899	0,918	0,912	0,885	0,855	0,779	0,802

* Таблицю складено за даними Держкомстату за відповідні роки.

Показники рентабельності за видами економічної діяльності за 2003-2009 рр.

Показники	Роки						
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<i>Україна в цілому</i>							
Чиста рентабельність власного капіталу	0,009	0,048	0,062	0,059	0,085	-0,035	-0,03
Чиста рентабельність перманентного капіталу	0,009	0,043	0,053	0,048	0,066	-0,25	-0,021
Рентабельність активів	0,02	0,038	0,047	0,043	0,056	-0,004	-0,011
Операційна рентабельність реалізації	0,028	0,041	0,048	0,043	0,045	0,028	0,02
Чиста рентабельність реалізації	0,005	0,020	0,028	0,025	0,035	-0,013	-0,011
Рентабельність операційної діяльності	0,043	0,065	0,07	0,066	0,068	0,039	0,033
Рентабельність поточних витрат	0,006	0,026	0,035	0,033	0,044	-0,01	-0,012
<i>Оптова й роздрібна торгівля; торгівля транспортними засобами; послуги з ремонту</i>							
Чиста рентабельність власного капіталу	-0,033	0,152	0,157	0,093	0,135	-0,456	-0,192

Показники	Роки						
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Чиста рентабельність перманентного капіталу	-0,02	0,094	0,098	0,055	0,077	-0,209	-0,079
Рентабельність активів	0,003	0,029	0,034	0,029	0,033	-0,046	-0,005
Операційна рентабельність реалізації	0,009	0,016	0,021	0,017	0,019	-0,003	0,009
Чиста рентабельність реалізації	-0,001	0,007	0,01	0,006	0,01	-0,026	-0,012
Рентабельність операційної діяльності	0,069	0,120	0,148	0,127	0,131	-0,013	0,045
Рентабельність поточних витрат	-0,006	0,027	0,038	0,026	0,042	-0,022	-0,003
<i>Сільське та лісове господарство</i>							
Чиста рентабельність власного капіталу	-0,009	0,072	0,095	0,069	0,153	0,094	0,113
Чиста рентабельність перманентного капіталу	-0,008	0,063	0,081	0,058	0,125	0,072	0,091
Рентабельність активів	0,013	0,047	0,059	0,045	0,097	0,051	0,057
Операційна рентабельність реалізації	0,046	0,109	0,127	0,104	0,194	0,141	0,149

Показники	Роки						
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Чиста рентабельність реалізації	-0,014	0,079	0,098	0,077	0,156	0,086	0,093
Рентабельність операційної діяльності	0,042	0,107	0,126	0,1	0,19	0,124	0,147
Рентабельність поточних витрат	-0,011	0,073	0,092	0,069	0,14	0,069	0,086
<i>Промисловість</i>							
Чиста рентабельність власного капіталу	0,002	0,046	0,066	0,077	0,082	0,018	-0,035
Чиста рентабельність перманентного капіталу	0,002	0,041	0,058	0,064	0,065	0,013	-0,025
Рентабельність активів	0,018	0,042	0,056	0,061	0,062	0,025	-0,005
Операційна рентабельність реалізації	0,038	0,054	0,063	0,067	0,066	0,059	0,022
Чиста рентабельність реалізації	0,002	0,024	0,035	0,038	0,039	0,007	-0,017
Рентабельність операційної діяльності	0,033	0,047	0,055	0,058	0,058	0,05	0,018
Рентабельність поточних витрат	0,001	0,019	0,029	0,031	0,031	0,006	-0,004

Показники	Роки						
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<i>Будівництво</i>							
Чиста рентабельність власного капіталу	-0,021	0,015	0,011	0,033	0,015	-0,184	-0,155
Чиста рентабельність перманентного капіталу	-0,019	0,013	0,09	0,026	0,010	-0,102	-0,069
Рентабельність активів	0,0	0,02	0,017	0,025	0,016	-0,043	-0,023
Операційна рентабельність реалізації	0,021	0,021	0,022	0,032	0,028	-0,019	-0,01
Чиста рентабельність реалізації	-0,011	0,006	0,004	0,011	0,004	-0,054	-0,057
Рентабельність операційної діяльності	0,022	0,021	0,022	0,031	0,026	-0,018	-0,009
Рентабельність поточних витрат	-0,010	0,006	0,003	0,010	0,004	-0,043	-0,032
<i>Транспорт і зв'язок</i>							
Чиста рентабельність власного капіталу	0,048	0,06	0,077	0,053	0,057	0,002	0,031
Чиста рентабельність перманентного капіталу	0,045	0,054	0,065	0,043	0,046	0,001	0,024

