

О. М. Кравчук, В. П. Лещук

ФІНАНСОВА ДІЯЛЬНІСТЬ СУБ'ЄКТІВ ПІДПРИЄМНИЦТВА

НАВЧАЛЬНИЙ ПОСІБНИК

*Рекомендовано
Міністерством освіти і науки України
для студентів вищих навчальних закладів*

Київ
«Центр учбової літератури»
2010

УДК 658.14(075.8)
ББК 65.290-93я73
К 77

*Гриф надано
Міністерством освіти і науки України
(Лист № 14/18-Г-349 від 27.05.2009 р.)*

Рецензенти:

Юрій С. І. — доктор економічних наук, професор (Тернопільський національний економічний університет);

Крупка М. І. — доктор економічних наук, професор (Львівський національний університет імені Івана Франка);

Євтух О. Т. — доктор економічних наук, професор (Українська академія банківської справи Національного банку України).

Кравчук О. М., Лещук В. П.

К 77 Фінансова діяльність суб'єктів підприємництва: Навч. посіб. — К.: Центр учбової літератури, 2010. — 504 с.

ISBN 978-611-01-0067-0

У посібнику розглянуті актуальні питання розвитку фінансової діяльності суб'єктів підприємництва в Україні, організація фінансової діяльності суб'єктів підприємства, фінансування, управління власним і позичковим капіталом, фінансовими інвестиціями, оцінка вартості підприємства, фінансовий контролінг. Значна увага приділяється методам оцінки грошового потоку, доцільності вкладення фінансових інвестицій, залучення власного чи позичкового капіталу у підприємницьку діяльність суб'єктів господарювання.

Для студентів економічних спеціальностей вищих закладів освіти, наукових працівників, спеціалістів у сфері управління, викладачів, аспірантів.

УДК 658.14(075.8)
ББК 65.290-93я73

ISBN 978-611-01-0067-0

© Кравчук О. М., 2010
© Центр учбової літератури, 2010

ЗМІСТ

Передмова	7
ТЕМА 1. ОСНОВИ ФІНАНСОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ СУБ'ЄКТІВ ПІДПРИЄМНИЦТВА	9
1.1. Предмет та значення курсу фінансова діяльність суб'єктів підприємництва	9
1.2. Підприємництво як сучасна форма господарювання	11
1.3. Місце фінансової діяльності серед інших видів діяльності суб'єктів підприємництва	13
1.4. Організація фінансової роботи в суб'єктах підприємництва	23
1.5. Розвиток фінансової діяльності в європейсько-американській економічній науці	32
1.6. Розвиток фінансової діяльності суб'єктів підприємництва в Україні	37
Питання та завдання для самоперевірки та контролю засвоєння знань	49
Література до теми	60
ТЕМА 2. ОСОБЛИВОСТІ ФІНАНСУВАННЯ СУБ'ЄКТІВ ПІДПРИЄМНИЦТВА РІЗНИХ ФОРМ ОРГАНІЗАЦІЇ БІЗНЕСУ	62
2.1. Характеристика організаційно-правових форм підприємницької діяльності	62
2.2. Фінансова діяльність господарських товариств	69
2.3. Фінансова діяльність промислово-фінансових груп, венчурних і ріелтерських підприємств	84
2.4. Фінансова діяльність державних підприємств	90
2.5. Фінансові нормативи діяльності кооперативів і кредитних спілок та їх об'єднань	96
2.6. Фінансова діяльність суб'єктів малого бізнесу в Україні та країнах ЄС	105
Питання та завдання для самоперевірки та контролю засвоєння знань	116
Література до теми	121
ТЕМА 3. ФОРМУВАННЯ ВЛАСНОГО КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА	124
3.1. Власний капітал підприємства: функції, складові та оцінка	124

3.2. Формування статутного капіталу акціонерних товариств.....	130
3.3. Статутний капітал товариств з обмеженою відповідальністю: формування та управління ним.....	147
3.4. Пайовий та резервний капітал підприємств.....	152
Питання та завдання для самоперевірки та контролю засвоєння знань.....	157
Література до теми.....	166
ТЕМА 4. ВНУТРІШНІ ДЖЕРЕЛА ФІНАНСУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВА.....	168
4.1. Суть джерел фінансування підприємств.....	168
4.2. Характеристика внутрішніх джерел фінансування за використання касового підходу.....	169
4.3. Характеристика внутрішніх джерел фінансування за використання методу нарахування.....	174
4.4. Управління грошовими потоками (Cash Flow) підприємства.....	180
Питання та завдання для самоперевірки та контролю засвоєння знань.....	186
Література до теми.....	191
ТЕМА 5. ДИВІДЕНДНА ПОЛІТИКА ПІДПРИЄМСТВА ...	192
5.1. Суть та види дивідендної політики.....	192
5.2. Теорії дивідендної політики та методи нарахування дивідендів.....	198
5.3. Чинники дивідендної політики.....	206
5.4. Процедура дивідендних виплат.....	210
5.5. Оцінка дивідендної політики та її результатів методом коефіцієнтів.....	211
5.6. Оподаткування дивідендів в Україні.....	214
Питання та завдання для самоперевірки та контролю засвоєння знань.....	216
Література до теми.....	223
ТЕМА 6. ФІНАНСУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВА ЗА РАХУНОК ЗАПОЗИЧЕНИХ РЕСУРСІВ.....	224
6.1. Форми зовнішнього фінансування суб'єктів підприємництва.....	224
6.2. Особливості проведення операцій факторингу.....	234
6.3. Запозичення ресурсів суб'єктами підприємництва за рахунок короткострокових кредитів.....	239

6.4. Залучення фінансових ресурсів підприємства шляхом випуску облігацій.....	243
Питання та завдання для самоперевірки та контролю засвоєння знань	250
Література до теми.....	262
ТЕМА 7. ФІНАНСОВА ДІЯЛЬНІСТЬ НА ЕТАПІ РЕОРГАНІЗАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВА	264
7.1. Сутність реструктуризації та реорганізації підприємства.....	264
7.2. Особливості реорганізації акціонерних товариств	273
7.3. Укрупнення підприємства.....	277
7.4. Подрібнення підприємства.....	282
7.5. Без зміни розмірів підприємства (перетворення)	286
7.6. Зарубіжний досвід проведення реорганізації підприємств	287
Питання та завдання для самоперевірки та контролю засвоєння знань	293
Література до теми.....	300
ТЕМА 8. ФІНАНСОВЕ ІНВЕСТУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВА	302
8.1. Суть та види фінансових інвестицій підприємств	302
8.2. Фундаментальний аналіз фінансових інвестицій	310
8.3. Технічний аналіз фінансових інвестицій	313
8.4. Оцінка доцільності вкладень в інвестиції з фіксованою ставкою дохідності.....	321
Питання та завдання для самоперевірки та контролю засвоєння знань	328
Література до теми.....	339
ТЕМА 9. ОЦІНЮВАННЯ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА ..	340
9.1. Сутність та принципи оцінки вартості підприємства.....	340
9.2. Критерії вибору методів оцінки вартості підприємства..	347
9.3. Доходний підхід в оцінці вартості підприємства.....	349
9.4. Ринковий підхід в оцінці вартості підприємства	352
9.5. Майновий підхід в оцінці вартості підприємства	356
Питання та завдання для самоперевірки та контролю засвоєння знань	359
Література до теми.....	366
ТЕМА 10. ФІНАНСОВА ДІЯЛЬНІСТЬ ПІДПРИЄМСТВА У СФЕРІ ЗОВНІШНЬОЕКНОМІЧНИХ ВІДНОСИН.....	368

10.1. Суть зовнішньоекономічної діяльності, принципи та види	368
10.2. Ризики у зовнішньоекономічній діяльності та методи їх нейтралізації	372
10.3. Особливості проведення розрахунків у зовнішньоекономічній діяльності	377
10.4. Суть і принципи митного регулювання ЗЕД в Україні. Митна вартість товару і розрахунок митних платежів.....	388
Питання та завдання для самоперевірки та контролю засвоєння знань	394
Література до теми.....	398
ТЕМА 11. ФІНАНСОВИЙ КОНТРОЛІНГ НА ПІДПРИЄМСТВІ	401
11.1. Суть фінансового контролінгу.....	401
11.2. Методи оперативного фінансового контролінгу	404
11.2.1. Система директ-костинг	404
11.2.2. Аналіз беззбитковості виробництва.....	408
11.2.3. Оптимізація розміру партії продукції.....	413
11.2.4. Аналіз знижок	416
11.2.5. ABC-аналіз та XYZ-аналіз	417
11.2.6. Функціонально-вартісний аналіз.....	420
11.3. Методи стратегічного фінансового контролінгу	422
11.3.1. Стратегічний баланс, PEST, SPACE та SWOT-аналізи.....	422
11.3.2. Система раннього попередження та реагування та дискримінантний аналіз	431
11.3.3. Бенчмаркінг та портфельний аналіз.....	439
11.3.4. Прогнозування в системі стратегічного контролінгу.....	446
11.3.6. Методи сценарного прогнозування.....	453
Питання та завдання для самоперевірки та контролю засвоєння знань	459
Література до теми.....	466
ДОДАТКИ.....	468
ЗАГАЛЬНИЙ СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ	484
ПРЕДМЕТНИЙ ПОКАЖЧИК	495
ІМЕННИЙ ПОКАЖЧИК	502

Передмова

Становлення та розвиток ринкових відносин в Україні забезпечили економічний поступ суспільства. У цей період сформувався нові наукові парадигми, набули подальшого розвитку апріорні положення, відбулося переосмислення догматичних положень, які були притаманні науковим колам у період адміністративної та транзитивної економіки. Процеси глобалізації світогосподарських зв'язків забезпечили уніфікацію та стандартизацію обліку операцій і видів діяльності до міжнародних стандартів. Тому фінансова діяльність суб'єктів підприємництва набула особливої актуальності. В ринкових умовах все більше уваги приділяють на підприємствах питанням фінансової роботи. У зв'язку з чим зростають вимоги до підготовки спеціалістів з вищою освітою, яким належить вирішувати надзвичайно важливі й складні проблеми управління фінансовими ресурсами підприємств. Відповідно виникає потреба у створенні якісно нових навчальних посібників з економічних дисциплін.

Ви тримаєте в руках навчальний посібник з дисципліни «Фінансова діяльність суб'єктів підприємництва» для студентів вищих навчальних закладів, написаний відповідно до програми цього курсу, за якою він читається у Луцькому національному технічному університеті. Зміст посібника за основними розділами відповідає Галузевому стандарту вищої освіти: «Освітньо-професійна програма підготовки бакалавра за спеціальностями напрямку 0501 – «Економіка та підприємництво» // Колектив авт. під загал. керівн. А.Ф. Павленка. – К.: КНЕУ ім. Вадима Гетьмана, 2006. – 128 с. Основу навчального посібника складають матеріали, напрацьовані авторами у процесі багаторічного викладання фінансової діяльності суб'єктів господарювання та суміжних дисциплін на факультеті обліку і фінансів названого університету. Зокрема, к.е.н, доцентом, докторантом ТНЕУ Лещуком В. П. підготовлено другу тему, де подані особливості фінансування суб'єктів підприємництва різних форм організації бізнесу; к.е.н., доцентом Кравчук О. М. висвітлені всі інші структурні частини.

Вивчення дисципліни «Фінансова діяльність суб'єктів підприємництва» дає змогу навчити студентів правильно орієнтуватися у великій кількості нормативно-правових актів і тим самим забезпечити основу знань у цій сфері діяльності. Цей курс викладається у продовження таких дисциплін як «Фінанси», «Фінанси підпри-

ємств», «Бухгалтерський облік», «Економіка підприємства», «Гроші та кредит».

Вивчати і досліджувати проблеми фінансової діяльності цікаво, корисно і перспективно. Чому?

Цікаво, бо серед нормативних дисциплін економічного циклу у цьому курсі кожна тема, кожен підрозділ безпосередньо пов'язані з важливими і нагальними питаннями фінансової діяльності на підприємстві.

Корисно, бо сумлінно вивчаючи цей курс, Ви паралельно виховуватимете у собі управлінські якості, вміння приймати економічні рішення у сфері фінансів, визначати пріоритетні напрями розвитку підприємства, забезпечувати конкурентоспроможність його на ринку, усвідомлено досягати реалізації своїх інтересів та самостверджуватись як кваліфікований фінансист.

Перспективно, бо саме ті проблеми, які Ви будете вивчати в курсі «Фінансова діяльність суб'єктів підприємництва» стають визначальними, домінуючими у ринкових умовах. Тому вміння грамотно досліджувати їх відкриває перед Вами широкі можливості самореалізації у науковій та бізнесовій сферах, а навички ефективно вирішувати ці проблеми стають характеристикою, яка суттєво підвищує Вашу кваліфікацію, Ваші шанси стати висококваліфікованим фінансистом.

З метою кращого сприйняття матеріалу у посібнику здійснювалися посилення на нормативно-правові акти. Крім того, у розділах пропонується перелік основних, найвідоміших та найпоширеніших джерел, де викладені порушені в розділі питання. Читачі, які зацікавляться додатковою спеціальною літературою з питань, що розглядаються у підручнику, зможуть знайти її у списку додаткової літератури.

Автори сподіваються, що цей навчальний посібник стане у пригоді не лише студентам і аспірантам вищих навчальних закладів, а й фахівцям-практикам у фінансовій сфері, керівникам підприємств, фінансовим директорам, усім, хто зацікавлений у розв'язанні висвітлених у посібнику питань.

Майбутнє століття зажадає від кожного з нас творчості й динамізму, що означає постійне вдосконалення й оновлення знань. З книжки, яку ви тримаєте в руках, можна тільки почати вивчати фінансову діяльність суб'єктів підприємництва. А подальше професійне вдосконалення залежить лише від Вас самих!

Успіхів!

ТЕМА 1. ОСНОВИ ФІНАНСОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ СУБ'ЄКТІВ ПІДПРИЄМНИЦТВА

1.1. Предмет та значення курсу фінансова діяльність суб'єктів підприємництва

Метою навчальної дисципліни «Фінансова діяльність суб'єктів підприємництва» є формування у студентів – майбутніх економістів та управлінців – системи теоретичних і практичних знань про категорії, поняття, механізми забезпечення ефективної фінансової діяльності суб'єктів підприємництва.

Досягнення цієї мети зумовило необхідність постановки та розв'язування у цьому навчальному посібнику комплексу завдань:

- дати студентам загальні обґрунтовані навички наукового аналізу фінансової діяльності підприємств, викликати у них інтерес до наукових досліджень у цій сфері;

- сформувати у студентів науково обґрунтовані, адекватні реальності, раціональні знання про процеси, явища й тенденції у фінансовій діяльності суб'єктів підприємництва в нашій країні: підприємництво, фінансова діяльність, власний капітал, позичковий капітал, дивідендна політика, фінансове інвестування, реорганізація підприємств;

- навчити студентів використовувати здобуті знання у конкретних процесах управління фінансовою діяльністю суб'єктів підприємництва;

- сформувати на цій основі доцільне ставлення студентів до способів і методів забезпечення ліквідності підприємства та його фінансової рівноваги, методів формування власного та позичкового капіталу підприємства, особливостей діяльності суб'єктів підприємництва у сфері зовнішньоекономічних відносин та організації фінансових взаємовідносин підприємств з державою, оволодіння практичними навичками використання можливих форм фінансування підприємств, методами та прийомами фінансового контролінгу.

Предметом вивчення дисципліни «Фінансова діяльність суб'єктів підприємництва» є система фінансово-економічних відносин з приводу формування коштів для операційної та інвестиційної діяльності підприємства.

Об'єктом вивчення дисципліни «Фінансова діяльність суб'єктів підприємництва» є сукупність теоретичних і практичних проблем формування фінансового потенціалу підприємства, забезпечення ефективного його використання у процесі діяльності суб'єкта підприємництва з метою досягнення стабільних показників його роботи, високої ефективності економічної діяльності та економічного зростання країни.

Характеризуючи методологію вивчення дисципліни «Фінансова діяльність суб'єктів підприємництва» слід зауважити, що термін «методологія» має два значення: 1) вчення про науковий метод пізнання й перетворення світу і 2) сукупність методів дослідження, що застосовуються певною наукою відповідно до специфіки об'єкта її пізнання.

Стосовно першого значення сутність методології фінансової діяльності полягає у дослідженні найважливіших наукових положень, обумовлених об'єктивними законами розвитку економіки, виборі для цього наукового методу пізнання, врахуванні цих положень при прийнятті рішень у сфері фінансових відносин суб'єктів підприємництва. У зв'язку з цим доцільно виділити три важливих положення:

1. Загальною методологічною основою наукового дослідження процесів фінансової діяльності підприємств є діалектичний метод, що включає такі базові положення: необхідність розглядати фінансову діяльність у взаємозв'язку та взаємообумовленості з іншими видами підприємницької діяльності, в динаміці, оновленні і розвитку; врахування закону перетворення простих кількісних змін у комплексні якісні.

2. При вивченні сутності й трансформації фінансової діяльності необхідно враховувати історичний аспект розвитку нашої країни, а також світовий досвід гармонізації й регулювання фінансової діяльності підприємств.

3. Теоретичною основою вивчення фінансової діяльності, опрацювання основних положень регулювання та управління нею має бути економічна теорія, яка вивчає економічні відносини, досліджує й формулює економічні закони, форми вияву їх у фінансовій сфері. Пізнання й використання цих законів, аналіз об'єктивних і суб'єктивних чинників, які впливають на механізм їх дії, є важливою умовою цілеспрямованої трансформації фінансової діяльності підприємств відповідно до потреб соціальної ринкової економіки.

У своєму другому значенні методологія стає сполучною ланкою між теорією та практикою, за допомогою якої закони

суспільно-економічного розвитку реалізуються у політиці управління фінансовою діяльністю суб'єктів підприємництва. У цьому значенні методологія фінансової діяльності підприємств – це сукупність загальних прийомів і методів дослідження фінансових відносин та процесів і опрацювання рішень щодо їх вдосконалення з метою забезпечення ефективної діяльності суб'єктів підприємництва. У навчальному посібнику використано історико-логічний метод (при дослідженні розвитку фінансової діяльності); класифікаційно-аналітичний метод (при дослідженні компонентів власного і позичкового капіталу); економіко-математичні методи (для виявлення взаємозв'язку між компонентами капіталу підприємства); методи статистичного аналізу (для оцінки стану і динаміки змін різних показників фінансової діяльності підприємств); графічно-аналітичний метод (для наочної ілюстрації досліджуваних процесів і явищ фінансової діяльності рисунками та діаграмами).

1.2. Підприємництво як сучасна форма господарювання

Основними факторами виробництва є земля, праця, капітал, підприємницький потенціал (потенційна можливість максимально ефективно використовувати сукупності кадрових, матеріальних і нематеріальних ресурсів). Формування і використання цього потенціалу – це практично і є суттю поняття «підприємництво», яке заведено вважати особливою сферою виробничо-господарської або іншої діяльності з метою одержання певного зиску.

Підприємництво – це самостійна, ініціативна, на власний ризик господарська діяльність, що здійснюється суб'єктами господарювання (підприємцями) з метою одержання економічних і соціальних результатів та одержання прибутку. Підприємницька діяльність – це діяльність, яка здійснюється від свого імені, на власний ризик і під особисту майнову відповідальність окремої фізичної особи – підприємця або юридичної особи – підприємства (організації).

Основними функціями підприємницької діяльності є:

1) творча – генерування й активне використання новаторських ідей і пілотних проектів, готовність до виправданого ризику та вміння ризикувати в бізнесі (підприємстві);

2) ресурсна – формування й продуктивне використання власного капіталу, а також інформаційних, матеріальних і трудових ресурсів;

3) організаційно-супровідна – практична організація маркетингу, виробництва, продажу, реклами та інших господарських справ.

Підприємницька діяльність може здійснюватися без використання і з використанням найманої праці, без створення або з утворенням юридичної особи.

Важливо усвідомити, що підприємництво завжди має здійснюватися за науково обґрунтованими принципами. До цих принципів належать:

- 1) вільний вибір видів підприємницької діяльності;
- 2) самостійне формування програми діяльності, вибір постачальників та споживачів продукції, що виробляється, залучення матеріально-технічних, фінансових та інших видів ресурсів, встановлення цін на продукцію та послуги;
- 3) вільний найм робочої сили;
- 4) комерційний розрахунок та власний комерційний ризик;
- 5) вільне розпорядження прибутком, що залишився після сплати податків, борів та інших платежів;
- 6) самостійне здійснення зовнішньоекономічної діяльності, використання належної частки валютної виручки на власний розсуд.