Показники	Роки						
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Рентабельність активів	0,062	0,065	0,078	0,057	0,059	0,018	0,037
Операційна рентабельність реалізації	0,109	0,156	0,121	0,103	0,104	0,074	0,092
Чиста рентабельність реалізації	0,055	0,093	0,073	0,052	0,056	0,002	0,028
Рентабельність операційної діяльності	0,11	0,103	0,117	0,099	0,098	0,069	0,085
Рентабельність поточних витрат	0,051	0,056	0,065	0,045	0,048	0,001	0,052
<i>Інші види економічної діяльності</i>							
Чиста рентабельність власного капіталу	0,015	0,03	0,33	0,038	0,084	-0,02	-0,035
Чиста рентабельність перманентного капіталу	0,014	0,027	0,030	0,032	0,069	-0,015	-0,025
Рентабельність активів	0,023	0,03	0,036	0,029	0,069	-0,006	-0,043
Операційна рентабельність реалізації	0,028	0,071	0,058	0,048	0,047	0,044	0,031
Чиста рентабельність реалізації	0,022	0,036	0,046	0,053	0,104	-0,027	-0,052
Рентабельність операційної діяльності	0,028	0,073	0,057	0,047	0,034	0,037	0,025
Рентабельність поточних витрат	0,019	0,029	0,034	0,039	0,072	-0,014	-0,072

* Таблиця складена за даними Держкомстату України за відповідні роки.

Список використаних джерел

1. Господарський Кодекс України від 16.01.2003 р.
2. Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом : Закон України // Відомості Верховної Ради. – 1992. – № 31. – С. 440.
3. Реинжиниринг бизнес-процессов / Н.М. Абдикеев, Т.П. Данько, С.В. Ильдеменов, А.Д. Киселев. – М. : Эксмо, 2005. – 592с. – (МВА).
4. Азарова А.О. Підходи до формалізації механізму оцінювання фінансового стану підприємства / А.О. Азарова, О.В. Рузакова // Фінанси України. – 2006. – № 12. – С. 121–129.
5. Акофф Р. Планирование будущего корпорации / Р. Акофф. – М. : Прогресс, 1985. – 328 с.
6. Антикризисное управление : учебник / под ред. Э.М. Короткова. – М. : ИНФРА-М, 2000. – С. 15.
7. Антонів В.Б. Математичне моделювання вибору інноваційної стратегії розвитку динамічних економіко-виробничих систем : автореф. на здобуття наук. ступеня. : спец. 08.00.11-17.03.2010. / В.Б. Антонів. – Л. : ЛНУ, 2010.
8. Ареф'єва О.В. Оцінка рівня економічної стійкості підприємств сфери послуг / О.В. Ареф'єва, Д.М. Городинська // Актуальні проблеми економіки. – 2006. – № 6. – С. 106–111.
9. Архангельський Ю. Про необхідність державного планування ринкової економіки / Ю. Архангельський // Економіка України. – 2004. – № 3. – С. 47–52.
10. Афанасьев Н.В. Управление развитием предприятия : монография / Н.В. Афанасьев, В.Д. Рогожин, В.Н. Рудика. – Х. : ИНЖЭК, 2003. – 184 с.
11. Баринов А.Э. Проджект файненшнг. Технологии финансирования инвестиционных проектов / А.Э. Баринов. – М. : Ось-89, 2008.

12. Бенинга Ш. Финансовое моделирование с использованием Excel / Ш. Бенинга : пер. с англ. – 2-е изд. – М.: Вильямс, 2007. – 592 с.
13. Бернар И. Толковый экономический и финансовый словарь / И. Бернар, Ж. Колли. – М. : Междунар. отношения, 1997. – Т. 2. – 784 с.
14. Битюцких В.Т. Мифы финансового анализа и управления стоимостью компании / В.Т. Битюцких. – М. : Олимп-Бизнес, 2007. – 620 с.
15. Бланк И.А. Антикризисное финансовое управление / И.А. Бланк. – К. : Эльга, Ника-Центр, 2006.
16. Бланк И.А. Концептуальные основы финансового менеджмента / И.А. Бланк. – К. : Ника-Центр, Эльга, 2003. – 448 с.
17. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента / И.А. Бланк. В 2 т.; 2-е изд., перераб. и доп. – К. : Эльга, Ника-Центр, 2004.
18. Бланк И.А. Управление активами и капиталом предприятия / И.А. Бланк. – К. : Эльга, Ника-Центр, 2003.
19. Бланк И.А. Управление денежными потоками / И.А. Бланк. – К. : Эльга, Ника-Центр, 2007.
20. Бланк И.А. Управление инвестициями предприятия / И.А. Бланк. – К. : Эльга, Ника-Центр, 2003.
21. Бланк И.А. Управление финансовой безопасностью предприятия. К. : Эльга, Ника-Центр, 2004.
22. Бланк И.А. Управление финансовой стабилизацией предприятия / И.А. Бланк. – К. : Эльга, Ника-Центр, 2003.
23. Бланк И.А. Управление финансовыми ресурсами / И.А. Бланк. – К. : Эльга, Ника-Центр, 2010.
24. Бланк И.А. Управление финансовыми рисками / И.А. Бланк. – К. : Эльга, Ника-Центр, 2005.
25. Бланк И.А. Финансовая стратегия предприятия / И.А. Бланк. – К. : Эльга, Ника-Центр, 2004.

26. Бланк І.О. Управління фінансами підприємств : підруч. / І.О. Бланк, Г.В. Ситник. – К. : КНТЕУ, 2006. – 780 с.
27. Фінансова стратегія підприємства / І.О. Бланк, Г.В. Ситник, О.В. Корольова-Казанська, І.Г. Ганечко. – К. : КНТЕУ, 2009.
28. Боди Э. Принципы инвестиций / Э. Боди, А. Кейн, А. Маркус. – К. : Вильямс, 2008.
29. Бузгалин А.В. Сравнительный анализ экономических систем: методология и теория (материалы спецкурса) / А.В. Бузгалин, А.И. Колганов // Вестник Московского университета. Сер. 6. Экономика. – М. – 2002. – № 5. – С. 86–96.
30. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия : учеб. пособие для вузов/ С.В. Валдайцев. – М. : ЮНИТИ-ДИАНА, 2001. – 720 с.
31. Ван Хорн Дж.К. Основы финансового менеджмента / Дж.К. Ван Хорн, Дж. М. Вахович. – 12-е изд. – М.: Вильямс, 2008. – С. 800.
32. Василенко В.А. Менеджмент устойчивого развития предприятия / В.А. Василенко. – К. : ЦУЛ, 2005. – 648 с.
33. Вахович І.М. Фінансова політика сталого розвитку регіону: теоретико-методологічні та прикладні засади / І.М. Вахович. – Луцьк, 2007. – С. 85.
34. Виханский О.С. Менеджмент : учебник / О.С. Виханский, А.И. Наумов. – 3-е изд. – М. : Гардарики, 2000. – 528с., С. 37.
35. Внукова Н.М. Формування системи кількісних показників оцінки фінансового стану підприємств-емітентів / Н.М. Внукова, Н.І. Зінченко // Фінанси України. – 2006. – № 12. – С. 112–119.
36. Волик Н.Г. Механізм оцінки фінансового стану підприємства / Н.Г. Волик, А.О. Гончарук // Держава та регіони. – 2007. – № 1. – С. 81–83.
37. Волик Н.Г. Систематизація методів оцінки фінансового стану підприємства / Н.Г. Волик, Ю.В. Шестакова // Держава та регіони. – 2007. – № 3. – С. 52–55.

38. Воронкова А.Є. Діагностика стану підприємства: теорія і практика : монографія / А.Є. Воронкова. – Х. : ІНЖЕК, 2006. – 448 с.
39. Воронкова А.Є. Потенціал підприємства як основа його довгострокового розвитку / А.Є. Воронкова, Ю.С. Погорелов // Актуальні проблеми економіки. – № 4 (94). – 2009. – С. 77–85.
40. Гапоненко А.Л. Стратегическое управление : учеб. для студентов / А.Л. Гапоненко, А.П. Панкрухин. – 2-е изд., стер. – М. : Омега-Л, 2006. – 464с. – С. 11.
41. Гапоненко А.Л. Стратегическое управление : учебник / А.Л. Гапоненко, А.П. Панкрухин. – М. : Омега-Л, 2004. – 472 с.
42. Генералова Ю.В. Методологія дослідження тенденцій економічного зростання / Ю.В. Генералова // Актуальні проблеми економіки. – 2006. – № 1. – С. 3–10.
43. Георгіаді Н.Г. Інтегровані системи управління економічним розвитком машинобудівних підприємств / Н.Г. Георгіаді, М-во освіти і науки України, Нац. ун-т «Львів. політехніка». – Л. : Вид-во Нац. ун-ту «Львів. політехніка», 2009. – 333 с.
44. Герасимчук В.Г. Розвиток підприємства: діагностика, стратегія, ефективність : монографія / В.Г. Герасимчук. – К. : Вища шк., 1996. – 265 с.
45. Герасимчук З.В. Роль фінансової безпеки у реалізації цілей сталого розвитку регіону / З.В. Герасимчук, І.М. Вахович // Економічна теорія, 2009. – № 2. – С. 73–84.
46. Гиляровская Л.Т. Анализ и оценка финансовой устойчивости коммерческого предприятия / Л.Т. Гиляровская, А.А. Вехорева. – СПб. : Питер, 2003. – 256 с.
47. Горячева К.С. Формування механізму забезпечення фінансової безпеки підприємства / К.С. Горячева // Менеджер. – 2004. – № 2 (28). – С. 96–103.
48. Гравель Є.Ю. Методичні підходи до оцінювання фінансової стійкості підприємств / Є.Ю. Гравель // Держава та регіони. – 2007. – № 1. – С. 91–93.