Підприємництво як форма переважно ініціативної діяльності може започатковуватися й функціонувати у вигляді будь-яких її видів (виробничої та торговельної діяльності, посередництва, надання послуг тощо). Поряд з цим завжди виокремлюються індивідуальна й колективна форми підприємницької діяльності, тобто такі можливі види останньої, як: а) малий бізнес (мале підприємництво), що базується на особистій власності або оренді майна; б) спільне підприємництво (партнерство), засноване на колективній власності; в) корпоративне підприємництво, матеріальною основою якого служить акціонерна власність.

Традиційно існують дві моделі підприємницької діяльності: класична та інноваційна модель підприємництва. Класична модель підприємницької діяльності незмінно орієнтується на найефективніше використання наявних ресурсів підприємства (організації). За такої моделі дії підприємця чітко окреслено: аналітична оцінка наявних ресурсів; виявлення реальних можливостей досягнення поставленої мети бізнесової діяльності; використання саме тієї реальної можливості, яка здатна забезпечити максимально ефективну віддачу від наявних фінансових, матері-

альних і нематеріальних ресурсів. Інноваційна модель підприємництва передбачає активне використання переважно інноваційних організаційно-управлінських, техніко-технологічних і соціально-економічних рішень у сфері різномасштабного бізнесу. Тому практична реалізація цієї підприємницької моделі має спиратися на таку послідовно здійснювану систему дій: 1) науково обґрунтоване формулювання головної підприємницької мети; 2) усебічна оцінка зовнішнього ринкового середовища з погляду пошуку альтернативних можливостей реалізації запропонованої підприємницької ідеї; 3) неупереджена порівняльна оцінка власних матеріально-фінансових ресурсів і спрогнозованих можливостей; 4) конструктивний пошук зовнішніх додаткових джерел відповідних видів ресурсів (за потреби); 5) ґрунтовний аналіз потенційних можливостей конкурентів у відповідній ніші ринку; 6) практична реалізація завдань інноваційного характеру згідно з прийнятою концепцією підприємницької діяльності.

Правильне розуміння сутності підприємницької діяльності впливає із визначення її значення для функціонування ефективної системи господарювання. Воно (значення) полягає у тому, що підприємництво: по-перше, служить головним структурним змін у системі господарювання; по-друге, створює живильне середовище для конкуренції і завдяки цьому стає своєрідним каталізатором соціально-економічного розвитку країни в цілому; по-третє, сприяє найефективнішому використанню інвестиційних, матеріальних і нематеріальних ресурсів; по-четверте, забезпечує належну мотивацію високопродуктивної праці.

1.3. Місце фінансової діяльності серед інших видів діяльності суб'єктів підприємництва

Під господарською діяльністю розуміють діяльність суб'єктів господарювання у сфері суспільного виробництва, спрямовану на виготовлення та реалізацію продукції, виконання робіт чи надання послуг вартісного характеру, що мають цінову визначеність. Господарська діяльність, що здійснюється для досягнення економічних і соціальних результатів та з метою одержання прибутку, є підприємництвом. Якщо господарська діяльність здійснюється без мети одержання прибутку, то її називають некомерційною господарською діяльністю. Вона здійснюється суб'єктами господарювання державного або комунального секторів економіки у видах діяльності, в яких забороняється підпри-

ємництво, на основі рішення відповідного органу державної влади чи органу місцевого самоврядування, а також іншими суб'єктами господарювання, яким здійснення господарської діяльності у формі підприємництва забороняється. До них відносять суб'єктів господарювання, діяльність яких пов'язана з обігом наркотичних засобів, психотропних речовин, їх аналогів і прекурсорів, видобуванням бурштину, охороною окремих особливо важливих об'єктів права державної власності, з проведенням криміналістичних, судово-медичних, судово-психіатричних експертиз та розробленням, випробуванням, виробництвом та експлуатацією ракет-носіїв (державні підприємства), з виробництвом бензинів моторних сумішевих з вмістом не менш як 5% високооктанових кисневмісних добавок (нафтопереробні підприємства), з виробництвом абсолютованого технічного спирту та етилтрет-бутилового ефіру (державні спиртові заводи).¹

Практика господарювання підтверджує можливість здійснення двох основних типів підприємницької діяльності – виробничої та посередницької. Виробнича підприємницька діяльність вважається визначальною, оскільки вона найбільше впливає на ефективність системи господарювання та якість суспільного життя. Загальну типологію виробничої та посередницької підприємницької діяльності, тобто її розчленування на окремі структурні елементи та їх групування в певні блоки, показано на рис 1.1. Фізичні чи юридичні особи, які репрезентують інтереси виробників або споживачів, заведено називати посередниками. Виходячи з цього основною метою посередницької підприємницької діяльності є інтеграція економічних інтересів виробників і споживачів.

У науково-практичній літературі виділяють третій тип підприємництва – підприємництво фінансових інституцій. Як суб'єкти підприємництва фінансового спрямування, що з одного боку, є посередниками, а з іншого – надавачами послуг, виступають спеціалізовані банки та інститути спільного інвестування (ІСІ).

Четвертий тип підприємницької діяльності – міжнародна підприємницька діяльність, тобто діяльність, що здійснюється через науково-технічну, виробничу, торговельну, сервісну й іншу взаємо корисну співпрацю суб'єктів господарювання двох чи більше країн (міжнародних партнерів).

¹ Ст. 4 Про підприємництво: Закону України № 698-ХІІ від 7.02.1991, ст. 42 Конституції України: за станом на 28 квіт. 2009 р. // Відомості Верховної Ради України. – 1996. – 23 лип., № 30.



Рис. 1.1. Типологія виробничої та посередницької підприємницької діяльності

У межах вказаних типів підприємницької діяльності на рівні суб'єкта підприємництва згідно П(С)БО виділяють такі види діяльності:

- 1) звичайна діяльність – будь-яка основна діяльність підприємства, а також операції, що її забезпечують або виникають внаслідок її проведення;
- 2) надзвичайна діяльність – операція, яка відрізняється від звичайної діяльності підприємства, та не очікується, що вона повторюватиметься періодично або у кожному наступному звітному періоді;
- 3) основна діяльність – операції, пов'язані з виробництвом або реалізацією продукції (товарів, робіт, послуг), що є головною

метою створення підприємства і забезпечують основну частку його доходу;

4) операційна діяльність – основна діяльність підприємства, а також інші види діяльності, які не є інвестиційною чи фінансовою діяльністю;

5) інвестиційна діяльність – придбання та реалізація тих необоротних активів, а також тих фінансових інвестицій, які не є складовою частиною еквівалентів грошових коштів. Еквіваленти грошових коштів – це короткострокові високоліквідні фінансові інвестиції, які вільно конвертуються у певні суми грошових коштів і які характеризуються незначним ризиком зміни вартості;

6) фінансова діяльність – діяльність, яка призводить до змін розміру і складу власного та позичкового капіталу підприємства.

Під звичайною діяльністю розуміють будь-яку діяльність підприємства, а також операції, які її забезпечують або виникають внаслідок здійснення такої діяльності. Прикладом звичайної діяльності буде виробництво та реалізація продукції, розрахунки із постачальниками і замовниками, працівниками, банківськими установами, податковими органами тощо. Списання знецінених запасів, переоцінка короткотермінових інвестицій, курсові різниці, економічні санкції за господарськими договорами, за порушення податкового законодавства теж належать до звичайної діяльності як операції, які її супроводжують.

До надзвичайної діяльності відносять операції або події, які відрізняються від звичайної і не відбуваються часто або регулярно. Це – стихійне лихо, пожежа, «техногенні» аварії тощо. Втрати внаслідок таких подій, їх покриття за рахунок страхового відшкодування та інших джерел враховуються під час розрахунку фінансових результатів від надзвичайної діяльності.

Слід зауважити, що одні й ті ж події можуть бути надзвичайними для одного підприємства і звичайними для іншого. Наприклад, втрати від стихійного лиха будуть розглядатись як надзвичайні підприємством, яке їх зазнало, та звичайними витратами для страхової компанії, яка здійснює страхування від таких випадків.

Звичайна діяльність, у свою чергу, поділяється на операційну та іншу (фінансову та інвестиційну). Операційна діяльність є частиною основної діяльності підприємства, а також включає інші операції, які не можна віднести до інвестиційної чи фінансової. Для торговельного підприємства основною діяльністю будуть операції з придбання та реалізації товарів, для виробничого – прид-

бання матеріалів і сировини, виготовлення продукції та її реалізації, для ІСІ² – формування портфелю інвестицій тощо. Витрати, пов'язані з основною діяльністю, розрізняють за функціями – виробництво, управління, збут та інші.

Інвестиційну та фінансову діяльність, як правило, визначають під час складання звіту про рух грошових коштів. Інвестиційна діяльність пов'язана з ефективним вкладенням залученого капіталу. Загалом під інвестиціями розуміють усі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект. Інвестиційна діяльність – це комплекс заходів і дій фізичних та юридичних осіб, які вкладають свої кошти (у матеріальний, фінансовий або іншій майновій формі) з метою отримання прибутку.

Отже, основна мета інвестиційної діяльності – підвищення цінності підприємства, яке принесе вигоду його власникам у вигляді дивіденді, які зростають, або підвищення ціни акцій.

До інвестиційної діяльності відносять операції, пов'язані з:

- реалізацією та придбанням фінансових інвестицій, необоротних активів, майнових комплексів;
- отримані відсотки (відсотки за позики, які надані іншим сторонам за фінансовими інвестиціями у боргові цінні папери) та дивіденди (від придбаних акцій або часток у капіталі інших підприємств крім виплат за такими інструментами, які визнаються як еквіваленти грошових коштів або такими, що утримуються для дилерських та торгових цілей);
- інші надходження і платежі;
- дезінвестиції.

Під фінансовими інвестиціями розуміють активи, які утримуються підприємством з метою збільшення прибутку (відсотків, дивідендів тощо), зростання вартості капіталу або інших вигод інвестора. Ними можуть бути акції або боргові зобов'язання, частки у капіталі інших підприємств. Придбання фінансових інвестицій може здійснюватися двома способами:

- 1) шляхом обміну на цінні папери власної емісії – їх собівартість визначається за справедливою вартістю переданих цінних паперів;

² ІСІ – це корпоративний інвестиційний фонд або пайовий інвестиційний фонд, який проводить діяльність, пов'язану з об'єднанням (залученням) грошових коштів інвесторів з метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість.

2) шляхом обміну на інші активи – собівартість визначається за справедливою вартістю активів.

Собівартість фінансових інвестицій складається з ціни її придбання, комісійних винагород, мита, податків, зборів, обов'язкових платежів та інших витрат, пов'язаних з придбанням фінансової інвестиції. Дивіденди, відсотки, роялті та рента, що підлягають отриманню за фінансовими інвестиціями, відображаються як фінансовий дохід інвестора якщо імовірно надходження економічних вигод, пов'язаних з такою операцією та дохід може бути достовірно оцінено. Такі доходи мають визначатися у такому порядку:

1) проценти визначаються у звітному періоді, до якого вони належать, виходячи з бази їх нарахування та строку користування відповідними активами;

2) роялті визначаються за принципом нарахування згідно з економічним змістом відповідної угоди;

3) дивіденди визначаються у періоді прийняття рішення про їх виплату.

До необоротних активів належать нематеріальні активи, незавершене будівництво, основні засоби, довгострокові фінансові інвестиції, відстрочені податкові активи, інші необоротні активи. Нематеріальні активи – немонетарні активи, які не мають матеріальної форми, можуть бути ідентифіковані та утримуються підприємством з метою використання протягом періоду більше одного року (або одного операційного циклу, якщо він перевищує один рік) для виробництва, торгівлі, в адміністративних цілях чи надання в оренду іншим особам. До них згідно П(С)БО–8 «Нематеріальні активи» відносять права користування природними ресурсами, майном, права на комерційні позначення, на об'єкти промислової власності, авторське право та суміжні з ним права, незавершені капітальні інвестиції в нематеріальні активи, право на провадження діяльності, використання різних видів привілей тощо. Реалізація придбання майнових комплексів пов'язана з операціями щодо дочірніх підприємств та інших господарських одиниць. Цілісний майновий комплекс (ЦМК) – об'єкт, сукупність активів якого забезпечує провадження окремої господарської діяльності на постійній і регулярній основі. ЦМК можуть бути структурні підрозділи підприємств (цехи, виробництва, дільниці тощо), які виділяються в установленому порядку в самостійні об'єкти з подальшим складанням розподільного балансу і можуть бути зареєстровані як самостійні підприємства.³

³ Оцінка цілісних майнових комплексів: національний стандарт № 3, затверджений постановою Кабінету Міністрів України № 1655 від 29.11.2006 р. – [Чинний від 2006-11-29] // Урядовий кур'єр. – 2006. – 13 груд., № 235.

До інших надходжень у рамках інвестиційної діяльності відносять операції, які забезпечують надходження грошових коштів від повернення авансів, не пов'язаних з операційною діяльністю, та позик, наданих іншим сторонам; надходження грошових коштів від ф'ючерсних, форвардних контрактів, опціонів. До інших платежів відносять операції, які показують аванси, не пов'язаних з операційною діяльністю, та позик, надані іншим сторонам; виплати грошових коштів за ф'ючерсними, форвардними контрактами, опціонами.

Під поняттям «дезінвестиції» розуміють повернення (вивільнення) заморожених у конкретних майнових об'єктах коштів. Деінвестиції можуть здійснюватися через реалізацію чи ліквідацію фінансових інвестицій, необоротних активів, майнових комплексів.

Мобілізація підприємством необхідних для виконання поставлених перед ним планових завдань фінансових ресурсів називається фінансуванням. Система використання різних форм і методів для фінансового забезпечення функціонування підприємств та досягнення ними поставлених цілей називається фінансовою діяльністю.⁴ У вузькому розумінні основний зміст фінансової діяльності полягає у фінансуванні підприємства. У широкому розумінні фінансова діяльність включає весь комплекс функціональних завдань, здійснюваних фінансовими службами підприємства і пов'язаних з фінансуванням, інвестиційною діяльністю та фінансовим забезпеченням (обслуговуванням) операційної діяльності суб'єкта господарювання. До фінансової діяльності відносять операції, пов'язані з:

- 1) надходженням власного капіталу від розміщення акцій та інших операцій, що призводять до його збільшення;
- 2) отриманням та погашенням позик. У результаті цієї операції утворюються/зменшуються боргові зобов'язання за позиками, векселями, облігаціями;
- 3) сплатою дивідендів;
- 4) іншими надходженнями і платежами.

До інших надходжень відносять операції з продажу на ринку раніше викуплених акцій підприємства, отримання орендної плати за здані об'єкти у фінансову оренду. Під іншими платежами розуміють використання коштів для викупу раніше випущених акцій підприємства, виплати орендодавцю для погашення забор-

⁴ Фінанси підприємств: Підруч. / [за ред. проф. А. М. Поддєрьогіна]. – [3-тє вид.]. – К.: КНЕУ, 2000. – С. 14

гованості за фінансовою орендою тощо. Фінансова оренда – оренда, що передбачає передачу орендарю всіх ризиків та вигод, пов'язаних з правом користування та володіння активами. Оренда вважається фінансовою за наявності хоча б однієї з наведених нижче ознак⁵:

1) орендар набуває права власності на орендований актив після закінчення строку оренди;

2) орендар має можливість та намір придбати об'єкт оренди за ціною, нижчою за його справедливую вартість на дату придбання;

3) строк оренди становить більшу частину строку корисного використання (експлуатації) об'єкта оренди;

4) теперішня вартість мінімальних орендних платежів з початку строку оренди дорівнює або перевищує справедливую вартість об'єкта оренди;

5) орендований актив має особливий характер, що дає змогу лише орендареві використовувати його без витрат на його модернізацію, модифікацію, дообладнання;

6) орендар може продовжити оренду активу за плату, значно нижчу за ринкову орендну плату;

7) оренда може бути припинена орендарем, який відшкодує орендодавцю його втрати припинення оренди.

Застосовуючи розглянуту класифікацію, слід мати на увазі, що віднесення операцій до відповідної групи залежить передусім від характеру господарської діяльності підприємства. Наприклад, інвестиції в цінні папери звичайно є інвестиційною діяльністю підприємства, але основною (операційною) діяльністю інвестиційної компанії. Крім того, якщо одна операція включає суми коштів від декількох видів діяльності, ці суми необхідно розподіляти між відповідними видами діяльності. Так, наприклад, суму, сплачену банку, яка включає погашення позики та відсотки, буде відображено двома позиціями: відсотки – у складі операційної діяльності, а погашення позики – у складі фінансової діяльності.

Негрошові операції – це операції, які не потребують використання грошових коштів або їхніх еквівалентів. Прикладом таких операцій є:

- бартерні операції;
- надходження основних засобів на умовах фінансового лізингу;

⁵ Оренда: П(С)БО 14, затверджене наказом Міністерства фінансів України від 28.07.2000 р. № 181. – [Чинний від 2000-07-28] // Бухгалтерія. – 2005. – 18 лип., № 29 (652).

– перетворення зобов'язань на власний капітал.

Негрошові операції, пов'язані з фінансовою та інвестиційною діяльністю, розкриваються у примітках до фінансових звітів.

У звіті про фінансові результати статті, пов'язані з фінансовою і інвестиційною діяльністю, такі: дохід від участі в капіталі; інші фінансові доходи (прибутки); інші доходи (прибутки); фінансові витрати; втрати від участі в капіталі; інші витрати. На рис. 1.2. подані статті від операційної, інвестиційної та фінансової діяльності, які відображені у звіті про фінансові результати.

У доходах від участі капіталу відображається доход, отриманий від інвестицій в асоційовані, дочірні або спільні підприємства, облік яких ведеться методом участі в капіталі. Метод участі в капіталі передбачає облік інвестицій, згідно з яким балансова вартість інвестицій відповідно збільшується або зменшується на суму збільшення або зменшення частки інвестора у власному капіталі об'єкта інвестування.

Під асоційованим підприємством слід розуміти підприємство, на яке інвестор має суттєвий вплив і яке не є дочірнім або спільним підприємством інвестора. Витрати від участі в капіталі відображають збиток, спричинений інвестиціями в асоційовані, дочірні або спільні підприємства, облік яких ведеться методом участі в капіталі. Інші фінансові доходи відображають дивіденди, відсотки та інші доходи, які отримані від фінансових інвестицій (крім доходів, які обліковуються за методом участі в капіталі). Під фінансовими витратами розуміють витрати на проценти та інші витрати підприємства, пов'язані із залученням позичкового капіталу. Інші доходи (витрати) показують дохід від реалізації (собівартість реалізації) фінансових інвестицій, необоротних активів і майнових комплексів; доход (витрати) від неопераційних курсових різниць тощо.

З операційною діяльністю у звіті про фінансові результати пов'язані такі статті:

- чистий дохід (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг);
- собівартість реалізованої продукції;
- інші операційні доходи та витрати;
- адміністративні витрати та витрати на збут.