49. Дак Дж.Д. Монстр перемен: Причины успеха и провала организационных преобразований / Дж.Д. Дак. – М : Альпина Паблишер, 2002. – 320 с.
50. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов / А. Дамодаран : пер. с англ. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2007. – 1341 с.
51. Дем'яненко І.В. Фінансова стабілізація підприємств і механізми її забезпечення / І.В. Дем'яненко. – К. : Інститут аграрної економіки, 2001. – 72 с.
52. Джонсон Р.,Каст Ф.,Розенцвейг Д. Системы и руководство (теория систем и руководство системами) / Р. Джонсон, Ф. Каст, Д. Розенцвейг : пер с англ. – М. Советское радио, 1971. – 648 с.
53. Дудник І.М. Вступ до загальної теорії систем : навч. посіб. для студ. ВНЗ / І.М. Дудник. – К. : Кондор, 2009. – 205 с.
54. Єрмошенко М.М. Фінансова безпека держави: національні інтереси, реальні загрози, стратегія забезпечення / М.М. Єрмошенко. – К : Київ. нац. торг.-екон. ун-т. 2001, – 309 с.
55. Жаров Д. Финансовое моделирование в Excel / Д. Жаров. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2008.
56. Забродский В.А. Развитие крупномасштабных экономико-производственных систем / В.А. Забродский, Н.А. Кизим. – Харьков : Бизнес Информ, 2000 – 72 с.
57. Загорулько А.А. ССП – инструмент принятия эффективных управленческих решений / А.А. Загорулько // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – № 6 (96). – С. 263–270.
58. Замкова М.С. Методичні основи оцінки рівня розвитку переробних підприємств / М.С. Замкова // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – № 9 (98). – С. 75–78
59. Ивакина И. Сбалансированная система показателей / И. Ивакина. – Харьков : «Фактор», 2007.
60. Інструкція про застосування Плану рахунків бухгалтерського обліку активів, капіталу, зобов'язань і господарських

- операцій підприємств і організацій : затв. наказом Міністерства фінансів України від 30 лист. 1999 р., № 291.
61. Йескомб Э.Р. Принципы проектного финансирования / Э.Р. Йескомб : пер. с англ. – М. : Вершина, 2008.
 62. Каплан Р.С. Сбалансированная система показателей / Р.С. Каплан, Д.П. Нортон. – М. : Олимп-Бизнес, 2004.
 63. Карпінський Б.А. Закон збалансованості фінансової системи та його місце в трансформації економіки держави / Б.А. Карпінський // Економічні проблеми ринкової трансформації України : Тези доповідей ВНПК, Львів, 3–4 грудня 2002 р.
 64. Карпінський Б.А. Збалансованість фінансової системи : методологія, оцінка, порівняння : монографія / Б.А. Карпінський. – Л. : Логос, 2005. – 496 с.
 65. Катасонов В.Ю. Проектное финансирование: мировой опыт и перспективы для России / В.Ю. Катасонов, Д.С. Морозов, М.В. Петров. – М. : Анкил, 2001.
 66. Кизим М.О. Збалансована система показників / М.О. Кизим, А.А. Пилипенко, В.А. Зінченко; Н.-д. центр індустр. пробл. розвитку НАН України. – Х. : ВД «ІНЖЕК», 2007. – 191 с.
 67. Клочан В.П. Використання методу коефіцієнтів для оцінки фінансового стану підприємства / В.П. Клочан, В.Ф. Клочан, Н.І. Костаневич // Економіка АПК, 2008. – № 7. – С. 54–55.
 68. Ковальов Д. Парк EVA®-вского периода / Д. Ковальов // журнал «Комп&ньюн». 2007. – № 8. – Режим доступу : www.companion.ua.
 69. Малий бізнес: стійкість та компенсаторні можливості : монографія / Г.В. Козаченко, А.Е. Воронкова, В.Ю. Медяник, В.В. Назаров. – К. : Лібра, 2003. – 328 с.
 70. Козырь Ю.В. Стоимость компании: оценка и управленческие решения / Ю.В. Козырь. – М. : Альфа-Пресс, 2004. – 200 с.
 71. Колесников А.А. Управление формированием стратегического потенциала предприятия / А.А. Колесников, Т.И. Лепейко // Економіка розвитку. – 2004. – № 4 (32). – С. 98 – 101.