СТАТТІ ДОХОДІВ		СТАТТІ ВИТРАТ	
Дохід від реалізації:		Собівартість реалізації:	
готової продукції		продукції	
товарів		товарів	
робіт і послуг		робіт і послуг	
		Адміністративні витрати	
		Витрати на збут	
Інший операційний дохід		Інші операційні витрати	
Реалізація іноземної валюти		Витрати на дослідження та розробки	
Реалізація інших оборотних активів (крім фінансових інвестицій)		Собівартість реалізованої іноземної валюти	
		Собівартість реалізованих виробничих запасів	
Операційна оренда активів		Операційна оренда активів	
Операційна курсова різниця (позитивна)		Втрати від операційної курсової різниці	
Одержані пені, штрафи, неустойки		Визнані пені, штрафи, неустойки	
Відшкодування раніше списаних активів		Втрати від знецінення запасів	
Списання кредиторської заборгованості		Нестачі і втрати від псування цінностей	
Одержані гранти та субсидії		Сумнівні та безнадійні борги	
Інші операції		Інші витрати операційної діяльності	
Фінансовий результат від операційної діяльності			
Дохід від участі в капіталі		Втрати від участі в капіталі:	
Інвестиції в асоційовані підприємства		від інвестицій в асоційовані підприємства	
Спільна діяльність		від спільної діяльності	
Інвестиції в дочірні підприємства		від інвестицій в дочірні підприємства	
Інші фінансові доходи		Фінансові витрати	
Дивіденди одержані		Відсотки за кредит	
Відсотки одержані		Інші фінансові витрати	
Інші доходи від фінансових операцій			
Інші доходи		Інші витрати	
Реалізація необоротних активів		Собівартість реалізованих необоротних активів	
Реалізація фінансових інвестицій		Собівартість реалізованих фінансових інвестицій	
Реалізація майнових комплексів		Собівартість реалізованих майнових комплексів	
Неопераційна курсова різниця		Втрати від неопераційних курсових різниць	
Безкоштовно отримані активи		Уцінка необоротних активів і фінансових інвестицій	
Інші доходи від звичайної діяльності		Списання необоротних активів	
		Інші витрати операційної діяльності	
Фінансовий результат від звичайної діяльності до оподаткування			
Податки з прибутку від звичайної діяльності			
Фінансовий результат від звичайної діяльності			
Надзвичайні:			
відшкодування збитків від надзвичайних подій		втрати від стихійного лиха	
Інші надзвичайні доходи		втрати від техногенних аварій	
зменшення податку на прибуток		Інші	
Податки з прибутку від надзвичайної діяльності			
Фінансовий результат від надзвичайної діяльності			
Чистий фінансовий результат звітного періоду			

Рис. 1.2. Фінансові результати суб'єктів підприємництва від звичайної діяльності

1.4. Організація фінансової роботи в суб'єктах підприємництва

Фінансова робота – це діяльність з управління фінансами фірми. Вона включає:

- планування і організацію фінансів;
- облік фінансових ресурсів;
- контроль і аналіз ефективності їх використання;
- регулювання доходів і видатків;
- стимулювання кінцевих результатів виробництва.

Фінансова робота складається з процедур різного рівня складності і відповідальності. *Перший рівень* – ухвалення фінансових рішень з перспектив розвитку і поточної діяльності, залученні джерел фінансування і їх використовування, проведення певної фінансової політики. Це завдання вищого рівня складності і відповідальності, їх рішення входить у компетенцію вищих керівників підприємства і лише частково делегується більш низьким ланкам управління.

Якщо в управлінні виробничо-господарською діяльністю керівники підприємства можуть йти на істотну децентралізацію, тобто делегувати нижчестоячим ланкам, наприклад філіалам, відділенням, іншим підрозділам, широкі повноваження з ухвалення управлінських рішень, то фінансова діяльність знаходиться під безпосереднім контролем вищого керівництва, яке координує грошові потоки і ухвалює фінансові рішення щодо розвитку підприємства.

Другий рівень — виконання різних фінансових розрахунків, оформлення фінансових документів, складання звітів, тобто більш прості технічні завдання, які вирішують працівники бухгалтерської, фінансової, економічної служб; деякі з цих завдань можна доручити працівникам інших підрозділів підприємства. Склад фінансової служби, обсяг і особливості організації фінансової роботи залежать від характеру і специфіки діяльності підприємства, обсягів фінансових ресурсів, якими розпоряджається підприємство. Фінансова служба не обов'язково виділяється в окремий підрозділ (наприклад, фінансовий відділ). У таких випадках оперативну фінансову роботу, всі види розрахунків, аналіз і фінансовий контроль виконує бухгалтерія. Підприємства обирають зручну для них форму організації фінансової роботи виходячи з конкретних умов господарювання, структури управління, наявності територіально відособлених підрозділів (філіалів, представництв). Розмір підприємства впливає в основному не на кількість функцій, а на ступінь їх складності. Із збільшенням розмірів підприємства зростає складність управління фінансами, тому ко-

жна функція підрозділяється на підфункції, які можуть бути розподілені між окремими фахівцями і підрозділами. Так, біля малих і середніх підприємств функції фінансового менеджменту менш складні, ніж біля великих, тому їх виконання може поєднуватися з виконанням інших управлінських функцій (наприклад, з керівництвом підприємством у цілому, управлінням виробництвом і збутом, веденням бухгалтерського обліку). Найскладнішими стають функції з управління фінансами у великих корпораціях. Управляючий комітет корпорації звичайно складається з начальників департаментів маркетингу, фінансів і виробництва; вони разом визначають довгострокові цілі розвитку фірми з цих напрямів на 5–10 років. Потім керівники відповідних операційних відділів знаходять нові типи товарів, складають плани розширення виробництва існуючих товарів і намічають шляхи зменшення виробничих і позавиробничих витрат відділу. Розподіл функцій фінансового менеджменту в корпорації показаний на рис. 1.3. Посада директора з фінансів існує тільки у великих компаніях, у середніх – фінансовий керівник і головний бухгалтер, а у малих – тільки головний бухгалтер. Для підприємств малого бізнесу, як правило, характерною є централізація всіх управлінських функцій, у т.ч. і функції управління фінансами на рівні керівника підприємства, який досить часто є його власником (або співвласником). Якщо необхідно, він звертається до послуг зовнішніх консультантів, аудиторів. Бухгалтерську роботу на таких підприємствах досить часто виконує бухгалтер-сумісник.

Практика діяльності підприємств малого бізнесу в країнах Західної Європи та США показує, що складанням бухгалтерської, фінансової та податкової звітності таких підприємств займаються (за відповідну плату) здебільшого спеціалізовані консалтингові чи аудиторські фірми, а роботу щодо управління фінансами частково виконує відділ по роботі з корпоративними клієнтами обслуговуючого банку. Це пояснюється тим, що підприємствам дешевше обходиться сплата послуг зовнішніх консультантів, ніж утримання власних фінансових чи бухгалтерських служб. Іноді для кращої координації фінансової політики в корпорації створюється фінансова комісія, яка підзвітна раді директорів. Якщо фінансової комісії не передбачено, то вище керівництво з фінансів підзвітне безпосередньо директору розпоряднику, який відповідає за ефективність використання капітальних ресурсів, що передбачає планування і координацію фінансової діяльності. Вищий керівник із фінансів звичайно присутній на засіданнях ради директорів, дає консультації з фінансових проблем; він часто є членом цієї

ради. Хоча функції фінансового керівника і головного бухгалтера у корпорації (як видно з рис. 1.3) можуть бути розподілені між службами, але частіше за все, зважаючи на тісний взаємозв'язок, виконуються в сукупності. Практика показала ефективність організації управління фінансами, при якій делегування відповідальності за отримання доходу (прибули) і достатньо широких повноважень в управлінні поточною діяльністю поєднується з централізацією ухвалення фінансових рішень по розподілу і використуванню фінансових результатів. Прикладом такої організації управління є створення на підприємстві так званих центрів відповідальності. Залежно від того, за які фінансові результати відповідають менеджери центру, розрізняють центри доходів, прибули, витрат і інвестицій. Узгодження оплати праці працівників із відповідним запланованим для центру показником (виручка, прибуток, витрати, норма прибутку на інвестиції) підвищує зацікавленість у результатах діяльності і сприяє поліпшенню фінансових результатів підприємства в цілому. Управління по центрах відповідальності характеризується чітким розподілом функцій між структурними підрозділами підприємства (департаментами, відділами, ділянками і т.п.), великою самостійністю і відповідальністю співробітників в рішенні оперативних питань.

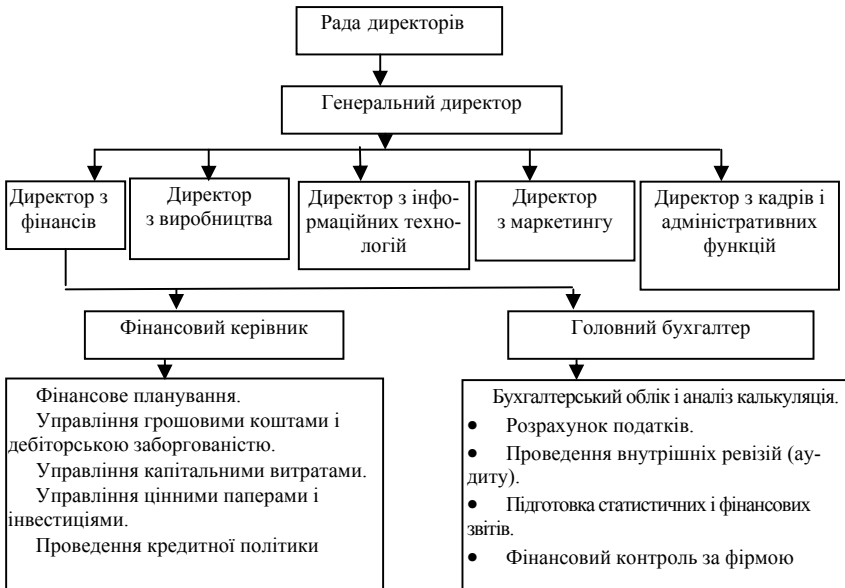


Рис. 1.3. Розподіл функцій управління фінансами в корпорації

На підприємствах, як правило, створюються фінансово-аналітичні відділи, які мають право:

- контролювати інші відділи в питаннях, пов'язаних з виконанням покладених на нього обов'язків;
- вимагати від інших відділів матеріали, необхідні для виконання обов'язків;
- вибирати в бухгалтерії, плановому відділі, відділі маркетингу, технічному, капітального будівництва необхідні документи і матеріали для роботи.

Завданнями фінансової служби підприємства є:

- фінансування витрат на виробництво, капітальних вкладень і інших витрат;
- виконання фінансових зобов'язань перед бюджетом, банками, постачальниками, працівниками, засновниками;
- пошуки шляхів збільшення грошових надходжень;
- забезпечення збереження і оборотності оборотних засобів;
- контроль за ефективністю використання основних фондів (ОФ);

- організація і вдосконалення форм грошових розрахунків.

Функції фінансової служби підприємства:

- фінансово-кредитне планування;
- розрахунки з робітниками і службовцями, бюджетом, банками, постачальниками і підрядними організаціями.

Функціональними обов'язками фінансового менеджера є:

- забезпечення правової законності і захищеності господарських операцій з капіталом і фінансовими ресурсами підприємства;
- налагодження нормальних фінансових взаємовідносин зі всіма учасниками комерційної операції;
- розробка планів і прогнозів вкладення капіталу і оцінка їх ефективності;
- вибір і обґрунтування кредитної і валютної політики підприємства;
- розробка і реалізація інвестиційних проектів, спрямованих на підвищення дохідності підприємства і його дочірніх організацій;
- страхування капіталу і фінансових операцій від фінансових ризиків і втрат;
- виявлення рейтингу підприємства і конкурентів;
- безперервне забезпечення господарської діяльності фінансовими ресурсами і контроль за ефективністю їх використання;
- аналіз фінансових результатів і фінансового стану підприємства і клієнтів.

Місце фінансових служб у структурі підприємства та їх функціональні компетенції залежать від типу та моделі організаційної структури, яка запроваджена на підприємстві. Про зв'язок стратегії підприємства та його структури влучно висловився економіст, який досліджував інституційні проблеми організації, А. Чендлер⁶: «зміна стратегії підприємства призводить до виникнення нових адміністративних проблем, які у свою чергу потребують нової або видозміненої структури для успішної реалізації нової стратегії». Результати вивчення А. Чендлером 70 великих корпорацій підтвердили, що структура фірми розвивається разом із розвитком стратегії, але тільки тоді неефективність діяльності та внутрішні проблеми вже спричиняють необхідність зміни структури. Найкраща структура – та, яка дає змогу підприємству ефективно взаємодіяти із зовнішнім середовищем, продуктивно й доцільно розподіляти і спрямовувати зусилля своїх співробітників та за рахунок цього задовольняти потреби споживачів і досягати своєї цілі з високою ефективністю. Американський учений П. Друкер⁷ узагальнив проблеми, пов'язані з організаційною структурою фірми. Він обґрунтував, що «найпростіша організаційна структура, яка буде працювати, є найкращою». Тому вплив типу організаційної структури на місце фінансової служби є закономірним. П. Друкер – створив менеджмент як дисципліну в 50-ті рр.

У науково-практичній літературі виділяють такі **типи організаційних моделей**: бюрократична, поведінкова, органічна моделі та модель «організаційної туманності». Фінансова служба підприємства може бути побудована у відповідності до них.

Подані вище типи моделей організацій є рухомими формами, навколо яких створюються структури. Певні моделі організацій узгоджуються з визначеними структурами: лінійна, лінійно-функціональна, функціональна, дивізійна, матрична. Дж. Г. Колл з університету Сітон Хола виділяє функціональну, дрібну (дивізійну), гібридну, матричну і сіткову структури.

⁶ А. Чендлер – економіст, який досліджував інституційні проблеми організації.

⁷ П. Друкер – створив менеджмент як дисципліну в 50-ті рр. Основними науковими проблемами, над якими працює П. Друкер, є інформаційна революція, нові вимоги, що пред'являються діловим середовищем до керівників, планування змін. Він має 19 докторських ступенів у різних університетах США, Бельгії, Великобританії, Іспанії, Японії і Швейцарії. Його ім'ям названо ряд бізнес-шкіл і фондаций.

Таблиця 1.1

Типи організаційних моделей

Тип моделі	Характеристика	Переваги використання	Недоліки використання
1	2	3	4
Бюрократична	Чітка послідовність команд, централізація влади і комплекс формальних, проте послідовних правил, які застосовуються до будь-яких аспектів організації праці.	Ефективно застосовується, коли рівень використання технологій незначний, а зовнішнє середовище стабільне.	Не застосовують за умов зростання невизначеності зовнішнього середовища й ускладнення виробничих завдань. Негнучка модель, внаслідок чого не забезпечується швидке реагування.
Поведінкова	Децентралізація, відкритість інформаційних потоків, слабка організація праці і системи звітності. Працівники самі приймають рішення, зазвичай колегіально.	Стимулювання підлеглих підвищувати свою кваліфікацію.	Негнучка щодо змін зовнішнього середовища.
Органічна	Наявність великої кількості правил; повна децентралізація; колегіальне прийняття рішень; наявність декількох рівнів ієрархії і невисокий рівень розподілу праці; широка сфера відповідальності працівників.	Гнучкістю і здатністю швидко реагувати на зміни умов функціонування середовища.	Швидка зміна структури філій залежно від розвитку виробничої діяльності і виникнення нових умов.
«Органічна туманність» або модель самоконструювання	Непостійність, різноплановість, неортодоксальність і винахідливість.	Ділове середовище організації є експериментальним. гнучкості і відповідальності	Хаотична поведінка промислових підприємств.

Таблиця 1.2

Типи організаційних структур управління

Вид	Сфера застосування	Переваги	Недоліки	Місце фінансової служби
1	2	3	4	5
Лінійна	Малі підприємства із нескладним виробництвом за відсутності у них зв'язків із постачальниками, споживачами, науковими і проектними організаціями.	Керівник отримує офіційну інформацію від своїх підлеглих, приймає рішення з усіх питань, які належать до його компетенції, несе відповідальність за роботу.	Статичність, негнучкість, непристосованість до подальшого росту і розвитку підприємства.	Фінансову роботу виконує головний бухгалтер або сам керівник.
Функціональна	Промислові підприємства і фірми будь-якого розміру і типу.	Стимулює ділову і професійну спеціалізацію. Знижує дублювання зусиль і ресурсів у функціональних підрозділах. Поліпшує координацію у функціональних підрозділах.	Підрозділи можуть бути більше зацікавлені у досягненні своїх цілей, ніж загальних цілей організації. Якщо організація велика, ланцюг інстанцій є значним.	Фінансова служба функціонує в умовах повної координації і відсутності дублювання зусиль та ресурсів у підрозділах.
Дивізійна	Великі промислові підприємства із великими обсягами випуску продукції.	Гнучкість і добре обґрунтована підприємливість. Орієнтуються на результати діяльності і споживачів.	Ресурси не можуть використовуватися повною мірою, оскільки вони закріплені за конкретними підрозділами. професійний розвиток кадрів обмежений.	Фінансова служба додатково контролює вхідні та вихідні матеріальні, інформаційні і фінансові потоки між підрозділами.
Матрична	Великі промислові підприємства із великими обсягами випуску продукції.	Значна увага приділяється стратегічному розвитку. Забезпечує реалізацію принципу взаємозалежності та взаємообмеження між різними точками зору. Розвиває стратегічну відповідальність. Рішення приймаються на основі принципу «найкраще для організації в цілому».	Складно управляти. Важко забезпечити «баланс» між двома лініями відповідальності. Дуже розподілена відповідальність. Будь-які рішення повинні отримати схвалення інших людей. Сприяє розвитку бюрократизму на підприємстві та пригнічує творчий підхід.	Фінансова служба повинна направляти частину фінансових ресурсів на покриття витрат щодо вирішення конфліктних ситуацій. Потребує додаткових джерел фінансування.

Продовження табл. 1.2

1	2	3	4	5
Сіткова	Великі промислові підприємства із великими обсягами випуску продукції.	Функції реалізуються на контрактній основі. Фінансові потоки за цією структурою є чітко визначені і врегульовані, що полегшує управління ними.	Підприємство може виявити, що один з її постачальників реалізує продукцію на тому ж ринку або співпрацює з конкуруючою організацією, або постачальник може позбутися своїх виробничих можливостей.	Фінансову роботу виконують департаменти економіки і фінансів.

У процесі функціонування фінансової служби фінансові директора постійно знаходяться під тиском вимог, які випливають з багаточисленних внутрішніх і зовнішніх учасників підприємства. Вимоги, які їх необхідно додержуватись, щоб забезпечувати високу ефективність, ускладнюються (табл. 1.3).

Таблиця 1.3

Вимоги, які висуваються до фінансових організацій

Джерело вимог	Тенденції, які впливають на фінансові організації
Інвестори	<i>Управління якістю діяльності підприємства.</i> На ринку спостерігається постійне стирання меж промислових видів діяльності, а також зміни виробничо-збутових ланцюгів і сіткових структур. Підприємства повинні передбачати загрози та швидко реагувати на них.
Стратегія компанії	<i>Повний контроль над витратами.</i> Конкурентний тиск вимагає постійного зниження витрат.
Внутрішні та зовнішні клієнти	<i>Управління ризиками.</i> Підприємства намагаються встановити комплексний контроль над ризиками, а органи нормативно-правового регулювання вимагають детальної звітності з ризиків.
Тиск зі сторони Аналітики	<i>Прозорість доходів.</i> На зовнішніх фінансових ринках ретельно вивчають доходи, а також досліджують передбачуваність і прозорість результатів, які відображені у звітності підприємства.
Органи нормативно-правового регулювання	<i>Зміна ролі фінансового директора.</i> Зростають вимоги генеральних директорів до фінансових директорів щодо вивчення процесів створення доданої вартості.
Нові джерела	<i>Глобалізація.</i> Безперервне розширення світової торгівлі та транснаціональних операцій ускладнює організаційну структуру, хеджування і трансакції з іноземними валютами.

За дослідженням М.Саткліффа та М.Доннеллана⁸ більшість фінансових директорів у професійній діяльності мають конфлікт в двох сферах. Вони повинні приділяти значну увагу питанням керівництва і стратегії, одночасно зосереджувати увагу на базових функціях фінансової діяльності і бухгалтерського обліку. Їхні дослідження на Accenture дали змогу виділити такі п'ять ключових фінансових здібностей, які позитивно впливають на якість діяльності підприємства. Вони можуть бути подані у вигляді стовпців, на яких тримається фінансова структура організації (рис. 1.4).

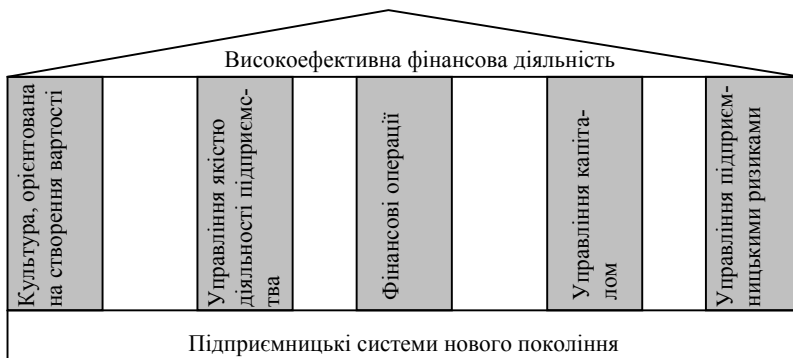


Рис. 1.4. Схема високоефективної фінансової діяльності

Отже, фінансова служба на підприємстві є складовою його організаційної структури. Тому закономірним є вплив на неї структури підприємства. Її функціонування у межах прийнятої на підприємстві моделі сприяє забезпеченню високоефективної діяльності не лише окремих структурних підрозділів, але й в цілому суб'єкта господарювання. У ринковому середовищі фінансова структура організації повинна сприяти формуванню культури, орієнтованої на створення вартості, покращення управління якістю, капіталом і підприємницькими ризиками. До функціону-

⁸ Майкл Саткліфф є керуючим партнером відділу послуг в галузі управління фінансовою діяльністю та ефективністю в Accenture. Він спеціалізується на програмах масштабної трансформації фінансової діяльності, які включають фінансове і стратегічне планування, управління діяльністю підприємства, фінансові операції і звітність, аутсорсинг.

Майкл Доннеллан – виконавчий партнер в операційній групі з виробництва продукції Accenture, діяльність якої полягає в аутсорсингу і консалтингу. Він займається дослідженням, розробкою і застосуванням інноваційних операційних моделей.

вання фінансової служби висувають вимоги власники підприємства, інвестори, органи нормативно-правового регулювання, постачальники і замовники. В зв'язку з цим цей структурний підрозділ підприємства повинен бути організований відповідно до стратегії суб'єкта підприємництва та відповідати ринковим умовам господарювання.

Відповідно до цього можна зробити такі висновки.

1. На підприємствах, які організовані за лінійною структурою, фінансову роботу виконує головний бухгалтер або сам керівник. Фінансові потоки на цих підприємствах є незначні і управління ними може здійснюватись одноосібно.

2. За функціональної структури фінансова служба функціонує в умовах повної координації і відсутності дублювання зусиль та ресурсів у підрозділах, проте власні цілі в них стають першочерговими порівняно з цілями підприємства в цілому.

3. При дивізійній структурі діяльність фінансової служби ускладнюється, оскільки необхідно додатково контролювати вхідні і вихідні матеріальні, інформаційні і фінансові потоки між підрозділами.

4. За матричної структури підприємства фінансова служба повинна направляти частину фінансових ресурсів на покриття витрат щодо вирішення конфліктних ситуацій. Тому за неї повинні бути додаткові джерела фінансування, порівняно з іншими структурами.

5. Сіткова структура підприємства сприяє узгодженості та урегульованості всіх фінансових потоків, що полегшує управління ними.

1.5. Розвиток фінансової діяльності в європейсько-американській економічній науці

Теоретичні розробки представників сучасної науки про фінанси підприємств присвячені обґрунтуванню найефективніших шляхів вирішення проблем, з якими стикаються суб'єкти підприємництва при здійсненні ними фінансової та інвестиційної діяльності. Предметом дослідження теорії фінансування є визначення та обґрунтування критеріїв, на основі яких можна оптимізувати рішення у сфері інвестування та фінансування, тобто йдеться про вироблення наукового підходу при прийнятті рішень щодо формування окремих позицій активів і пасивів підприємств. Пропоновані схеми з організації управління фінансами значною мірою визначаються належністю їх авторів до того чи іншого напрямку

фінансової науки. Залежно від характеру теоретичних і практичних висновків, а також методів і принципів дослідження виокремлюють три основні теоретичні підходи до визначення критеріїв прийняття фінансових рішень: класичний; неокласичний; неоінституційний.

У центрі уваги досліджень представників **класичної теорії фінансів** є питання оцінки ефективності різних форм фінансування з погляду капіталодавців (власників і кредиторів підприємства), а також фінансові аспекти заснування, ліквідації та реструктуризації підприємств. Згідно з класичним підходом процес формування фінансових ресурсів підприємства слід розглядати як «допоміжну функцію другого порядку», яка повинна забезпечити підприємство необхідним капіталом для здійснення інвестицій з метою підвищення ефективності виробничої діяльності. Отже, інвестиційні рішення та пропозиції щодо фінансування можуть розглядатися ізольовано. Для класичної теорії характерним є використання дескриптивного (описового) підходу до вивчення економічних процесів, в основі якого лежить метод дескриптивного аналізу. Цей метод ґрунтується на даних дескриптивної статистики, яка описує певну сукупність даних за допомогою побудови таблиць, графіків, у т. ч. шляхом знаходження середнього значення досліджуваних показників і дисперсії. Під час прийняття рішень у сфері інвестування чи фінансування класики рекомендують використовувати зазначений метод для тестування наявних альтернатив на предмет відповідності визначеним критеріям. Наприклад, за вибору зовнішніх джерел фінансування доцільно використовувати систему критеріїв, за допомогою яких можна оцінити переваги та недоліки залучення позичкового і власного капіталу в кожному конкретному випадку. Вважається, що структура капіталу впливає як на вартість підприємства, так і на ціну залучення фінансових ресурсів. Причому фінансовий менеджмент шляхом оптимізації співвідношення між власним і позичковим капіталом може впливати на середньозважену вартість капіталу.

У рамках класичної теорії виокремлюють дві основні концепції:

- 1) теорія інвестування;
- 2) теорія фінансування.

У *теорії інвестування* досліджується широкий спектр питань, пов'язаних зі здійсненням інвестором капіталовкладень, у т.ч. питання фінансового аналізу, оцінки інвестиційної привабливості об'єктів вкладень, планування фінансових інвестицій тощо. *Теорія фінансування* вивчає питання оптимізації процесу залучення

фінансових ресурсів із погляду капіталоодержувача, за заданих напрямів інвестування та обсягів потреби у капіталі.

Класичні ідеї набули подальшого розвитку у працях **неокласиків**. Зберігаючи класичний науковий підхід, який базується на зовнішньому аналізі та гіпотезі ринкової рівноваги, неокласики свої висновки значною мірою формують на суб'єктивних твердженнях. Неокласична теорія управління фінансами підприємств досліджує процеси, що відбуваються на ринку капіталів, і побудована на гіпотезі досконалого ринку. На думку неокласиків, вартість фінансових інструментів визначається двома основними параметрами: ризиковістю та рентабельністю. Взаємозв'язки між цими параметрами оцінюються безпосередньо на ринку капіталів. Представники неокласичного напрямку фінансової науки відстоюють автономність прийняття рішень щодо фінансування та інвестування. Вони абстрагуються від реального існування таких інституцій, як банківські установи, страхові організації, інші фінансові посередники, а також від інституту банкрутства.

Неокласики не вбачають істотної різниці між використанням різних форм фінансування і не пояснюють природу впливу правової форми організації бізнесу на фінансову діяльність суб'єктів підприємництва. Серед численних концепцій неокласичного напрямку виокремимо основні:

1) *теорема іррелевантності*. Ця теорема була обґрунтована у 1958 р. лауреатами Нобелівської премії з економіки, американськими економістами *Ф. Модільяні* та *М. Міллером* (додаток А). Вона характеризує причинно-наслідкові зв'язки між ринковою вартістю підприємства (його корпоративними правами), структурою та вартістю капіталу. Згідно неї ринкова вартість підприємства за заданого рівня ризику не залежить від структури його капіталу (джерел фінансування), а визначається лише капіталізованою вартістю його потенційних (очікуваних) доходів; вартість залучення власного капіталу є лінійно-зростаючою функцією до рівня заборгованості підприємства; рішення щодо фінансування (джерел покриття потреби її капіталі) та інвестицій на підприємстві можуть прийматися автономно (бути сепаратними);

2) *теорія вибору портфеля інвестицій*. Автором її є американський економіст, лауреат Нобелівської премії з економіки *Г. Марковіц*. У 1952 р. він уперше обґрунтовано довів, що вкладення заданого обсягу інвестиційного капіталу в один об'єкт інвестицій є ризикованішим, ніж інвестування цієї ж суми у різні об'єкти (диверсифікація). У рамках стратегії мінімізації інвестиційних ризиків слід підбирати такий портфель інвестицій, в якому пріо-

ритет віддається не стільки цінним паперам, рівень ризику кожного з яких є мінімальним, скільки комбінації активів із мінімальним кореляційним зв'язком між рівнями їх рентабельності. Така стратегія є прагматичнішою, ніж вибір найбільш прибуткових чи найменш ризикових фінансових активів. Причому за заданого рівня прибутковості ризик буде тим меншим, чим диверсифікованішим є інвестиційний портфель. При цьому йдеться про так звані несистематичні ризики;

3) *модель оцінювання дохідності активів (CAPM)*. Авторами моделі є американські економісти *В. Шарп, Дж. Лінтнер, Дж. Моссін*. Правило прийняття інвестиційних рішень згідно з CAPM має такий вигляд: слід вкладати кошти у ті інвестиції, прогнозована рентабельність яких є вищою, ніж рівноважна рентабельність, розрахована за CAPM. У разі наявності багатьох альтернатив слід віддати перевагу тим, рентабельність яких найбільш відрізняється від рівноважної у бік збільшення. Вона побудована на тезі про те, що ціна окремих капітальних активів залежить від очікуваної рентабельності та ризику. Модель CAPM характеризує процес формування ринкової ціни окремих цінних паперів (інших об'єктів реальних і фінансових інвестицій) за умов досконалого ринку капіталів та з урахуванням систематичного ризику, який не підлягає диверсифікації. Модель оцінки капітальних активів (CAPM) можна уявити у вигляді очікуваної рівноважної рентабельності вкладень, яка дорівнює сумі безризикової процентної ставки та премії за ризик вкладень у певний актив, що визначається як добуток рівня систематичного ризику, властивого цьому активу, та середньоринкової премії за ризик:

$$CAPM(R_a) = i + (R_m - i) \times \beta_a, \quad (1.1)$$

де $CAPM(R_a)$ – очікувана інвестором рентабельність капітальних активів за умови ринкової рівноваги;

4) *теорія арбітражного ціноутворення*. Дещо конкретизованішим варіантом CAPM є концепція арбітражного ціноутворення (APT). Автором її є відомий американський економіст *А. Росс*. Модель АРТ можна розглядати як більш практично орієнтоване продовження CAPM. На відміну від CAPM, яка розглядає β -коефіцієнт як досить абстрактну статистичну величину, що синтезує всі фактори невизначеності, АРТ досліджує вплив окремих макро- та мікроекономічних компонентів систематичного ризику на процес ціноутворення. Хоча теорія не прив'язується до якихось конкретних факторів, це може бути інфляція, процентні ставки, зміна

кон'юнктури тощо. Замість показника β у CAPM-моделі підставляються показники чутливості окремих цінних паперів до впливу окремих факторів ризику: $\epsilon_1, \epsilon_2; \epsilon_3$. Премія за ризик згідно з АРТ визначається за такою формулою:

$$r_a - i = (r_1 - i) b_1 + (r_2 - i) b_2 + (r_3 - i) b_3 + \dots + (r_x - i) b_x. \quad (1.2)$$

Оцінюючи значення CAPM та АРТ як елементів теоретичного фундаменту фінансової діяльності підприємств, слід зазначити, що моделі можуть використовуватись у таких випадках:

- 1) при прийнятті рішень про вкладання коштів у альтернативні проекти;
- 2) при визначенні показника вартості капіталу підприємства та оцінці підприємства в цілому;
- 3) при аналізі доцільності придбання основних засобів чи використання їх на основі лізингу;
- 4) при аналізі доцільності злиття чи поглинання підприємств;
- 5) при визначенні впливу дивідендної політики на курс акцій;
- 6) при визначенні ставки капіталізації чи дисконтування в процесі оцінки вартості підприємства.

Суттєвим недоліком неокласичної теорії є те, що вона не передбачає наявності різних інституцій, зокрема фінансових посередників, різних форм фінансування, різних форм організації бізнесу.

На відміну від неокласичної, **неоінституційна теорія фінансування** досліджує діяльність окремих інституцій та фінансові відносини, які виникають між ними, у комплексі та взаємозв'язку. На думку О. Терещенка, вона характеризується більшим рівнем об'єктивності та практичної значущості. Згідно з неоінституційним підходом, до числа найвідоміших представників якого належать американські економісти *К. Ерроу, В. Баумоль, М. Дженсен* проблематика фінансування та інвестування підприємств розглядається не сепаратне, а інтегровано.

Заперечуючи наявність досконалого ринку капіталів, неоінституціоналісти відстоюють необхідність функціонування фінансових посередників, використання різноманітних форм організації бізнесу та різних видів фінансування. Значною мірою неоінституційна теорія пояснює наслідки нерівномірного доступу до інформації учасників фінансових відносин та використання у власних інтересах переваг в інформаційному забезпеченні сторін, що мають доступ до інформації.

Серед численних концепцій неоінституційної теорії виокремлюють дві основні:

- теорія агентських відносин;
- теорія фінансового посередництва.

Теорія агентських відносин. Проблематика прийняття фінансових рішень значною мірою зумовлена конфліктами інтересів, які виникають у результаті розподілу функцій надання капіталу підприємству та управління ним. Предметом дослідження теорії агентських відносин є форми коопераційних зв'язків між окремими економічними суб'єктами, які прагнуть якомога краще реалізувати свої (власні) інтереси. Проблема полягає у тому, що, досягаючи своїх цілей, одні групи інтересів вступають у протиріччя з іншими групами. Діючі економічні суб'єкти вважаються агентами, а суб'єкти, досягнення цілей яких безпосередньо залежать від указаної діяльності, – принципалами. Теорія агентських відносин досліджує принципал-агент-конфлікт між капіталодавцем (інвестором, кредитором) та капіталоодержувачем (об'єктом інвестицій, боржником, менеджером), який може виникнути у результаті асиметрії в інформаційному забезпеченні.

Теорія фінансового посередництва. В основу цієї теорії покладено дослідження ролі та механізму функціонування фінансових посередників, що розглядаються як проміжна ланка у русі капіталів між безпосередніми капіталодавцями (приватними інвесторами) та капіталоодержувачами (підприємствами). На відміну від неокласичної теорії, яка розглядає процеси фінансування за умови існування досконалого ринку капіталів, концепція фінансового посередництва вивчає можливості зменшення операційних витрат, фінансових та інвестиційних ризиків, дефіцитів у інформаційному забезпеченні учасників недосконалого ринку капіталів (який існує насправді) шляхом активізації діяльності фінансових посередників (банківських установ, інвестиційних фондів, торговців цінними паперами та ін.).

1.6. Розвиток фінансової діяльності суб'єктів підприємництва в Україні

Оцінювати розвиток фінансової діяльності суб'єктів підприємництва в Україні в економіко-історичному аспекті необхідно за такими критеріями: організаційно-правова форма підприємництва, власний капітал підприємства, позичковий капітал суб'єктів підприємницької діяльності, зовнішньоекономічна діяльність

суб'єктів підприємництва. На основі цих критеріїв можна прослідкувати тенденції розвитку фінансової діяльності та зробити науково обгрунтовані висновки щодо цього.

Організаційно-правові форми підприємницької діяльності та форми власності змінювались під впливом історичних подій. Значний вплив на них мала економічна політика держав-сусідів, а саме: Росія (східна та центральна Україна) і Австро-Угорщина (західноукраїнські землі). Характеристика *організаційно-правових форм господарювання* та форм власності згрупована у таблиці 1.4.

В Україні мануфактурне виробництво пройшло дві стадії – низчу, яка характеризувалася розвитком початкових форм мануфактур, і вищу, коли почали панувати великі централізовані мануфактури (з 20-х років XVIII ст.). Початкові форми мануфактури – це переважно дрібні підприємства, в яких поділ в процесі виробництва відігравав уже значну роль, панувала ручна ремісницька техніка, а в деяких галузях почалася механізація виробничих процесів. Такі мануфактури були попередниками розвинених мануфактур, перехідною формою від дрібного товарного виробництва до мануфактурного, їх поява в найважливіших галузях промисловості свідчила про початок мануфактурного періоду.

Акціонерні компанії в Україні виникли в 70-х роках та набули поширення в 90-х роках XIX ст. У цей період з'являються перші іноземні компанії (з 1988 по 1894 роки створено 22 компанії). Кооперативи як організаційно-правова форма організації бізнесу почали розвиватися в 60–70-х роках XIX ст. Для них характерними були високі як на ті часи внески (25–50 крб), які не давали змоги вступати у кооперативи менш заможному населенню українських міст та існування членів з повним і неповним паєм.

Перші згадки про *власний капітал підприємства* в сучасному розумінні були зафіксовані з появою акціонерних товариств у XVIII ст. У XIX ст. – поч XX ст. показовими є дані про частку великих компаній в акціонерному капіталі найважливіших галузей промисловості. У 1870–1890 рр. кількість найбільших товариств, основний капітал яких становив від 1 млн крб і більше, зросла в 11 разів, а їхній капітал – у 8 разів.

Таблиця 1.4

Характеристика організаційно-правових форм господарювання та форм власності в Україні з княжого періоду до 1990-х років XX ст.

Період	Територія України	Характеристика організаційно-правових форм господарювання	Форма власності
1	2	3	4
Княжий період, (кін. IX - сер. XII ст.)	Київська Русь	Общинне ремесло; реміснича промисловість (прядіння, ткацтво, обробка шкіри, дерева, каменю, ювелірне, гончарне і залізобобне виробництво); міське, вотчинне, монастирське, державне ремісництво.	Приватна, монастирська, державна на
XVI–XVII ст.	Лівобережна і Слобідська Україна	Міське і сільське ремесло, мануфактурне виробництво, спеціалізація ремесел (деревообробка, будівельна справа, виробництво одягу, харчова і винокурна промисловість, ткацтво, гончарство). Дрібне виробництво (капіталістичні, кріпосні та змішані мануфактури) та великі централізовані мануфактури (казенні, професійні, вотчинні, купецькі).	Приватна (власниками були купці, шляхта, міщани, козаки, селяни), державна (у економічній і воєнно-стратегічній сфері)
	Запоріжжя		Індивідуально-приватна, колективно-військова. Приватна власність на землі відсутня.
Поч. XIX ст. до 1870 років	Східна Україна	Підприємства фабрично-заводського типу (металургійна промисловість, тютюнові підприємства), монополістичні об'єднання (вугільна промисловість, металургія), акціонерні компанії (металургія, вугільна промисловість, машинобудівання), підприємства з іноземним капіталом.	Приватна, державна, колективна.
	Західноукраїнські землі	Фабрично-заводська промисловість (текстильна, шкіряна, соляна, залізорудна, тютюнова, лісова), суконні і тютюнові мануфактури, ливарні заводи, залізобудівні підприємства.	Приватна, державна, колективна.

Продовження табл. 1.4

1	2	3	4
80-90 роки XIX ст. – поч. XX ст.	Західно-українські землі	Середні і великі підприємства (нафтозекеритна промисловість, машинобудування, лісопильна), акціонерні товариства, монополістичні об'єднання (концерни, картелі), монополістичні об'єднання з іноземним капіталом (австрійський, німецький, французький).	Приватна, державна, колективна.
XIX ст.- поч. XX ст.	Східна і центральна Україна	Споживчі кооперативи (крім торгівлі предметами широкого вжитку мали ідалані, пекарні, фабрики овочевих напоїв). Артіль (хлібопекарські спілки). Злиття банківського і промислового капіталу.	Колективна.
1914-1939 роки	Східна і центральна Україна	Денаціоналізація дрібних ремісничих майстерень, середні підприємства. Оренда засобів виробництва (приміщень, підприємств у торгівлі і промисловості, землі і техніки в сільському господарстві). Виникли концесії (оренда державних підприємств зарубіжними підприємцями), змішані підприємства із залученням коштів держави та іноземних фірм. Створення великих підприємств у металургії і машинобудуванні («Азовсталь», «Запоріжсталь», «Криворіжсталь»), Харківський тракторний завод, Краматорський машинобудівний завод). У харчовій промисловості набули розвитку маргарина, молочна, комбикормова, хлібопекарська.	Державна, колективна.
20-30 роки XX ст.	Західно-українські землі	Кооперативне виробництво, підприємництво, підприємства з іноземним капіталом (деревообробна, нафтова промисловість), виробничі підприємства, торгові кооперативи (споживчі товари ти виробі широкого вжитку).	Приватна, державна, колективна.
1939-1990 роки XX ст.	Україна	Великі підприємства (важка промисловість, легка промисловість), підприємства з іноземними інвестиціями. Поділ промисловості на групу А (добувна, обробна, військова, виробництво засобів виробництва) та групу Б, кооперативи (виробничі, споживчі).	Державна, колективна.

При цьому загальний основний капітал товариств з капіталом менше ніж 1 млн крб збільшився тільки у 6 разів порівняно з їхньою кількістю. До того частка акціонерних товариств з капіталом менше ніж 1 млн крб зменшилася в 1,6, а з основного капіталу – в 1,33 раза.