-
-
72. Колисник М. Финансы: стратегии, с которыми побеждают / М. Колисник. – К. : Издат. дом «Максимум», 2006.
 73. Кольцова И.В. Практика финансовой диагностики и оценки проектов / И.В. Кольцова, Д.А. Рябых. – М. : Вильямс, 2007.
 74. Кононенко І.В. Управління розвитком підприємства : навч. посіб. / І.В. Кононенко. – Х.: НТУ «ХПІ», 2001. – 134 с.
 75. Кононова Л.М. Здійснення короткострокових фінансових інвестицій авіакомпанією шляхом оптимізації грошових потоків / Л.М. Кононова, І.О. Селіверетова, І.К. Сахацька // Актуальні проблеми економіки, 2008. – № 10 (88). – С. 107–116.
 76. Контролювання та регулювання економічного розвитку підприємства: проблеми, методологічні та прикладні аспекти / О.Є. Кузьмін, С.В. Князь, Н.О. Шпак, В.А. Новицький; Нац. ун-т «Львів. політехніка». – Л., 2006. – 146 с.
 77. Концепція «Організації проектного фінансування і інвестиційних формувань в країнах з економікою перехідного періоду // Commission europeenne pour rapports économiques internationales. – Luxemburg , 2002.
 78. Коротков Э.М. Концепция менеджмента / Э.М. Коротков. – М. : Дека, 1997. – 307 с.
 79. Коршунова Е.Д. Моделирование процесса адаптивного управления организационным развитием предприятия инвестиционно-промышленной сферы / Е.Д. Коршунова // Менеджмент в России и за рубежом. – 2004. – № 2. – С. 34–39.
 80. Костюченко В.М. Консолідована фінансова звітність: міжнародний досвід та практика України : навч. посіб. / В.М. Костюченко. – К. : Центр навч. л-ри, 2008. – 528 с.
 81. Коупленд Т. Стоимость компаний: оценка и управление / Т. Коупленд, Т. Колер, Д. Мурын : пер. с англ. – М. : ЗАО «Олимп-бизнес», 2005. – 576 с.
 82. Крамаренко Г.О. Фінансовий менеджмент : підручник / Г.О. Крамаренко, О.Є. Чорна. – К. : Центр навч. л-ри, 2006. – 520 с.
 83. Краснокутська Н.С. Потенціал торговельного підприємства: теорія та методологія дослідження / Н.С. Краснокутська. Х., 2010 р.

84. Крупка М.І. Фінансово-кредитний механізм інноваційного розвитку економіки України / М.І. Крупка. – Л. : Вид. центр ЛНУ ім. Івана Франка, 2001. – 608 с.
85. Кузьмін О.Є. Формування і використання інформаційної системи управління економічним розвитком підприємства / О.Є. Кузьмін, Н.Г. Георгіаді; Нац. ун-т «Львів. політехніка». – Л., 2006. – 367 с.
86. Курило С.В. Організація економічного аналізу на підприємствах в умовах розвитку й поглиблення ринкових засад в економіці України / С.В. Куроло // Держава та регіони, 2007. – № 3. – С. 138–142.
87. Кучин Б.Л. Управление развитием экономических систем: технический прогресс, устойчивость / Б.Л. Кучин, Е.В. Якушева. – М. : Экономика, 1990. – 157 с.
88. Лакіза І.О. Гнучкий розвиток підприємств на основі оптимізації повних витрат / І.О. Лакіза, П.В. Тархов, О.О. Хворост; М-во освіти і науки України, Сум. держ. ун-т. – Суми: Сум ДУ, 2009. – 168 с.
89. Лемішко О.О. Інвестиції в основний капітал та їх вплив на економіку України / О.О. Лемішко // Фінанси України, 2007. – № 7. – 46–61 с.
90. Лігоненко Л.О. Антикризове управління підприємством : підручник / Л.О. Лігшненко. – К. : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2005. – 824 с. – С. 444
91. Лыкова Л.Н. Проблемы сбалансированности российской налоговой системы / Л.Н. Лыкова // Финансы. – 2002. – № 5. – С. 22–25.
92. Економіка торговельного підприємства: підруч. для вузів / А.А. Мазаракі та ін. : за ред. Н.М.Ушакової. – К. : Хрещатик, 1999. – 800 с.
93. Малый экономический словарь : под ред. А.Н.Азрилияна. – М.: Институт новой экономики, 2000. – 1088 с.
94. Марцин В.С. Надійність, платоспроможність та фінансова стійкість – основні складові оцінки фінансового стану