Правом вирішального голосу в акціонерних товариствах користувалися тільки великі та найбільші підприємці. В статутах цих товариств зазначалося, що кожен акціонер має право бути присутнім на загальних зборах і брати участь в обговоренні питань, але право вирішального голосу надавалось акціонеру, який мав не менше ніж 12 акцій. Власник 24 акцій мав два голоси, 48 – три.

Ощадно-позикове товариство у ХІХ ст. власний капітал формувало за рахунок членського паю, який на той час був дуже високий, але його можна було вносити частинами. Крім того, члени товариства платили вступні внески по 1 крб. Власний пайовий капітал цих товариств зріс до 43 тис. крб.

Основний капітал кредитних товариств, які виникли у 1895 р., складався з позичених чи пожертвованих сум. Ці товариства здебільшого отримували на основний капітал позику з державного банку під солідну відповідальність їх членів (ощадно-позикові товариства не мали права на таку позику).

Акціонерна промисловість України характеризувалася великою прибутковістю. У другій половині 90-х років норма прибутку в ній коливалася між 11,5 % і 15,6 % на капітал, що становило в середньому 13 %, майже вдвоє перевищуючи прибутковість західноєвропейських підприємств. Гірничопромислові південноукраїнські фірми, використовуючи систему державних замовлень і забороненого митного протекціонізму, досягали небачених надприбутків. Це, зокрема, стосувалося металургійних заводів, прибуток яких у 1897 р. досягав у середньому 50 % на капітал, а Юзівського заводу – 100 %. Понад 25 % усіх іноземних капіталів, вкладених у промисловість Російської імперії на початку ХХ ст., припадало на Україну. Так, у вугільній промисловості іноземцям належало 63 % основного капіталу, в металургії – 90 %. Іноземні інвестори вкладали свій капітал в Україну через високі прибутки, які потім майже повністю йшли за кордон.

Дивіденди Південно-Російського Дніпровського металургійного товариства і Товариства Брянського рейкопратного залізороного і рейкового виробництва становили 30–40 % на капітал. У 1897–1898 роках товариство Дніпровського заводу отримало близько 4 млн крб, тобто 80 % чистого прибутку на капітал, видавши з цієї суми 2 млн крб, або 40 % дивідендів.

Дивіденди акціонерних товариств коксового виробництва досягали 30–35 %, а вугільних – 9–12 % на капітал.

Позичковий капітал суб'єкти підприємницької діяльності почали формувати ще у XV ст., коли продавали товари у кредит, під заставу, з'явилися векселі, почали укладатися торгові контракти, зародилася іпотечна система (земля приймалася в заставу). Окремі купці вели торгівлю через своїх агентів. Розвиток лихварства привів до появи перших «банківсько-торгових домів». Відсоткові ставки були високими (50–100 %). У 1347 р. було заборонено брати більше одного гроша з гривні на тиждень.

Одночасно із зростанням торгівлі та грошового обігу на українських землях у XVI–XVIII ст. ст. поширилися кредитні операції й лихварство. Необхідність кредиту була зумовлена також відсутністю у купців вільних коштів. Оперування кредитами підвищувало дієвість торгових операцій, спрощувало розрахунки. Наймаговішими були короткостроковий споживчий кредит і комерційний кредит на великі суми, за рахунок чого формували суб'єкти підприємництва позичковий капітал. Комерційний кредит брали для купівлі великих партій товару.

Лихварство було поширене серед представників різних верств населення (купці, орендарі, корчмарі, старости, війти). Найбільше ним займалися вірменські та єврейські купці, які часто спеціалізувалися в цій галузі. У Галичині своєрідними банківськими організаціями були єврейські міські громади (кагали). Позиковий процент був високим – від 8 % до 20 % на рік, а на короткострокові періоди – 50–100 %, часто виступав у натуральній формі (передача користування землею та ін.). Нерідко у ролі кредитних контор виступали католицькі костельи й монастирі, православні братства. Великі позики надавалися магнатам, шляхті, купцям і козакам, навіть королям. В Українській козацькій державі існував обопільний кредит у зовнішньоторгових операціях. Українські купці отримували його у Польщі, Німеччині, західноукраїнські купці брали українські товари в кредит. Оскільки не було інших умов для розвитку ринкових відносин, лихварство негативно впливало на розвиток економіки краю, виснажувало її.

У Російській державі на відміну від західних країн важливе значення мав державний кредит. Роль банку виконувала Мануфактур-колегія, яка видавала грошові позики промисловцям і купцям, безплатно передавала приватним особам казенні підприємства з наданням грошової позики з державної скарбниці. У 1754 р. створені Дворянський і Купецький банки. Дворянський банк, що мав контори у Москві та Петербурзі, видавав кредити з розрахунку 8 %

річних під нерухоме майно і дорожочінності в сумі від 500 крб до 10 тис. крб на одну особу. Він проіснував до 1786 р. Після цього його капітал було передано Державному позиковому банку. Невеликі капітали Петербурзького купецького банку, видача кредитів під товар на строк до одного року, обмеженість сфери дії лише купцями Петербурзького порту призвели до його закриття у 1782 р. і передачі вкладів до Дворянського банку.

Державний позиковий банк давав кредити під поміщицькі маєтки (40 крб з кріпака чоловічої статі), заводи, кам'яні будинки у розмірі $\frac{3}{4}$ їх ціни. Кредити видавали дворянству строком до 20 років зі сплатою 5 % річних, містам і – на 22 роки і 4 % річних. Вклади приймали з виплатою 4,5 % річних.

Комерційні операції здійснювали з 1772 р. облікові та страхові контори у провінціях при Державному асигнаційному банку. Одноразом розвивався комерційний кредит у формі векселів. У 1729 р. було створено вексельний статут, а у 1740 р. – банкрутський статут. Зберігав своє значення лихварський кредит, в основному в розмірі 12–20 % річних. У Російській імперії мали право користуватися позиками лише великоросійське дворянство, іноземці, які перебували у постійному підданстві Росії та мали тут нерухоме майно. Українське дворянство було порівняно з ними у правах на отримання позик лише в 1783 р.

На початку українського кооперативного руху виникли кредитні товариства, які надавали позичковий капітал у користування суб'єктам підприємницької діяльності. У 1869 р. виникло ощадно-позикове товариство у м. Гадячі на Полтавщині, до складу якого входило 28 міщан-ремісників та купців. Товариство видавало позики за порукою, проте кожен його член мав змогу поручитися лише за 10 крб. Середній обсяг позики за перші роки діяльності товариства становив 27 крб.

Найактивнішу діяльність розгорнуло ощадно-позикове товариство в Сокиринцях Прилуцького повіту на Полтавщині, засноване в 1871 р. Позики видавали на підставі особистої довіри в сумі до 25 крб кожному під 9–10 % річних, а більші – за борговим зобов'язанням і чиясь порукою або під заставу рухомого і нерухомого майна і то не більше як 100 крб. Переваги в отриманні позик мали ті, що потребували меншої суми і хто раніше став членом товариства. Лише за 1873 р. було видано позики 108 членам строком від 3 до 9 міс. на суму 9810 крб. Лише у 1895 р. царський уряд видав Положення про установи малого кредиту. Цей документ передбачав запровадження поруч з існуючими ощадно-позиковими товариствами організацій малого кредиту – кредитних кооперати-

вів типу Райфайзена, їх засновували не на паях, як це мало місце в ощадно-позикових товариствах. Тому кредитні товариства контролювали державний банк. Позики у кредитних товариствах були довгострокові, їх видавали лише на виробничі потреби. Ці товариства могли також вести посередницькі операції.

Зростання чисельності кредитних спілок зумовило створення у 1898 р. Крайового союзу кредитного (КСК) першого західноукраїнського кооперативного союзу, який об'єднав і підпорядкував собі значну частину українських кредитних кооперативів. У 1913 р. КСК вже налічував 906 членів, у тому числі 427 кооперативів, 1 110 000 крон власного майна, 1 706 119 крон на вкладах, 4 264 406 крон виданих позик, а загальний оборот досяг майже 106 млн крон.

З усіх видів виробничої кооперації в Галичині найбільше розвинулася молочарська.

Значна роль в економіці Західної України у ХІХ ст. – поч. ХХ ст. почала належати українським кредитним установам, у тому числі Українському акціонерному земельному іпотечному банку, заснованому в 1909 р., з капіталом у 1 млн крон. Акціонерами банку стало багато українських землевласників, торговців і промисловців. Банк широко проводив кредитні операції під заставу землі та нерухомого майна. Він випускав векселі, організував інвестиції у різні торгово-промислові кооперативні підприємства. Цей банк став основним джерелом кредиту для західноукраїнських торгових і виробничих сфер, кооперативних установ.

Значне місце у банківській системі західноукраїнських земель займав Промисловий банк у Львові. Його створення вимагали як польські, так і українські промисловці ще у 1901 р. Група галицьких промисловців у 1909 р. почала переговори з австрійським банком «Нідеростеррайхіше Ескомпте – Гезельшафт» про спільну організацію кредитної установи для фінансування галицької промисловості. Після тривалих переговорів контрагенти погодили організацію Промислового банку з акціонерним капіталом 10 млн крон. 20 % акцій зобов'язалися викупити Крайовий сейм і місцеві підприємці, а 80 % капіталу мав оплатити Австрійський банк. Отже, з самого початку Промисловий банк був під контролем австрійської фінансової установи.

Наприкінці ХІХ ст. у зв'язку з акцією, спрямованою на обмеження приватного лихварства, на Закарпатті виникло кілька десятків кредитних кас і установ, які працювали на зібраному капіталі за допомогою угорських банків. Вони належали також угорським та іноземним, в основному німецьким банкірам.

На західноукраїнських землях у 20–30-х роках ХХ ст. керівним органом кредитних кооперативів Західної України був «Центробанк» – кредитний кооператив другого ступеня. Його членами були в основному кооперативи. Саме у ньому отримували суб'єкти господарювання кредитні ресурси. «Центробанк» поступово перетворювався на центральну касу української кооперації. Він фінансував як кредитну, так і закупівельно-збутову (збутові операції – «Центросоюз»), молочарську, виробничу кооперацію.

В 1939-1990 р. ХХ ст. суб'єкти підприємницької діяльності формували позичковий капітал за рахунок асигнувань з бюджету та кредитних ресурсів державних банків. Основна частина державних фінансових ресурсів, призначених для народного господарства, асигнувалася на розвиток промисловості та будівництва. Так, в 1961–1965 рр. їхня частка становила 55 %, вкладення у сільське господарство – 14,2 %, на транспорт і зв'язок – 3,9 %, житлово-комунальне господарство – 16,6 %.

Кредитні відносини в Україні повністю контролювалися союзним урядом. У 1955 р. було створено Українську контору Державного банку СРСР та республіканські контори Промбанку, Сільгоспбанку і Торгбанку. В 1957–1959 рр. проведено реорганізацію банківської системи. Ліквідовано Торгбанк, Сільгоспбанк, їхні функції передано Держбанку і Промбанку. До кредитної системи належали Зовнішторгбанк СРСР і державні ощадні каси (14,8 тис. у 1990 р.). Зросло значення банківського кредиту в розвитку господарства. Збільшились обсяги кредитів усіх видів: у 1951–1960 рр. – у 3 рази, у 1961–1985 рр. – у 10 разів. З другої половини 80-х років почалося зменшення надання позик, у 1990 р. їх кількість становила 70 % рівня 1985 р. Переважали довгострокові позики, їх надавали для освоєння нових підприємств і технологічних процесів, на будівництво і механізацію тваринницьких ферм, придбання сільськогосподарської техніки, водогосподарське будівництво. Важливим джерелом платіжних кредитів були грошові вклади населення, що становили у 1986 р. 220 млрд крб. У 1987 р. розпочалася перебудова банківської системи СРСР. Утворилося п'ять спеціалізованих банків: Зовнішекономбанк, Промбудбанк, Агропромбанк, Житлосоцбанк, Ощадбанк. Однак монополія центру в банківській системі залишалася.

Зовнішньоекономічна діяльність суб'єктів підприємницької діяльності мала місце ще у княжий період. Тут була досить розвинена система обміну. Є відомості, що трипільці отримували в обмін на хліб і худобу від остготських племен коней, запозичили деякі технологічні способи керамічного виробництва. Найчис-

леннішою групою були дрібні торговці, які розносили вироби київських, галицьких, чернігівських та інших ремісників. Великі купці – «гості» – вели закордонну торгівлю. Вони реалізовували значні партії товарів, об'єднувались у торгові корпорації – гільдії, мали вплив на політику держави. Купці й «гості» були під охороною князя.

XVI ст. – перша половина XVII ст. характеризувалися також подальшим посиленням торгових зв'язків України з Молдавією, Росією, Кримським ханством і країнами Азії – Персією, Індією та Аравією. Українські купці часто отримували від молдавських господарств грамоти-привілеї на пільгову торгівлю. До Молдавії надходили свинець, мідь, залізо, золото, срібло, металеві вироби, тканини, головні убори, скло; з Молдавії та Волощини – вина, риба-білуга, мед, віск, воли, шкіри, горіхи. Розширювався асортимент товарів зовнішньої торгівлі з Туреччиною. Королівська комісія, яка встановила в 1633 р. у Львові «таксу» східних товарів, називала серед імпортованих з Туреччини шовк, атлас, перські килими, тигрові та борсукові шкіри, дорогу сирійську зброю, індиго для фарбування, арабських коней, прикраси, вина, рис, родзинки, прянощі. Зі Львова до Туреччини везли зброю і свинець, кушнірські вироби, сукно, ножі. У Снятині знаходилася головна митна «комора» для турецьких і молдавських товарів.

В імпорті з Угорщини чільне місце займали вина, залізні вироби, мідь, срібло, золото, селітра, сукно, а в експорті – сіль, гончарні вироби. Угорські купці приїжджали за товаром до Старого Самбора – головного центру торгівлі поблизу кордону.

Розвивались українсько-російські торгові зв'язки. Після Визвольної війни у середині XVII ст. були відновлені традиційні зв'язки з Західною Європою через Гданськ, Кенінгсберг, Ригу, Сілезію. Гетьман І. Мазепа офіційно затвердив головні торгові шляхи з Стародуба та Чернігова через Мінськ і Гродно до Кенінгсберга. Основним центром зовнішньої торгівлі для західноукраїнських земель залишався Гданськ. Пожвавилася торгівля сухопутним шляхом через Вроцлав і Оломоуц. Українські купці збували свої товари (продукцію сільського господарства і промислів) у Франції та Голландії. Серед імпортованих товарів найбільше значення мали англійські, угорські, вроцлавські сукна, китайка, англійська і шлезька байка, золота, срібна і шовкова парча, гризет, тафта, венеціанський і флорентійський оксамит, золоті й срібні гудзики, батист, чоловічі та жіночі панчохи, скрипки, саксонський фарфор, косметика, зброя, медикаменти, книги, мідь, географічні карти, сільськогосподарські знаряддя, вино, овочі та фрукти.

Для Запоріжжя велике значення мала зовнішня торгівля. На Січ завозили предмети найпершої необхідності в козацькому житті: хліб, горілку, тютюн, порох, інші бойові припаси, а також тканини і готовий одяг, смушки, дорогу зброю і кінську зброю. Вивозили сіль, рибу, худобу, хутра. На територію Запоріжжя не допускався «царев кабак», тобто російська державно-монополна торгівля горілкою. Головним торговим партнером та імпорттером з території запорозьких Вольностей була Росія. На Січі здійснювалися досить значні кредитні операції й продаж цінностей з відстрочкою платежів. При ліквідації Січі в інвентарних описах конфіскованого майна старшини разом з готівкою зазначені векселі й боргові розписки на тисячі карбованців.

У 1939–1990-р ХХ ст. роблячи вагомий внесок у економіку колишнього СРСР, Україна брала участь у зовнішньоекономічних відносинах. В останні роки існування СРСР її частка становила 20 % загальносоюзних експортних поставок, які йшли у 123 країни світу. Суб'єктами міжнародних господарських зв'язків були понад 1400 українських підприємств.

Найтісніші економічні зв'язки Україна підтримувала з країнами Східної Європи, зокрема з Угорщиною і Польщею. У структурі вивозу в ці країни переважала продукція галузей важкої індустрії, електроенергія, природний газ, кокс, руда, сірка, чорні метали, устаткування для гірничодобувної та металургійної промисловості, екскаватори, бульдозери, телевізори, трансформатори, сільськогосподарські машини.

Підсумовую вище викладене можна виділити такі *етапи розвитку фінансової діяльності суб'єктів підприємництва в Україні за критерієм організаційно-правової форми господарювання*:

1) ремісничо-общинний період (кін IX – сер. XII ст. ст.) – характеризується розвитком общинного ремесла, прядіння, ткацтва, ювелірного виробництва на основі приватної, монастирської і державної форм власності;

2) мануфактурний період (XVI–XVII ст. ст.). Особливого розвитку набула спеціалізація ремесел, дрібне виробництво та великі централізовані мануфактури на основі приватної та державної власності;

3) фабрично-заводський період (поч. XIX ст. – 90-ті роки ХХ ст.). Починають з'являться підприємства фабрично-заводського типу, монополістичні об'єднання, акціонерні товариства, підприємства з іноземним капіталом, кооперативи, підприємство на основі приватної, колективної, державної форм власності.

За критерієм власний і позичковий капітал фінансова діяльність суб'єктів підприємництва в Україні розвивалась за такими етапами:

1) етап становлення. Власний капітал вперше у його класичному розумінні з'явився в 1870-х роках XIX ст. з появою акціонерних товариств. Позичковий капітал суб'єкти підприємницької діяльності почали формувати ще у XV ст., коли продавали товари у кредит, під заставу, з'явилися векселі, почали укладатися торгові контракти, зародилася іпотечна система. Кредитні операції та лихварство як джерела позичкового капіталу суб'єктів підприємництва почали використовуватись на українських землях у XVI – XVIII ст. ст. Ними переважно займалися купці, міські громади, католицькі костьоли, монастирі, православні братства;

2) етап розвитку характеризується появою спеціалізованих кредитних установ, які надавали іноземний капітал у тимчасове користування суб'єктам підприємницької діяльності (банки, кредитні товариства, ощадно-позикові товариства). У цей період (54т роки XVIII ст. – 90-ті роки XIX ст.) починає з'являтися державний кредит, зростає власний капітал суб'єктів підприємництва, виплачуються дивіденди (їх розмір становив до 40 % на капітал).

Періодизувати розвиток фінансової діяльності суб'єктів підприємництва в Україні *за критерієм зовнішньоекономічна діяльність* підприємств можна таким чином:

1) етап зародження, який був характерний для княжого періоду, коли була досить розвинена система обміну, а купці об'єднувались у торгові гільдії для здійснення зовнішньоекономічної діяльності;

2) етап розквіту припадає на XVI – 90-ті роки XX ст. Він характеризується подальшим посиленням торгових зв'язків України не лише з близькими сусідами, але і дальніми. Зовнішньоторговельні відносини набувають подальшого розвитку. Основними товарами, які експортувались з України були корисні копалини і напівфабрикати з них, тканини, сільськогосподарські продукти, а імпортувались – готові вироби.

Кожний із цих етапів характеризується низкою ознак. Більшості з них притаманні свої часові рамки, причому всередині етапу розвиток фінансової діяльності суб'єктів підприємництва в Україні має більш детальну періодизацію. В історичному аспекті кожний з наступних етапів змінювався на основі вдосконалення процесів у попередніх та передбачав поступове відмирання ознак, які були характерні для суб'єктів господарювання у більш ранні періоди.



Питання та завдання для самоперевірки та контролю засвоєння знань

Питання для самоперевірки та контролю засвоєння знань

1. Що таке підприємництво та підприємницька діяльність?
2. Назвіть основні функції та принципи підприємницької діяльності.
3. Охарактеризуйте моделі підприємницької діяльності.
4. Які види господарської та підприємницької діяльності Ви знаєте?
5. Що таке підприємництво фінансових інституцій?
6. Назвіть види підприємницької діяльності на рівні суб'єкта господарювання згідно П(С)БО.
7. Що таке інвестиційна діяльність. Які операції можна віднести до неї?
8. Що таке фінансова діяльність. Які операції можна віднести до неї?
9. Що таке операційна діяльність. Які операції можна віднести до неї?
10. Охарактеризуйте фінансову роботу на підприємстві.
11. Які основні завдання і функції фінансової служби?
12. Визначіть типи організаційних моделей.
13. Які типи структур створюються навколо моделей організацій? Вкажіть на їх позитивні та негативні сторони.
14. Які вимоги висуваються до фінансових організацій?
15. Назвіть особливості організації фінансових служб за організаційними моделями і структурами.
16. Охарактеризуйте класичну теорію фінансування.
17. Охарактеризуйте неокласичну теорію фінансування.
18. Охарактеризуйте інституційну теорію фінансування.
19. Назвіть етапи розвитку фінансової діяльності суб'єктів підприємництва в Україні за критерієм організаційно-правова форма організації бізнесу.
20. Назвіть етапи розвитку фінансової діяльності суб'єктів підприємництва в Україні за критерієм власний і позичковий капітал.
21. Назвіть етапи розвитку фінансової діяльності суб'єктів підприємництва в Україні за критерієм зовнішньоекономічна діяльність.



Типові приклади розв'язування задач

Задача 1

Оцінити доцільність вкладання коштів у окремі акції, використовуючи правило прийняття рішень за CAPM, за таких даних:

Показник	Акції А	Акції Б	Акції В
Прогнозна рентабельність фінансових активів, %	11	12	14
β -коефіцієнт	0,9	1,5	1,3
Середня дохідність диверсифікованого портфеля інвестицій (R_m), %	10	10	10
Безризикова процентна ставка на ринку капіталів (i), %	6	6	6

Розв'язання

А. CAPM $R_a = 6 + (10 - 6) \times 0,9 = 9,6$ ($11 - 9,6 = 1,4$).

Б. CAPM $R_b = 6 + (10 - 6) \times 1,5 = 12,0$ ($12 - 12 = 0$).

В. CAPM $R_v = 6 + (10 - 6) \times 1,3 = 11,2$ ($14 - 11,2 = 2,8$).

Згідно з правилом прийняття інвестиційних рішень за CAPM, найвигіднішим буде вкладення коштів у варіант В, оскільки очікувана рентабельність найбільше відрізняється в сторону збільшення від ринкової рентабельності.

Задача 2

Дохідність цінних паперів з нульовим ризиком (R_f) 6 %, дохідність акцій ринкового індексу (R_m) 11 %, коефіцієнт $\beta = 1,2$. Визначити дохідність звичайних акцій компанії.

Розв'язання

Дохідність звичайних акцій компанії рівна

$$K_e = R_f + \beta(R_m - R_f) = 6 + 1,2(11 - 6) = 12 \%$$

Задача 3

Інвестор володіє акціями трьох видів. Поточна ринкова вартість кожного активу рівна 50 000 грн. Ці акції мають такі очікувані доходи і ступені чуттєвості.

Акція	Очікувані доходи	Ступінь чутливості
1	16	0,8
2	20	2,9
3	11	1,7

За теорією арбітражного ціноутворення (АРТ) складіть арбітражний портфель.

Розв'язання

Визначимо множинність арбітражних портфельів:

$$\begin{cases} \sum_{i=1}^n X_i = 0; \\ \sum_{i=1}^n b_i X_i = 0; \\ \sum_{i=1}^n r_i X_i > 0 \end{cases} \Leftrightarrow \begin{cases} X_1 + X_2 + X_3 = 0; \\ 0,8X_1 + 2,9X_2 + 1,7X_3 = 0; \\ 16X_1 + 20X_2 + 11X_3 > 0. \end{cases}$$

Існує безкінечна кількість комбінацій значень X_1, X_2, X_3 , які задовольняють ці обмеження.

Для того, щоб знайти одну комбінацію, припустимо, що $X_1 = 0,1$.

Тоді

$$\begin{cases} 0,1 + X_2 + X_3 = 0; \\ 0,8 \times 0,1 + 2,9X_2 + 1,7X_3 = 0; \\ 16 \times 0,1 + 20X_2 + 11X_3 > 0. \end{cases}$$

З перших двох нерівностей системи знаходимо $X_2 = 0,075$ і $X_3 = -0,175$. Ці значення задовольняють нерівність системи.

Таким чином, $X_1 = 0,1, X_2 = 0,075, X_3 = -0,175$.

Ринкова вартість вихідного портфеля рівна

$$W_0 = 5\,000 + 5\,000 + 5\,000 = 15\,000 \text{ грн.}$$

Необхідно купити акції першого виду на суму $X_1 W_0 = 0,1 \times 150\,000 = 15\,000$ грн і акцій другого виду на суму $X_2 W_0 = 0,075 \times 150\,000 = 11\,250$ грн, продати акції третього виду на суму $X_3 W_0 = 0,175 \times 150\,000 = 26\,250$ грн.

Задача 4

На ринку продається три види акцій з такими параметрами.

Цінний папір	Поверненні потоки			Ціна, грн
	Z_1	Z_2	Z_3	
А	15	2	6	14,55
В	9	20	10	22,25
С	3	7	?	9,6

Підприємство має намір сформувати еквівалентний портфель. Майно підприємства складає 4 761,5 грн. Розрахуйте, яку кількість ринкових цінних паперів можна купити чи продати без пок-

риття для того, щоб отримати доходи, які залежать від ситуації в сумі 3 015, 2 105 і 3 535 грн. Яка величина поверненого потоку від цінного паперу С, якщо фактично має місце третя ситуація, а ринок є вільним від арбітражу? Розрахуйте ціни примітивних цінних паперів і проінтерпретуйте їх.

Розв'язання

З допомогою даних про ринок та значення майна побудуємо систему рівнянь, звідки визначимо шукану величину повернених потоків для цінного паперу С – x

$$\begin{cases} 15n_a + 9n_b + 3n_c = 3\,015; \\ 2n_a + 20n_b + 7n_c = 2\,105; \\ 6n_a + 10n_b + xn_c = 3\,535; \\ 14,55n_a + 22,25n_b + 9,6n_c = 4\,761,5. \end{cases}$$

Розв'язок системи дає змогу отримати такі значення: $n_a = 150$, $n_b = -20$, $n_c = 315$. Звідси $x = 9$ грн.

Визначимо ціни примітивних паперів:

$$\begin{cases} 15\pi_1 + 2\pi_2 + 6\pi_3 = 14,55; \\ 9\pi_1 + 20\pi_2 + 10\pi_3 = 22,25; \\ 3\pi_1 + 7\pi_2 + 9\pi_3 = 9,6. \end{cases}$$

Звідси отримуємо $\pi_1 = 0,75$; $\pi_2 = 0,6$; $\pi_3 = 0,35$.

За гарантований зворотний потік в 1 грн ми повинні заплатити $0,75 + 0,6 + 0,35 = 1,7$ грн. Відповідно, на цьому ринку існує негативна ставка відсотка. Якщо є можливим отримати готівку через касу, то створюються можливості арбітража, не дивлячись на те, що ринок є повним. Якщо ми продамо кожну з трьох примітивних паперів один раз, то отримаємо гарантований дохід у розмірі 1,7 грн і одночасно зобов'язуємося заплатити 1 грн через рік. Для того, щоб ми виконали це зобов'язання, нам потрібно сьогодні покласти у касу всього 1 грн, і завдяки цьому вдасться досягти арбітражного прибутку в розмірі 0,7 грн.

Задача 5

Нехай на ринку капіталу існують два цінних папери. Перший папір вартує 15 грн і гарантує 21 грн (17 грн) при настанні ситуації 1 (ситуації 2). Платежі за другим папером (вартує 25 грн) рівні 20 грн при настанні ситуації 1 і 40 грн при ситуації 2. В якому співвідношенні необхідно придбати оба цінних папери для того, щоб при будь-якій величині майна V_0 могли отримати гарантова-

ні повернені потоки? Визначить кількісне і вартісне співвідношення. Розрахуйте дохідність портфеля.

Розв'язання

Поверненні потоки портфеля є без ризиковими, коли вони в кожній ситуації рівні одній і тій же величині. Ця умова приводить до рівності:

$$21 n_1 + 20 n_2 = 17 n_1 + 40 n_2.$$

Якщо цю рівність виразити через n_1 , то це дозволить отримати та рівність:

$$n_1 = 5 n_2.$$

Співвідношення по кількості цінних паперів складає 5:1. Таке співвідношення забезпечить формування надійного портфеля.

Вартісне співвідношення визначимо за формулою:

$$W_1 = \frac{n_1 p(X_1)}{n_1 p(X_1) + n_2 p(X_2)} = \frac{5 \times 15}{5 \times 15 + 25} = \frac{3}{4}.$$

Для випадку, за якого діє перша ситуація, поверненні потоки портфеля складуть:

$$21 n_1 + 20 n_2 = 5 n_2 \times 15 + n_2 \times 25 = 125 n_2.$$

Ми отримаємо тіж самі потоки, коли буде діяти друга ситуація. Необхідне вкладення капіталу складе:

$$15 n_1 + 25 n_2 = 5 n_2 \times 15 + n_2 \times 25 = 100 n_2.$$

Дохідність буде рівна:

$$r_f = \frac{125 n_2}{100 n_2} - 1 = 0,25.$$

Задача 6

Дані по ринку капіталу і реальної інвестиції приведенні в таблиці.

Ситуація	s	1	2	3
Імовірність настання	q_s	0,3	0,4	?
Ціни Ерроу-Дебре	π_s	0,4	?	?
Дохідність ринкового портфеля	Γ_{ms}	0,05	0,18	?
Грошовий потік за однією реальною інвестицією	X_s	7 000 000	60 00 000	5 000 000

Очікувана дохідність ринкового портфеля складає $E[\Gamma_m]=0,147$. Визначте без ризикову ставку процента, ринкову ціну ризику і ціну примітивного цінного паперу для третьої ситуації. Розрахуйте коваріацію грошового потоку реальної інвестиції

з дохідністю ринкового портфеля і визначить справедливу ціну цього проекту з допомогою рівняння ціни CAPM. Перевірте справедливу ціну реальної інвестиції з допомогою цін примітивних цінних паперів.

Розв'язання

Визначимо імовірність настання третьої ситуації.

$$\sum_{s=1}^3 q_s = 1; \quad q_3 = 1 - 0,3 - 0,4 = 0,3.$$

Дохідність ринкового портфеля в третій ситуації складе

$$\sum_{s=1}^3 r_{ms} q_s = 0,147; \quad r_{m3} = \frac{0,147 - 0,05 \times 0,3 - 0,18 \times 0,4}{0,3} = 0,2.$$

Визначимо дисперсію ринкової дохідності.

$$\begin{aligned} \text{Var}[r_m] &= \sum_{s=1}^3 (r_{ms} - E[r_m])^2 q_s = (0,05 - 0,147)^2 \times 0,3 + (0,18 - 0,147)^2 \times \\ &\times 0,4 + (0,2 - 0,147)^2 \times 0,3 = 0,004101. \end{aligned}$$

Безризикову відсоткову ставку визначимо за формулою:

$$\begin{aligned} r_f &= - \frac{(\pi_s - q_s) \times \text{Var}[r_m] + q_s E[r_m] \times (r_{ms} - E[r_m])}{\pi_s \text{Var}[r_m] - q_s \times (r_{ms} - E[r_m])} = \\ &= - \frac{(0,4 - 0,3) \times 0,004101 + 0,3 \times 0,147 \times (0,05 - 0,147)}{0,4 \times 0,004101 - 0,3 \times (0,05 - 0,147)} = \\ &= 0,1258 \end{aligned}$$

Таким чином, ринкова ціна ризику складе:

$$\lambda = \frac{E[r_m] - r_f}{\text{Var}[r_m]} = \frac{0,147 - 0,1258}{0,004101} = 5,1658.$$

Визначимо ціни чистих цінних паперів з допомогою формул:

$$\pi_s = \frac{q_s}{1 + r_f} \times (1 - \lambda \times (r_{ms} - E[r_m]));$$

$$\pi_2 = \frac{0,4}{1 + 0,1258} \times (1 - 5,1658 \times (0,05 - 0,147)) = 0,29473;$$

$$\pi_3 = \frac{0,3}{1 + 0,1258} \times (1 - 5,1658 \times (0,2 - 0,147)) = 0,19352.$$

З допомогою рівняння ціни CAPM визначимо ціну, яку можуть максимально заплатити за очікуванні грошові потоки інвестицій.

$$P_0 = \frac{E[X] - \lambda \times \text{Cov}[X, r_m]}{1 + r_f}.$$

Коваріацію грошового потоку з дохідністю ринкового портфеля отримаємо:

$$\begin{aligned} \text{Cov}[X, r_m] &= \sum_{s=1}^3 (X_s - E[X]) \times (r_{ms} - E[r_m]) \times q_s = \\ &= ((7 - 6) \times (0,05 - 0,147) \times 0,3 + (6 - 6) \times (0,18 - 0,147) \times \\ &\times 0,4 + (5 - 6) \times (0,2 - 0,147) \times 0,3) \times 1\,000\,000 = -45\,000. \\ E[X] &= (7 \times 0,3 + 6 \times 0,4 + 5 \times 0,3) \times 1\,000\,000 = 6\,000\,000. \end{aligned}$$

$E[X]$ – математичне очікування повернутих потоків.

Негативний знак коваріації вказує на те, що ризик проекту потрібно оцінити як вигідний, оскільки грошові потоки проекту зростають, якщо дохідність ринкового портфеля знижується.

$$P_0 = \frac{6\,000\,000 + 5,1658 \times 450\,000}{1,1258} = 5\,535\,957 \text{ грн.}$$

Результат буде аналогічний, якщо використаємо ціни Ерроу-Добре.

$$P_0 = \sum_{s=1}^3 X_s \pi_s = (7 \times 0,4 + 6 \times 0,29473 + 5 \times 0,19352) \times 10\,000\,000 = 5\,535\,957 \text{ грн.}$$

Задачі для самостійного розв'язування

Задача 1

Оцінити доцільність вкладання коштів у окремі акції, використовуючи правило прийняття рішень за CAPM, за таких даних:

Показник	Акції <i>Chrysler</i>	Акції <i>Ford</i>	Акції <i>Coca-Cola</i>	Акції <i>Walt Disney</i>	Акції <i>Nestle</i>	Акції <i>ABB</i>	Акції <i>Zschokke</i>
Прогнозна рентабельність фінансових активів, %	14	15	10	12	14	11	13
Середня дохідність диверсифікованого портфеля інвестицій (R_M), %	12	12	12	12	12	12	12
Безризикова процентна ставка на ринку капіталів (i), %	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75

У 80-х роках показник «бета» для корпорації *Chrysler* становив близько 1,28; для *Ford* – 1,25; для *Coca-Cola* – 0,62; *Walt*

Disney – 0,9. Наприкінці 90-х років β -фактор для *Nestle* дорівнював 1,03; *ABB* – 0,75; *Zschokke* – 1,21⁹.

Задача 2

Інвестор володіє акціями трьох видів. Поточна ринкова вартість кожного активу рівна 50 000 грн. Ці акції мають такі очікувані доходи і ступені чуттєвості.

Акція	Очікувані доходи	Ступінь чутливості
А	17	0,7
Б	19	2,8
В	12	1,6

За теорією арбітражного ціноутворення (АРТ) складіть арбітражний портфель. Арбітражний портфель повинен задовольняти такі умови:

1. Арбітражний портфель не потребує додаткових ресурсів інвестора: $\sum_{i=1}^n X_i = 0$.

2. Арбітражний портфель не чутливий ні до якого фактора: $\sum_{i=1}^n b_i X_i = 0$. Арбітражна теорія ціноутворення передбачає, що поза факторний ризик арбітражного портфеля настільки малий, що ним можна знехтувати.

3. Дохідність арбітражного портфеля позитивна: $\sum_{i=1}^n r_i X_i > 0$.

Задача 3

Дохідність цінних паперів з нульовим ризиком (R_f) 5 %, дохідність акцій ринкового індексу (R_m) 12 %, коефіцієнт $\beta=0,8$. Визначити дохідність звичайних акцій компанії.

Задача 4

На ринку продається три види акцій з такими параметрами.

Цінний папір	Поверненні потоки			Ціна, грн
	Z_1	Z_2	Z_3	
1	8	3	2	4,55
2	2	6	5	3,8
3	4	0	?	1,6

⁹ *Boemle Max. Unternehmensfinanzierung: Instrumente, Märkte, Formen, Anlaesse. – 12 Aufl. Verlag SKV Zürich, 1998. – S. 53.*

Підприємство має намір сформувати еквівалентний портфель. Майно підприємства складає 3 350 грн. Розрахуйте, яку кількість ринкових цінних паперів можна купити чи продати без покриття для того, щоб отримати доходи, які залежать від ситуації в сумі 2 000, 2 500 і 1 800 грн. Яка величина поверненого потоку від цінного паперу С, якщо фактично має місце третя ситуація, а ринок є вільним від арбітражу? Розрахуйте ціни примітивних цінних паперів і проінтерпретуйте їх.

Задача 5

Нехай на ринку капіталу існують два цінних папери. Перший папір вартує 6 грн і гарантує 11 грн (7 грн) при настанні ситуації 1 (ситуації 2). Платежі за другим папером (вартує 15 грн) рівні 10 грн при настанні ситуації 1 і 20 грн при ситуації 2. В якому співвідношенні необхідно придбати оба цінних папери для того, щоб при будь-якій величині майна V_0 могли отримати гарантовані повернені потоки? Визначіть кількісне і вартісне співвідношення. Розрахуйте дохідність портфеля.

Задача 6

Дані по ринку капіталу і реальної інвестиції приведені в таблиці.

Ситуація	s	1	2	3
Імовірність настання	q_s	0,4	0,5	?
Ціни Ерроу-Дебре	π_s	0,3	?	?
Дохідність ринкового портфеля	r_{ms}	0,02	0,19	?
Грошовий потік за однією реальною інвестицією	X_s	4 000 000	5 000 000	3 000 000

Очікувана дохідність ринкового портфеля складає $E[r_m]=0,107$. Визначте без ризикову ставку процента, ринкову ціну ризику і ціну примітивного цінного паперу для третьої ситуації. Розрахуйте коваріацію грошового потоку реальної інвестиції з дохідністю ринкового портфеля і визначіть справедливую ціну цього проекту з допомогою рівняння ціни CAPM. Перевірте справедливую ціну реальної інвестиції з допомогою цін примітивних цінних паперів.

Тести

1. Підприємницька діяльність – це:
 - а) діяльність, яка здійснюється від свого імені, на власний ризик і під особисту майнову відповідальність окремої фізичної особи – підприємця або юридичної особи – підприємства (організації);
 - б) діяльність суб'єктів господарювання у сфері суспільного виробництва, спрямовану на виготовлення та реалізацію продукції, виконання робіт чи надання послуг вартісного характеру, що мають цінову визначеність;
 - в) діяльність, яка призводить до змін розміру і складу власного та позичкового капіталу підприємства.
2. До інвестиційної діяльності відносять операції, пов'язані з:
 - а) надходженням власного капіталу від розміщення акцій та інших операцій, що призводять до його збільшення; отриманням та погашенням позик; сплатою дивідендів.
 - б) реалізацією та придбанням фінансових інвестицій, необоротних активів, майнових комплексів; отриманні відсотків (відсотки за позики, які надані іншим сторонам за фінансовими інвестиціями у боргові цінні папери) та дивідендів (від придбаних акцій або часток у капіталі інших підприємств крім виплат за такими інструментами, які визнаються як еквіваленти грошових коштів або такими, що утримуються для дилерських та торгових цілей); дезінвестиції;
 - в) коригуванням чистого доходу (виручки) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) на собівартість реалізованої продукції, інші операційні доходи та витрати, адміністративні витрати та витрати на збут.
3. Основна діяльність – це:
 - а) придбання та реалізація тих необоротних активів, а також тих фінансових інвестицій, які не є складовою частиною еквівалентів грошових коштів;
 - б) діяльність суб'єктів господарювання у сфері суспільного виробництва, спрямовану на виготовлення та реалізацію продукції, виконання робіт чи надання послуг вартісного характеру, що мають цінову визначеність.
 - в) операції, пов'язані з виробництвом або реалізацією продукції (товарів, робіт, послуг), що є головною метою створення підприємства і забезпечують основну частку його доходу.

4. Про який тип організаційної структури управління йде мова: «Ця структура характерна для промислових підприємств і фірм будь-якого розміру і типу. Вона стимулює ділову і професійну спеціалізацію, знижує дублювання зусиль і ресурсів у функціональних підрозділах, поліпшує координацію у функціональних підрозділах. Підрозділи можуть бути більше зацікавлені у досягненні своїх цілей, ніж загальних цілей організації. Якщо організація велика, ланцюг інстанцій є значним. Фінансова служба за такого типу структури функціонує в умовах повної координації і відсутності дублювання зусиль та ресурсів у підрозділах»:

- а) лінійна;
- б) лінійно-функціональна;
- в) функціональна;
- г) дивізійна;
- д) матрична;
- е) сіткова.