- підприємства / В.С. Мацин // Економіка, фінанси, право. – 2008. – №7. – с. 26–29
95. Масленника Н.М. Управление развитием организации / Н.М. Масленникова. – М. : Центр экономики и маркетинга, 2002. – 304 с.
96. Мельник Л.Г. Фундаментальные основы развития / Л.Г. Мельник. – Сумы : ИТД «Университетская книга», 2003. – 288 с.
97. Минаев Э.С. Хозяйственный механизм предприятия: концепция, методы, практика / Э.С. Минаев, А.Р. Винер ; под ред. Э.С. Минаева. – М. : Изд-во МАИ, 1991. – 204 с.
98. Мишенин А.И. Теория экономических информационных систем : учебник / А.И. Мишенин. – М. : Финансы и статистика. – 164 с.
99. Мозенков О.В. Управління стратегічним розвитком підприємств: методологія, інструментарій, організація / О.В. Мозенков; М-во освіти і науки України, Нац. техн. ун-т «Харк. політехн. ін-т». – Х. : Одиссей, 2008. – 287 с.
100. Моисеев Н.Н. Элементы теории оптимальных систем / М.Н. Моисеев. – М. : Наука, 1975. – 528 с.-(илл.). – Оптимизация и исследование операций. Рік видання: 1975 Місце видання: М. : Наука, 528 с.
101. Мороз О.В. Оптимальне управління економічними системами в умовах невизначеності та ризику : монографія / О.В. Мороз, А.В. Матвійчик. – Вінниця : УНІВЕРСИУМ-Вінниця, 2003.
102. Нельсон Р. Эволюционная теория экономических изменений / Р. Нельсон, С. Уинтер. – М.: Финстатинформ, 2000. – 474 с.
103. Ожегов М.И. Толковый словарь русского языка. Русская академия наук / М.И. Ожегов, Н.Ю. Шведова. – М. : Азбуковник, 1998. – С. 643.
104. Ольве Н. Оценка эффективности деятельности компании: Практическое руководство по использованию сбалансированной системы показателей / Н. Ольве, Ж. Рой, М. Веттер ; пер. с англ.. – М. : Вільямс, 2004.

105. Організація управління ефективним розвитком промислових підприємств в умовах ринкового конкурентного середовища / В.М. Гончаров, Д.В. Солоха, В.Ю. Припотень, О.А. Федіна – Донецьк : Купріянов, 2006. – 204 с.
106. Оценка бизнеса : учебник под ред. А.Г. Грязновой – М. : Финансы и статистика, 2008. – 736 с.
107. Єрмошенко М.М. Економічні та організаційні засади забезпечення фінансової безпеки підприємства: Препринт наукової доповіді / М.М. Єрмошенко, К.С. Горячева, А.М. Ашуєв. – К.: Національна академія управління, 2005. – 78 с.
108. Папаїка О.О. Розвиток середовища підприємства: господарський механізм стабілізації / О.О. Папаїка, В.М. Пристук; [наук. ред. Г.В. Саєнко]; Луган. нац. пед. ун-т ім. Т.Шевченка. – Луганськ : Альма-матер, 2004. – 247 с.
109. Петров А.Н. Методология выработки стратегии развития предприятия / А.Н. Петров. – СПб. : Изд-во СПб. университета экономики и финансов, 1992. – 127 с.
110. Підхомний О.М. Індикатори оцінки рівня фінансової безпеки суб'єктів господарювання / О.М. Підхомний., Л.С. Яструбецька. // Економічні науки. Серія «Облік і фінанси». Збірник наукових праць.
111. Піратовський Г.Л. Страхівий бізнес: управління розвитком : монографія / Г.Л. Піратовський. – К. : КНТЕУ, 2006. – 254 с.
112. Погорєлов Ю.С. Розвиток підприємства: поняття та види. Проблемы материальной культуры \ Ю.С. Погорєлов // <http://www.nbuu.gov.ua/>
113. Погорєлов Ю.С. Інформаційні технології в оцінці та моделюванні розвитку підприємства / Ю.С. Погорєлов // Актуальні проблеми економіки. – 2008. – № 10 (88). – С. 171–180.
114. Погорєлов Ю.С. Розвиток підприємства: поняття та види / Ю.С. Погорєлов // Культура народів Причорномор'я. – 2006 – № 88. – С. 75–81.

115. Пономаренко В.С. Стратегічне управління розвитком підприємства : навч. посіб. / В.С. Пономаренко, О.І. Пушкар, О.М. Тридід ; Харк. держ. екон. ун-т. – Х., 2002. – 639 с.
116. Пономаренко Н.М. Оптимізація структури капіталу підприємства / Н.М. Пономаренко // Економіка розвитку. – 2009. – № 2 (50). – С. 60–62.
117. Пригожин И. Время, хаос, квант. К решению парадокса времени / И. Пригожин, И. Стенгерс. – М. : Эдиториал, УРСС, 2000. – 240 с.
118. Пушкарь А.И. Моделирование управления развитием предприятий на основе согласования интересов экономических субъектов / А.И. Пушкарь, Л.В. Потрашкова // Международный журнал «Экономическая кибернетика». – № 1–2(19–20). – 2003. – С. 22–33.
119. Project & Trade Finance. – 2007 (March).
120. Раєвнєва В.О. Управління розвитком підприємства: методологія, механізми, моделі : монографія / В.О. Раєвнєва – Х. : «ІНЖЕК», 2006. – 496 с., С. 99–105.
121. Раєвнєва О.В. Управління розвитком підприємства: методологія, механізми, моделі / О.В. Раєвнєва; Н.-д. центр індустр. пробл. розвитку НА України; Харк. нац. екон. ун-т. – Х. : ІНЖЕК, 2006. – 493 с.
122. Рапопорт В.С. Развитие организационных форм управления научно-техническим прогрессом в промышленности / В.С. Рапопорт. – М. : Экономика, 1979. – С.17.
123. Реген В. Управление комплексным развитием предприятия / В. Реген, Е.А. Ткаченко. – СПб. : Изд-во Вернера Регена, 2006. – 256 с.
124. Рош Дж. Стоимость компании: от желаемого к действительному / Дж. Рош ; пер. с англ. – Минск : Гревцов Паблицер, 2008. – 352 с.
125. Салила К.С. Методичні підходи діагностування фінансового стану підприємства / К.С. Салила, С.А. Власенко // Держава та регіони. – 2007. – № 3. – С. 204–210.