5. Про який підхід до визначення критеріїв прийняття фінансових рішень йде мова: «вартість фінансових інструментів визначається двома основними параметрами: ризиковістю та рентабельністю. Взаємозв'язки між цими параметрами оцінюються безпосередньо на ринку капіталів. Рішення щодо фінансування та інвестування приймаються автономно. Їх представники абстрагуються від реального існування таких інституцій, як банківські установи, страхові організації, інші фінансові посередники, а також від інституту банкрутства»:

- а) класичний;
- б) неокласичний;
- в) неоінституційний.

Література до теми

1. Бригхем Ю. Финансовый менеджмент: в 2 т. / Ю. Бригхем, Л. Гапенски; пер. с англ. под ред. В. В. Ковалёва. – СПб.: Экономическая школа. – 2005. – Т. 1. – 2005. – 497 с.
2. Бригхем Ю. Финансовый менеджмент: в 2 т. / Ю. Бригхем, Л. Гапенски; пер. с англ. под ред. В. В. Ковалёва. – СПб.: Экономическая школа. – 2005. – Т. 2. – 2005. – 668 с.
3. Ван Хорн Дж. К. Основы финансового менеджмента / Дж. К. Ван Хорн, Дж. М. Вахович; пер. с англ. – [12-е изд.]. – М.: Вильямс. – 2006. – 1 232 с.
4. Друкер П. Ф. Управление, нацеленное на результаты / П. Ф. Друкер; пер. с англ. – М.: Технолог. школа бизнеса, 1993. – 192 с.
5. Економічна історія України і світу: підручник / [за ред. Б. Д. Лановика]. – К.: Вікар, 1999. – 737 с.
6. Кодацький В.П. Організація фінансової роботи на підприємствах / В.П. Кодацький // Статистика України. – 2006. – № 2. – С. 95–97.
7. Комаха О. Оцінка для фінансиста / О. Комаха // Бізнес-консультант. – 2004. – № 7(15) лип. – С. 21–23.
8. Коропецький І.С. Українські економісти ХІХ століття та західна наука / І.С. Коропецький. – К.: Либідь, 1993. – 192 с.
9. Мескон М. Х. Основы менеджмента / М. Х. Мескон, М. Альберт, Ф. Хедоури; пер. с англ. О. И. Медведь. – [3-е изд.]. – М.: Вильямс, 2006. – 672 с.: ил. – Парал. тит. англ.
10. Перар Ж. Управление финансами: с упражнениями / Ж. Перар; пер. с фр. – М.: Финансы и статистика. – 1999. – 360 с.
11. Петленко Ю. В. Організація служби фінансового менеджменту на підприємстві / Ю. В. Петленко // Фінанси України. – 2004. – № 5. – С. 94–98.
12. Приходько Е. Оценка финансовой политики организации / Е. Приходько // Банковский менеджмент. – 2006. – № 11. – С. 33–38.
13. Росс С. Основы корпоративных финансов / С. Росс, Р. Вестерфилд, Б. Джордан; пер. с англ. – М.: Лаборатория базовых знаний. – 2001. – 720 с.
14. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посіб. / О. О. Терещенко. – К.: КНЕУ, 2003. – 554 с.
15. Туган-Барановський М. І. «Основи політичної економії». [наук. редактор, автор передмови і вступної статті С.М.Злупко]. – Львів: Видав. Центр Львів. нац. ун-ту ім. І.Франка, 2003. – 628 с.
16. Філіна Г. І. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посіб. / Г. І. Філіна. – К.: ЦУЛ, 2007. – 320 с.

17. Фінансова діяльність підприємств: Навч. посіб. / [В. І. Аранчій, В. Д. Чумак, О. Ю. Смоленська, Л. В. Черненко]. – К.: Професіонал, 2004. – 240 с.

18. Фінансова діяльність підприємства: Підручник / [О. М. Бандурка, М. Я. Коробов, П. І. Орлов, К. Я. Петрова]. – 2-ге вид., перероб. і доп. – К.: Либідь, 2002. – 384 с.

19. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц. / [О. О. Терещенко, Я. І. Невмержицький, А. П. Куліш та ін.]; за заг. ред. О. О. Терещенка. – К.: КНЕУ, 2006. – 312 с.

ТЕМА 2. ОСОБЛИВОСТІ ФІНАНСУВАННЯ СУБ'ЄКТІВ ПІДПРИЄМНИЦТВА РІЗНИХ ФОРМ ОРГАНІЗАЦІЇ БІЗНЕСУ

2.1. Характеристика організаційно-правових форм підприємницької діяльності

Важливою передумовою успішної підприємницької діяльності треба вважати вибір організаційно-правової форми її здійснення, який зазвичай обумовлюється низкою чинників (мірою відповідальності, системою оподаткування, потребою у фінансових коштах, можливістю зміни власника, управлінськими здібностями підприємця тощо). Суб'єкти підприємництва можуть бути організовані у різних організаційно-правових формах. Повна їх класифікація подана в додатку Б. Визначимо, що розуміємо під терміном «суб'єкти господарювання». У Господарському кодексі України зазначено, що «суб'єктами господарювання визнаються учасники господарських відносин, які здійснюють господарську діяльність, реалізуючи господарську компетенцію (сукупність господарських прав та обов'язків), мають відокремлене майно і несуть відповідальність за своїми зобов'язаннями в межах цього майна». Вони бувають таких видів:

1) господарські організації – юридичні особи, створені відповідно до Цивільного кодексу України, державні, комунальні та інші підприємства, а також інші юридичні особи, які здійснюють господарську діяльність та зареєстровані в установленому законом порядку;

2) громадяни України, іноземці та особи без громадянства, які здійснюють господарську діяльність та зареєстровані відповідно до закону як підприємці;

3) філії, представництва, інші відокремлені підрозділи господарських організацій (структурні одиниці), утворені ними для здійснення господарської діяльності.

Суб'єкти підприємництва реалізують свою господарську компетенцію на основі права власності, права господарського відання, права оперативного управління та права оперативного господарського використання майна. Можна зустріти і такі дефініції терміну «суб'єкти господарювання»: 1) господарські організації, які діють на основі права власності, права господарського відання чи оперативного управління, мають статус юридичної особи; 2) відокремлені підрозділи (структурні одиниці) господар-

ських організацій можуть діяти лише на основі права оперативного-господарського використання майна, без статусу юридичної особи.

Суб'єкти господарювання є інституційними одиницями національної економіки України. *Інституційна одиниця* – це господарська одиниця, основними ознаками якої є:

- право самостійного володіння товарами та активами від власного імені, що надає їй можливість обмінюватися правами власності на ці товари й активи при операціях з іншими одиницями;

- здатність приймати самостійні економічні рішення і здійснювати господарську діяльність, за яку вона сама несе пряму відповідальність і відповідає перед законом;

- здатність приймати фінансові та інші зобов'язання від свого імені, а також укладати договори;

- існування для неї повного набору рахунків, включаючи баланс активів і пасивів, або практичної можливості – як з економічної, так і з юридичної точки зору – щодо підготовки повного набору рахунків, а також статистичної звітності в разі необхідності. *Інституційна одиниця* вважається *резидентом* певної країни тоді, коли вона має центр економічного інтересу (місцезнаходження житла, виробництва чи інших приміщень), що знаходиться на економічній території цієї країни¹⁰, та коли вона бере участь в економічній діяльності країни протягом необмеженого або досить тривалого періоду (рік або більше), а також керується законодавством цієї країни. Резидентом є також інституційна одиниця, що тимчасово знаходиться на території іншої країни та проводить діяльність в інтересах своєї країни.

Інституційні одиниці – нерезиденти, що здійснюють операції з резидентними інституційними одиницями або мають з ними

¹⁰ «Економічна територія країни» – це географічна територія, що перебуває під юрисдикцією уряду даної країни, у межах якої відбувається вільне пересування людей, товарів та капіталів. До економічної території включаються повітряний простір над нею, територіальні води і та частина континентального шельфу, який розташований у міжнародних водах, щодо якої країна користується виключним правом на вилов риби чи видобуток на шельфі палива або інших корисних копалин. Крім того, до економічної території належать вільні зони, приписані (митні) склади та підприємства, експлуатація яких здійснюється під контролем митних органів. До неї також входять територіальні анклавні, які розташовані на території інших країн (території посольств, консульств, військових баз, наукових станцій).

інші економічні зв'язки, утворюють групу, яка вважається за загальноприйнятою міжнародною методологією СНР'93 самостійним сектором «інший світ», призначеним для оцінки зовнішньоекономічної діяльності. До складу «іншого світу» входять певні нерезидентні інституційні одиниці, що знаходяться у географічних рамках країни, наприклад, іноземні анклавні, такі як посольства, консульства, військові бази, міжнародні організації тощо.

Інституційні одиниці поділяються на дві великі групи:

- юридичні особи, що створені та здійснюють свою діяльність відповідно до законодавства, незалежно від того, які особи або суб'єкти можуть володіти ними чи контролювати їхню діяльність;
- фізичні особи або групи осіб у формі домашніх господарств.

Основними видами юридичних осіб є корпорації¹¹ (включаючи квазікорпорації), некомерційні організації, органи державного управління.

Корпорації – це інституційні одиниці, що створені спеціально з метою ринкового виробництва товарів та послуг і є джерелами прибутку чи іншої фінансової вигоди для своїх власників. Корпорації знаходяться у приватній власності акціонерів і пайовиків, відповідальність кожного з яких обмежена розміром капіталу, вкладеного в акції. **Квазікорпорації** – це унітарні підприємства, тобто такі, що створюються одним засновником (власником), а в усьому іншому не відрізняються від корпорацій. Квазікорпораціями є державні, комунальні підприємства, підприємства споживчої кооперації, приватні підприємства, створені на основі приватної власності одного громадянина, а також іноземні підприємства.

Некомерційна господарська діяльність (некомерційні організації (НКО)) – це самостійна систематична господарська діяльність, здійснювана суб'єктами господарювання, спрямована на досягнення економічних, соціальних та інших результатів без мети одержання прибутку¹².

До **ринкових НКО** належать НКО, які надають товари та послуги за економічно значущими цінами, тобто за ціною, яка до-

¹¹ Термін «корпорація» у контексті Класифікації інституційних секторів економіки використовується як узагальнюючий термін для господарських товариств.

¹² Ст. 3 Господарського кодексу України: за станом на 30 квіт. 2009 р. // Відомості Верховної Ради України. – № 18, № 19–20, № 21–22. – 2003.

зволяє вплинути на рівень попиту. З іншого боку, статус НКО дозволяє їм мати додаткові кошти у вигляді добровільних пожертвувань приватних осіб, корпорацій або органів державного управління, за рахунок яких вони можуть одержати активи, що приносять значні доходи від власності.

До **неринкових** належать НКО, які надають основну частину товарів і послуг безкоштовно або за цінами, які не мають економічного значення. Головним джерелом фінансування для них є кошти державного бюджету, регулярні внески їхніх членів, пожертвування, інші трансферти, а також доходи від власності. У складі неринкових НКО виділяють дві основні групи:

— НКО, які контролюються і в основному фінансуються органами державного управління;

— НКО, які обслуговують домогосподарства.

Домашні господарства (домогосподарства) – це сукупність осіб, які спільно проживають в одному житловому приміщенні або його частині, забезпечують себе всім необхідним для життя, ведуть спільне господарство, повністю або частково об'єднують та витрачають кошти. Ці особи можуть перебувати у родинних стосунках або стосунках сваяцтва, не перебувати у будь-яких з цих стосунків, або бути і в тих, і в інших стосунках. Домогосподарство може складатися з однієї особи.

Відповідно до своїх функцій та структури економіки України інституційні одиниці – резиденти групуються в п'ять інституційних секторів економіки:

— нефінансові корпорації (до **державних нефінансових корпорацій** відносяться корпорації та квазікорпорації, які є резидентами й контролюються органами державного управління; **приватні нефінансові корпорації** включають усі нефінансові корпорації та квазікорпорації-резиденти, які не контролюються органами державного управління чи інституційними одиницями – нерезидентами; до **нефінансових корпорацій під іноземним контролем** відносяться корпорації й квазікорпорації-резиденти, що контролюються інституційними одиницями – нерезидентами);

— фінансові корпорації (**фінансові корпорації (установи)** включають всі корпорації, які спеціалізуються на фінансових послугах чи допоміжній фінансовій діяльності);

— сектор загального державного управління;

— домашні господарства;

— некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства; більшість з яких розподіляється на під сектори (НКОДГ визначаються як сукупність всіх НКО-резидентів за винятком

НКО, які є ринковими виробниками, а також неринкових НКО, які контролюються та в основному фінансуються органами державного управління. Виділяються такі типи НКОДГ політичні партії та інші громадські організації; благодійні організації і фонди; соціально-культурні підрозділи нефінансових і фінансових корпорацій).

При віднесенні інституційних одиниць до певного сектору або підсектору економіки України враховується їхня організаційно-правова форма господарювання, форма власності та вид економічної діяльності (додаток Б), перелік яких визначають відповідно Класифікації організаційно-правових форм господарювання (КОПФГ) та Класифікації форм власності (КФВ), які затверджено наказом Держспоживстандарту України від 28 травня 2004 р. № 97, а також Класифікації видів економічної діяльності (КВЕД), яку затверджено наказом Держстандарту України від 22 жовтня 1996 р. № 441.

Основними **критеріями та чинниками**, які слід враховувати, приймаючи рішення щодо **вибору форми організації бізнесу** є:

1. *Рівень відповідальності власників та їх кількість.* Розрізняють форми підприємницької діяльності з обмеженою відповідальністю власників за зобов'язаннями підприємства, з необмеженою відповідальністю, а також змішані форми. У світовій практиці спостерігається чітка тенденція до вибору форм організації бізнесу з обмеженою відповідальністю, що пояснюється прагненням власників суб'єктів підприємництва обмежити свої ризики величиною вкладів у власний капітал. До таких форм належать насамперед капітальні товариства (товариства з обмеженою відповідальністю (ТОВ) та акціонерні товариства (АТ)).

2. *Можливості участі в управлінні справами суб'єкта підприємства та контролю за ним.* Найважливіша функція власників підприємства полягає в участі в управлінні його діяльністю. Залежно від того, який обсяг капіталу планує інвестувати потенційний власник у бізнесову діяльність, його бачення свого місця в управлінні бізнесом, обирається та чи інша форма організації підприємницької діяльності.

Реалізувати свої права з управління підприємством власник може безпосередньо або через уповноважені ним органи. Зазначені права можуть бути також делеговані наглядовій раді, виконавчому або іншому органу, передбаченому статутом підприємства. У цьому контексті для багатьох інвесторів важливу роль також відіграє можливість забезпечення анонімності їх участі у справах підприємства.

Участь в управлінні для власників означає:

- участь у визначенні основних напрямів діяльності суб'єктів підприємництва, затвердження його планів та звітів про їх виконання;
- обрання та відкликання членів виконавчих і контролюючих органів (ревізійна комісія);
- визначення умов оплати праці посадових осіб підприємства;
- затвердження річних результатів діяльності підприємства, порядку розподілу прибутку та покриття збитків;
- визначення організаційної структури та прийняття рішень щодо зміни статутного капіталу та статуту підприємства.

У капітальних товариствах (АТ, ТОВ), кооперативах виконання функції управління здійснюється через участь власників у загальних зборах товариства. Безпосереднє управління справами товариств покладається на виконавчі органи. Можливість участі в управлінні партнерствами залежить від ступеня правової відповідальності учасників. Так, управління справами командитного товариства здійснюють тільки учасники з повною відповідальністю. Як правило, ці самі учасники виконують також функції виконавчого органу.

3. Можливості фінансування. Форма організації бізнесу визначає також можливості та умови залучення власного і позичкового капіталу. Так, рівень кредитоспроможності підприємства значною мірою залежить від рівня відповідальності за борги, а також від розміру власного капіталу. Можливості використання різних інструментів фінансування залежать також від правових обмежень і рівня доступу суб'єкта підприємництва до ринку капіталів, зокрема: публічні АТ можуть залучати кошти шляхом емісії акцій та облігацій;

- ТОВ можуть залучати лише вклади учасників та шляхом емісії облігацій.
- Партнерства не можуть залучати кошти шляхом емісії облігацій чи акцій.

4. Умови передачі права власності та правонаступництво (порядок та затрати коштів і часу на вихід з числа власників суб'єкта підприємництва чи набуття права власності). Якщо корпоративні права підприємств мають вільний обіг на фондовій біржі чи іншому організованому ринку капіталів, то процедура передачі права власності є спрощеною. Якщо ж йдеться про підприємства із замкненим колом можливих власників, то процедура передачі права власності на них є дещо ускладненою і супроводжується підвищеними накладними витратами. Приймаючи

відповідні рішення, слід також враховувати, що за деяких обставин позбутися права власності на суб'єкт господарювання можна лише у разі його реорганізації чи ліквідації. Останній варіант, як правило, пов'язаний з додатковими затратами.

5. *Умови оподаткування суб'єктів підприємництва різних форм організації бізнесу.* В цілому для всіх видів підприємств встановлені однакові умови оподаткування. Особливості передбачені для приватних підприємців, які здійснюють свою діяльність без створення юридичної особи; для підприємств, які за встановленими критеріями належать до малого бізнесу; для підприємств з іноземними інвестиціями (при репатріації доходів). Окрім цього, певні особливості встановлені для оподаткування об'єднань суб'єктів підприємництва.

6. *Накладні витрати, зумовлені окремими формами організації бізнесу.* Для різних форм організації бізнесу характерний різний рівень накладних витрат як при заснуванні, так і при здійсненні поточної фінансово-господарської діяльності. Ці витрати пов'язані з особливостями ведення фінансового та податкового обліку, складання звітності, із залученням додаткового капіталу, організацією управління тощо. Прикладом специфічних накладних витрат можуть бути емісійні витрати, витрати на обов'язкові аудиторські перевірки, обов'язкову публікацію звітності в засобах масової інформації, організацію зборів власників тощо. Окрім цього, слід приховувати законодавчі вимоги щодо мінімального розміру статутного капіталу для різних форм бізнесової діяльності.

7. *Законодавчі вимоги щодо відповідності виду діяльності форм організації бізнесу.* Наприклад, банки можуть створюватися лише у формі АТ чи ТОВ, страховики – юридичні особи – у формі акціонерних, повних, командитних товариств або товариств з додатковою відповідальністю, ломбарди – у формі повних товариств. Дозвіл на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів можуть отримати АТ, статутний капітал яких сформовано за рахунок виключно іменних акцій, ТОВ, товариства з додатковою відповідальністю, повні та командитні товариства, для яких операції з цінними паперами становлять ключовий вид їх діяльності.

На фінансування суб'єктів підприємництва залежно від організаційно-правової форми господарювання впливає ризик фінансової неспроможності і доступ до фінансових ринків (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

**Особливості фінансування суб'єктів підприємництва
в залежності від організаційно-правової форми
господарювання**

Організаційно- правова форма гос- подарювання	Ризик фінансової неспроможності	Доступ до фінансових та грошових ринків
Індивідуальне власне підприємство, змішане товариство, ТОВ, повне товариство	Високий	Надзвичайно обмежений. Малоімовірно використання бюджетних коштів. Винахідливість керівника у пошуках потрібного обсягу грошових коштів.
Державне, муніципальне підприємство	Високий та підприємство може існувати за рахунок допомоги держави	Надзвичайно обмежений. Можливість використання бюджетних коштів.
Корпорація (АТ)	Середній	Відкритий через залучення коштів акціонерів.
Об'єднання організацій (спілки, ПФГ, асоціації, концерни, консорціуми)	Низький	Широкий доступ до фінансових та грошових ресурсів. Можливе використання коштів різних фондів.

2.2. Фінансова діяльність господарських товариств

До господарських товариств відносяться акціонерні, повні, командитні товариства, товариства з додатковою та обмеженою відповідальністю.