126. Смачило І.І. Сталий розвиток в умовах економічної нестабільності / І.І. Смачило // Економіка розвитку. – 2008. – №3 (47). – С. 42–43.
127. Смачило І.І. Формування сталого розвитку в сучасній економічній думці / І.І. Смачило // Економіка розвитку. – 2008. – № 2 (46) – С. 102–103.
128. Современная философия: Словарь Хрестоматия. – Ростов-на-Дону, Феникс, 1995. – 511 с., С. 65.
129. Современная экономическая мысль. Серия «Экономическая мысль Запада» : пер. с англ. ; общ. ред. В.С. Афанасьева, Р.М. Энтова. – М. : Издательство «Прогресс», 1981. – 815 с.
130. Сорокіна Л.В. Діагностика й регулювання стрибків економічного розвитку підприємств / Л.В. Сорокіна // Актуальні проблеми економіки. – 2007. – № 2 (68) – С. 93–99.
131. Сорокіна Л.В. Інформаційні технології як інструмент оптимізації управління збалансованим економічним розвитком підприємства / Л.В. Сорокіна // Актуальні проблеми економіки. – 2007. – № 10 (76). – С. 189–197.
132. Стефаненко М.М. Система збалансованих фінансових показників як основа прийняття контролінгових рішень / М.М. Стефаненко // Фінанси України. – 2007. – № 3. – С. 112–117.
133. Сухоруков Т. Проблема экономической безопасности предприятия / Т. Сухоруков. // Бизнес-информ. – 1998. – № 19. – С 43–46.
134. Тарасенко І.О. Динамічний аналіз потенціалу підприємства в системі управління сталим розвитком / І.О. Тарасенко // Інвестиції: практика та досвід. – 2009. – № 21. – С. 36–40.
135. Тенденции развития предприятия: Социально-экономический аспект ; под ред. О.В. Козловой. – М. : Экономика, 1987. – 270 с.
136. Тищенко А.Н. Экономическая результативность деятельности предприятий : монографія / А.Н. Тищенко, Н.А. Кизим, Я.В. Догадайло. – Х. : ИНЖЭК, 2005. – 144 с.

137. Том Н. Управление изменениями / Н. Том // http://www.cfin.ru/management/change_management.shtml
138. Трифилова А.А. Оценка эффективности инновационного развития предприятия / А.А. Трифилова. – М. : Финансы и статистика, 2005. – 304 с.
139. Турило А.М. Методологічні підходи до оцінки фінансової діяльності підприємства / А.М. Турило // Фінанси України. – 2007. – № 3. – С. 100–104.
140. Українська радянська енциклопедія. – К. : Головна редакція української радянської енциклопедії, 1983. – Т. 9.
141. Универсальный экономический словарь. Менеджмент, маркетинг, реструктуризация. – К. : Поисково-издательское агентство «Книга памяти Украины», 1999. – 392 с.
142. Управління підприємствами: сучасні тенденції розвитку / [Н.П. Гончаров, О.С. Федонін, Г.О. Швиданенко та ін.; за заг. ред. О.С. Федоніна]; Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана. – К., 2006. – 283 с.
143. Философская энциклопедия. «Наука-логики»-Сигети. : гл. ред.Ф.В.Константинов. – М. : «Советская энциклопедия», 1967. Т. 4. – С.454.
144. Философский энциклопедический словарь / под. ред. Л.Ф. Ильичева, П.Н. Федосеева, С.М. Ковалева, В.Г. Панова. – М. : Сов. энциклопедия, 1983. – 840с., С. 561
145. Финансирование . Экономический словарь. – http://mirslovari.com/content_eco/FINANSIROVANIE38090.html
146. Філіпенко А.С., Економічний розвиток сучасної цивілізації: навч. посіб / А.С. Філіпенко. – К : Знання, 2000. – 174 с.
147. Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку: у 3-х т. / за ред. А.І. Даниленко; Ін-т економіки та прогнозування НАН України. – К. : Фенікс, 2008. – 307 с.
148. Фоміна М.В. Проблеми економічно безпечного розвитку підприємства: теорія і практика / М.В. Фоміна. Донец. Держ. ун-т економіки і торгівлі ім. Туган-Барановського. – Донецьк, 2005. – 141 с.

149. Харченко С.В. Управлінські аспекти забезпечення результативності використання потенціалу підприємства С.В. Харченко // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – № 8 (98). – С. 141–149.
150. Механізм забезпечення розвитку підприємств: еколого-економічний аспект : монографія / В.М. Хобта, У.В. Лаврик, О.Ю. Попова, О.Ю. Шилова. – Донецьк : ПП. Чепнецько Н. А., 2009 – 272 с.
151. Хомяков В.І. Потенціал і розвиток підприємства / В.І. Хомяков, В.М. Белінські, О.В. Федоренко; за заг. ред. В.І. Хомякова; М-во освіти і науки України; Черкас. держ. технол. ун-т. – Черкаси : ЧДТУ, 2009. – 435 с.
152. Хотомлянський О.Л. Комплексна оцінка фінансового стану підприємства / О.Л. Хотомлянський, П.А. Знахуренко // Фінанси України. – 2007. – № 1. – С. 111–116.
153. Черных А.В. Механизм устойчивого развития предприятия в период активной инвестиционной деятельности : автореф. дис. канд. экон. наук: 08.00.05./ А.В. Черных. – Белгород: Белгородский государственный технический университет, 2006. – 20 с.
154. Шандова Н.В. Розробка механізму управління стійким розвитком підприємств машинобудування / Н.В. Шандова // Актуальні проблеми економіки. – 2007. – № 2 (68) – С. 100–105.
155. Шандова Н.В. Формування механізму стійкого розвитку підприємства / Н.В. Шандова // Бізнес-навігатор. –Херсон : МУБіП, 2006. – № 9. – С. 35–38.
156. Шарп Ф. Инвестиции / Ф. Шарп, Г. Александер, Д. Бейли : пер. с англ. – М. : «ИНФРА-М», 2009.
157. Швиданенко Г.О. Сучасна технологія діагностики фінансово-економічної діяльності підприємства : монографія / Г.О. Швиданенко, О.І. Олексик. – К. : КНЕУ, 2002. – 192 с.
158. Шиян Д.В. Фінансовий аналіз : навч. посіб./ Д.В. Шиян, Н.І. Строченко. – К. : А.С.К., 2003. – 240 с.

159. Шіковець К.О. Теоретико-методологічні основи моделювання управління економічним розвитком підприємств / К.О. Шіковець // Актуальні проблеми економіки. – 2007, – № 3 (69) – С. 162–167.
160. Шумпетер Й. Теория экономического развития. Исследования предпринимательской прибыли, капитала, кредита, процента и цикла конъюнктуры. / Й. Шумпетер ; пер. с нем. В.С. Автономова, М.С. Любского, А.Ю. Чепуренко. – М. : Прогресс, 1982. – 455 с.
161. Энциклопедический социологический словарь / общ. ред. акад. Г.В. Осипова. – М. : Российская академия наук, Институт социально-политических исследований, 1995. – 940 с.
162. Эшоурт Г. Менеджмент, основанный на ценности: как обеспечить ценность для акционеров / Г. Эшоурт : пер. с англ. – М. : Инфра-М, 2006. – 530 с.
163. Ярема В.І. Макроекономічне збалансування / В.І. Ярема. – К. : Либідь, 1996. – 200 с.
164. [Articles/Kultnar/knp88/knp88_75-81.pdf](#).
165. <http://aor.com.ua> – агентство организационного развития.
166. <http://www.bubnov.ru> – Бубнов консалтинг : «Сисема изменений».
167. <http://www.nai.gov.ua>.
168. <http://zakon.nau.ua>.

Наукове видання

БЛАНК Ігор Олександрович
ЛІГОНЕНКО Лариса Олександрівна
ГУЛЯЄВА Наталія Миколаївна та ін.

**ФІНАНСОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ РОЗВИТКУ
ПІДПРИЄМСТВ**

Монографія

Редактор Т.П. Римаренко
Комп'ютерне верстання І.В. Кривицької
Дизайн обкладинки Т.Ю. Петруші

Формат 60x84/16. Ум. друк. арк. 17,77. Тираж 300 пр. Зам. 1020.

Видавець і виготовлювач
Київський національний торговельно-економічний університет
вул. Кіото, 19, м. Київ-156, Україна, 02156

Свідоцтво суб'єкта видавничої справи серія ДК № 359 від 14.03.2001.