Акціонерні товариства (АТ)

Рівень відповідальності власників та їх кількість. Акціонерне товариство – господарське товариство, статутний капітал якого поділено на визначену кількість акцій однакової номінальної вартості, корпоративні права за якими посвідчуються акціями. Акціонери не відповідають за зобов'язаннями товариства, але несуть ризик збитків, пов'язаний з діяльністю товариства, тільки в межах належних їм акцій. У випадках, передбачених статутом, акціонери, які не повністю оплатили акції, несуть відповідальність за зобов'язаннями товариства у межах несплаченої частини вартості належних їм акцій. До акціонерних товариств належать: публічне акціонерне товариство, акції якого можуть розповсюджуватися

публічно та приватно; приватне (закрите) акціонерне товариство, акції якого розподіляються між засновниками і не можуть розповсюджуватися публічно, тобто купуватися та продаватися на біржі. Кількісний склад акціонерів приватного АТ не може перевищувати 100 акціонерів. Засновниками акціонерного товариства визнаються держава в особі органу, уповноваженого управляти державним майном, територіальна громада в особі органу, уповноваженого управляти комунальним майном, а також фізичні та/або юридичні особи, що прийняли рішення про його заснування. Засновниками акціонерного товариства можуть бути одна, дві чи більше осіб. Засновниками може укладатися засновницький договір, у якому визначаються порядок провадження спільної діяльності щодо створення акціонерного товариства, кількість, тип і клас акцій, що підлягають придбанню кожним засновником, номінальна вартість і вартість придбання цих акцій, строк і форма оплати вартості акцій, строк дії договору. Для створення акціонерного товариства засновники повинні провести закрите (приватне) розміщення його акцій, установчі збори та здійснити державну реєстрацію акціонерного товариства. Засновники несуть солідарну відповідальність¹³ за зобов'язаннями, що виникли до реєстрації акціонерного товариства. Публічне акціонерне товариство зобов'язане мати власну веб-сторінку в мережі Інтернет, на якій розміщується інформація, що підлягає оприлюдненню відповідно до законодавства.

Можливості участі в управлінні справами суб'єкта підприємництва та контролю за ним. Загальні збори є вищим органом акціонерного товариства. Акціонерне товариство зобов'язане щорозу скликати загальні збори (річні загальні збори). Річні загальні збори товариства проводяться не пізніше 30 квітня наступного за

¹³ Солідарна відповідальність характеризується тим, що в разі її застосування суб'єкт вправі притягти до відповідальності як усіх боржників разом, так і кожного з них окремо, причому як повністю, так і в частині боргу. Більш того, суб'єкт, який не одержав повного задоволення від одного з солідарних боржників, має право вимагати недоодержане з решти солідарних боржників. При цьому солідарні боржники залишаються зобов'язаними доти, доки зобов'язання не погашено повністю. Отже, ця відповідальність застосовується за принципом: «один за всіх і всі за одного» і є найвигіднішою для суб'єкта. Зазначимо, що боржник, який виконав солідарне зобов'язання, має право зворотної вимоги (регресу) до кожного з решти боржників у рівній частці, якщо інше не встановлено законом або договором.

звітним року. Не рідше ніж раз на три роки до порядку денного загальних зборів обов'язково вносяться питання анулювання акцій та їх консолідації і дроблення. У загальних зборах акціонерного товариства можуть брати участь особи, включені до переліку акціонерів, які мають право на таку участь, або їх представники. На загальних зборах за запрошенням особи, яка скликає загальні збори, також можуть бути присутні представник аудитора товариства та посадові особи товариства незалежно від володіння ними акціями цього товариства, представник органу, який відповідно до статуту представляє права та інтереси трудового колективу. Перелік акціонерів, які мають право на участь у загальних зборах, складається в порядку, встановленому законодавством про депозитарну систему України. На вимогу акціонера товариство або особа, яка веде облік права власності на акції товариства, зобов'язані надати інформацію про включення його до переліку акціонерів, які мають право на участь у загальних зборах. Наявність кворуму загальних зборів визначається реєстраційною комісією на момент закінчення реєстрації акціонерів для участі у загальних зборах акціонерного товариства. Загальні збори акціонерного товариства мають кворум за умови реєстрації для участі у них акціонерів, які сукупно є власниками не менш як 60 % голосуючих акцій. Для вирішення питання, право голосу з якого надається власникам привілейованих акцій, або питання, при розгляді якого голоси власників привілейованих акцій товариства підраховуються окремо, загальні збори вважаються такими, що мають кворум з таких питань, за умови реєстрації для участі у загальних зборах також акціонерів, які сукупно є власниками не менш ніж 60 % привілейованих акцій (кожного класу привілейованих акцій), що є голосуючими з цього питання. Одна голосуюча акція надає акціонеру один голос для вирішення кожного з питань, винесених на голосування на загальних зборах акціонерного товариства, крім проведення кумулятивного голосування. Право голосу на загальних зборах акціонерного товариства мають акціонери – власники простих акцій товариства, а у окремих випадках також акціонери – власники привілейованих акцій товариства, які володіють акціями на дату складення переліку акціонерів, які мають право на участь у загальних зборах. Акціонер не може бути позбавлений права голосу. Обраними до складу органу акціонерного товариства вважаються кандидати, які набрали найбільшу кількість голосів серед тих, хто набрав більш як 50 % голосів. Рішення загальних зборів з загальних питань приймається більш як трьома чвертями голосів акціонерів від загальної їх кількості. Статутом приватного товариства можуть бути перед-

бачені інші питання, рішення щодо яких приймаються трьома чвертями голосів акціонерів від загальної їх кількості. Позачергові загальні збори акціонерного товариства скликаються наглядовою радою: 1) з власної ініціативи; 2) на вимогу виконавчого органу – в разі порушення провадження про визнання товариства банкрутом або необхідності вчинення значного правочину; 3) на вимогу ревізійної комісії (ревізора); 4) на вимогу акціонерів (акціонера), які на день подання вимоги сукупно є власниками 10 і більше відсотків простих акцій товариства; 5) в інших випадках, встановлених законом або статутом товариства. У випадках, передбачених статутом акціонерного товариства з кількістю акціонерів не більше 25 осіб, допускається прийняття рішення методом опитування. У такому разі проект рішення або питання для голосування надсилається акціонерам – власникам голосуючих акцій, які повинні у письмовій формі сповістити щодо нього свою думку. Протягом 10 днів з дати одержання повідомлення від останнього акціонера – власника голосуючих акцій всі акціонери – власники голосуючих акцій повинні бути в письмовій формі проінформовані головою зборів про прийняте рішення. Рішення вважається прийнятим у разі, якщо за нього проголосували всі акціонери – власники голосуючих акцій. Наглядова рада акціонерного товариства є органом, що здійснює захист прав акціонерів товариства, і в межах компетенції, контролює та регулює діяльність виконавчого органу. В акціонерних товариствах з кількістю акціонерів – власників простих акцій 10 осіб і більше створення наглядової ради є обов'язковим. У товаристві з кількістю акціонерів – власників простих акцій 9 осіб і менше у разі відсутності наглядової ради її повноваження здійснюються загальними зборами. У такому разі передбачені цим Законом повноваження наглядової ради з підготовки та проведення загальних зборів здійснюються виконавчим органом, якщо інше не встановлено статутом акціонерного товариства. Одна й та сама особа може обиратися до складу наглядової ради неодноразово. Член наглядової ради не може бути одночасно членом виконавчого органу та/або членом ревізійної комісії (ревізором) цього товариства. Кількісний склад наглядової ради встановлюється загальними зборами. До складу наглядової ради в товариствах з кількістю акціонерів – власників простих акцій від 100 до 1000 осіб повинні входити не менше ніж п'ять осіб, з кількістю понад 1000 – не менше ніж сім осіб, а в товариствах з кількістю акціонерів – власників простих акцій понад 10 000 осіб – не менше ніж дев'ять осіб. Якщо кількість членів наглядової ради становить менше половини її кількісного складу, товариство протягом трьох

місяців має скликати позачергові загальні збори для обрання решти членів наглядової ради, а в разі обрання членів наглядової ради шляхом кумулятивного голосування¹⁴ – для обрання всього складу наглядової ради. Голова наглядової ради акціонерного товариства обирається членами наглядової ради з їх числа простою більшістю голосів від кількісного складу наглядової ради, якщо інше не передбачено статутом товариства або положенням про наглядову раду. Наглядова рада має право в будь-який час переобрати голову наглядової ради. Для проведення перевірки фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства загальні збори обирають ревізійну комісію (ревізора). В акціонерних товариствах з кількістю акціонерів – власників простих акцій товариства до 100 осіб запроваджується посада ревізора (або обирається ревізійна комісія), а в товариствах з кількістю акціонерів – власників простих акцій товариства більш як 100 осіб обов'язково обирається ревізійна комісія. Члени ревізійної комісії в таких товариствах обираються виключно шляхом кумулятивного голосування з числа фізичних осіб, які мають цивільну дієздатність. Голова ревізійної комісії обирається членами ревізійної комісії з їх числа простою більшістю голосів від кількісного складу ревізійної комісії, якщо інше не передбачено статутом або положенням про ревізійну комісію акціонерного товариства.

Можливості фінансування. Фінансування акціонерного товариства може здійснюватися за рахунок надходження коштів від емісії акцій (простих і привілейованих), випуску облігацій, цінних паперів, що конвертуються в акції (конвертовані облігації), опціонів на придбання акцій. Окрім цього, джерелом поповнення капіталу може бути тезаврований прибуток, банківські та комерційні позички.

Умови передачі права власності та правонаступництво. Передача права власності відбувається на фондовій біржі за посередництвом андеррайтерів.

Умови оподаткування суб'єктів підприємництва різних форм організації бізнесу. Акціонерні товариства сплачують усі податки, передбачені законодавством для суб'єктів господарювання – юри-

¹⁴ Кумулятивне голосування – голосування під час обрання органів товариства, коли загальна кількість голосів акціонера помножується на кількість членів органу акціонерного товариства, що обираються, а акціонер має право віддати всі підраховані таким чином голоси за одного кандидата або розподілити їх між кількома кандидатами.

дичних осіб на загальних підставах. Згідно з чинними нормативними актами юридичні особи – суб'єкти підприємницької діяльності будь-якої організаційно-правової форми та форми власності, в яких за рік середньооблікова чисельність працюючих не перевищує 50 осіб і обсяг виручки яких від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) за рік не перевищує 1 млн грн, можуть перейти на спрощену систему оподаткування, обліку та звітності суб'єктів малого підприємництва. Юридична особа, яка перейшла на спрощену систему оподаткування, обліку та звітності, самостійно обирає одну з таких ставок єдиного податку: 6 % суми виручки від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) без урахування акцизного збору в разі сплати ПДВ або 10 % суми виручки від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг), за винятком акцизного збору, в разі включення ПДВ до складу єдиного податку. Суб'єкт підприємництва, який сплачує єдиний податок, **не є платником** таких видів податків і зборів (обов'язкових платежів): податку на додану вартість, крім випадку, коли юридична особа обрала спосіб оподаткування доходів за єдиним податком за ставкою 6 %; податку на прибуток підприємств; плати (податку) за землю; збору на спеціальне використання природних ресурсів; нарахувань на заробітну плату; комунального податку, інших податків і зборів, передбачених системою оподаткування України.

Накладні витрати, зумовлені окремими формами організації бізнесу, та законодавчі вимоги. До накладних витрат, які в цілому збільшують вартість залучення власного капіталу, належать: витрати на оплату послуг незалежного оцінювача вартості майна АТ; витрати, пов'язані з друкуванням звітності; оплата послуг фінансових посередників і реєстраторів; витрати на аудиторські перевірки; витрати, пов'язані з емісією акцій; витрати на проведення зборів акціонерів; витрати, пов'язані з наданням Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР) інформації про майновий стан і фінансово-господарську діяльність товариства тощо. Загальна номінальна вартість випущених акцій становить статутний капітал акціонерного товариства, який не може бути менше суми, еквівалентної 1250 мінімальним заробітним платам, виходячи із ставки мінімальної заробітної плати, діючої на момент створення (реєстрації) акціонерного товариства. У разі заснування акціонерного товариства його акції підлягають розміщенню виключно серед його засновників шляхом приватного розміщення. Публічне розміщення акцій товариства може здійснюватися після отримання свідоцтва про реєстрацію першого випуску акцій. Кожний засновник акціонерного товариства повинен оплатити повну вартість придбаних акцій до

дати затвердження результатів розміщення першого випуску акцій. У разі неоплати (неповної оплати) вартості придбаних акцій до дати затвердження результатів розміщення першого випуску акцій акціонерне товариство вважається не заснованим. До оплати 50 % статутного капіталу товариство не має права здійснювати операції, не пов'язані з його заснуванням. До реєстрації звіту про результати розміщення акцій засновник має всі права, що засвідчуються акціями, крім права їх відчужувати та обтяжувати зобов'язаннями.

Фінансові відносини акціонерного товариства з суб'єктами підприємництва наведені у таблиці 2.2.

Таблиця 2.2

**Фінансові відносини акціонерного товариства
з суб'єктами підприємництва**

З ким?	З приводу чого?
Засновниками	Формування статутного капіталу.
Акціонерами	Виплати процентів та дивідендів за емісійними цінними паперами; викупу власних акцій з метою їх дострокового погашення.
Кредиторами	Погашення облігаційної позики; дострокового погашення зобов'язань при зменшенні статутного капіталу.
Банками	Отримання і погашення кредитів та відсотків за користування кредитами.
Страховальниками	Внесків до страхового полісу; виплати страхових сум; оплати гарантійних послуг.
Інвестиційними компаніями та фондами	Надання позик; оплати відсотків за користування позиками; пайових внесків у фонди; отримання відсотків за участь у пайовому інвестованому капіталі.
Фондовими біржами	Операцій з власними цінними паперами; купівлі – продажу цінних паперів інших суб'єктів підприємництва
Дочірніми та залежними товариствами	Компенсації збитків, завданих основним товариством; кКупівлі акцій залежного товариства.
Керівним органом, якщо АТ входить до ПФГ	Оплати послуг.
Державою	Оплати податків та зборів до бюджету; внесків до позабюджетних фондів; бюджетного фінансування капітальних вкладень, НДР.

Товариства з обмеженою відповідальністю (ТОВ)

Рівень відповідальності власників та їх кількість. Товариством з обмеженою відповідальністю визнається товариство, що має статутний (складений) капітал, розділений на частки, розмір яких визначається установчими документами. Максимальна кількість учасників ТОВ може досягати 10 осіб. Учасники товариства несуть відповідальність у межах їх вкладів. Учасники товариства, які не повністю внесли вклади, несуть солідарну відповідальність за його зобов'язаннями у межах вартості невнесеної частини вкладу кожного з учасників.

Можливості участі в управлінні справами суб'єкта підприємництва та контролю за ним. Вищим органом ТОВ є загальні збори учасників. Вони складаються з учасників товариства або призначених ними представників. Представники учасників можуть бути постійними або призначеними на певний строк. Учасник вправі у будь-який час замінити свого представника у загальних зборах учасників, сповістивши про це інших учасників. Учасник товариства з обмеженою відповідальністю вправі передати свої повноваження на зборах іншому учаснику або представникові іншого учасника товариства. Учасники мають кількість голосів, пропорційну розміру їх часток у статутному (складеному) капіталі. Загальні збори учасників товариства обирають голову товариства. До компетенції зборів ТОВ належить: а) встановлення розміру, форми і порядку внесення учасниками додаткових вкладів; б) вирішення питання про придбання товариством частки учасника; в) виключення учасника з товариства; г) визначення форм контролю за діяльністю виконавчого органу, створення та визначення повноважень відповідних контрольних органів. При вирішенні питання про виключення учасника з товариства рішення вважається прийнятим, якщо за нього проголосують учасники, що володіють у сукупності більш як 50 % загальної кількості голосів учасників товариства. З решти питань рішення приймається простою більшістю голосів. У ТОВ створюється виконавчий орган: колегіальний (дирекція) або одноособовий (директор). Дирекцію очолює генеральний директор. Членами виконавчого органу можуть бути також і особи, які не є учасниками товариства. Дирекція (директор) вирішує усі питання діяльності товариства, за винятком тих, що належать до виключної компетенції загальних зборів учасників. Загальні збори учасників товариства можуть винести рішення про передачу частини повноважень, що належать їм, до компетенції дирекції (директора). Дирекція (директор) підзвітна загальним зборам учасників і ор-

ганізує виконання їх рішень. Дирекція (директор) не вправі приймати рішення, обов'язкові для учасників товариства. Генеральний директор має право без довіреності виконувати дії від імені товариства. Інші члени дирекції також можуть бути наділені цим правом. Генеральний директор (директор) не може бути одночасно головою загальних зборів учасників товариства. Контроль за діяльністю дирекції (директора) ТОВ здійснюється ревізійною комісією, що утворюється загальними зборами учасників товариства з їх числа, в кількості, передбаченій установчими документами, але не менше 3 осіб. Члени дирекції (директор) не можуть бути членами ревізійної комісії. Перевірка діяльності дирекції (директора) товариства проводиться ревізійною комісією за дорученням зборів, з власної ініціативи або на вимогу учасників товариства. Ревізійна комісія вправі вимагати від посадових осіб товариства подання їй усіх необхідних матеріалів, бухгалтерських чи інших документів та особистих пояснень. Ревізійна комісія доповідає результати проведених нею перевірок вищому органу товариства. Ревізійна комісія складає висновок по річних звітах та балансах. Без висновку ревізійної комісії загальні збори учасників товариства не мають права затверджувати баланс товариства. Ревізійна комісія має право ставити питання про скликання позачергових загальних зборів учасників, якщо виникла загроза суттєвим інтересам товариства або виявлено зловживання посадовими особами товариства.

Можливості фінансування. Фінансування товариства може здійснюватися на основі додаткових внесків учасників, тезаврації прибутку, залучення банківських і комерційних позичок, у т. ч. шляхом емісії облігацій (за певних обставин). У разі, якщо кредитоспроможність товариства та його активи є недостатніми для залучення необхідних розмірів кредитних ресурсів, окремі учасники ТОВ можуть надавати поручительства чи інші види кредитного забезпечення під позички, які виділяються цьому товариству. Завдяки цьому розширюються можливості фінансування підприємства. У такому разі відповідальність учасників за зобов'язаннями ТОВ не обмежується їхніми вкладками у статутний капітал, а додатково поширюється на майно, надане у кредитне забезпечення.

Досить часто з метою економії на податках учасники ТОВ замість фінансування товариства на основі збільшення статутного капіталу надають підприємству довгострокові позички. У цьому разі учасники розглядатимуться одночасно як власники і кредитори підприємства. Ризик втрати капіталу для учасника-кредитора бу-

де меншим, оскільки згідно із законодавством про банкрутство претензії кредиторів задовольняються у першочерговому порядку порівняно з власниками.

Умови передачі права власності та правонаступництво Учасник ТОВ має право продати чи іншим чином відступити свою частку (її частину) у статутному капіталі одному або кільком учасникам цього товариства. Відчуження учасником товариства з обмеженою відповідальністю своєї частки (її частини) третім особам допускається, якщо інше не встановлено статутом товариства. Учасники товариства користуються переважним правом купівлі частки (її частини) учасника пропорційно до розмірів своїх часток, якщо статутом товариства чи домовленістю між учасниками не встановлений інший порядок здійснення цього права. Купівля здійснюється за ціною та на інших умовах, на яких частка (її частина) пропонувалася для продажу третім особам. Якщо учасники товариства не скористаються своїм переважним правом протягом місяця з дня повідомлення про намір учасника продати частку (її частину) або протягом іншого строку, встановленого статутом товариства чи домовленістю між його учасниками, частка (її частина) учасника може бути відчужена третій особі. Частка учасника товариства з обмеженою відповідальністю може бути відчужена до повної її сплати лише в тій частині, в якій її уже сплачено. У разі придбання частки (її частини) учасника самим товариством з обмеженою відповідальністю воно зобов'язане реалізувати її іншим учасникам або третім особам протягом строку, що не перевищує одного року, або зменшити свій статутний капітал. Протягом цього періоду розподіл прибутку, а також голосування і визначення кворуму у вищому органі проводяться без урахування частки, придбаної товариством. При реорганізації юридичної особи, учасника товариства, або у зв'язку із смертю громадянина, учасника товариства, правонаступники (спадкоємці) мають переважне право вступу до цього товариства. При відмові правонаступника (спадкоємця) від вступу до товариства з обмеженою відповідальністю або відмові товариства у прийнятті до нього правонаступника (спадкоємця) йому видається у грошовій або натуральній формі частка у майні, яка належала реорганізованій або ліквідованій юридичній особі (спадкодавцю), вартість якої визначається на день реорганізації або ліквідації (смерті) учасника. У цих випадках розмір статутного (складеного) капіталу товариства підлягає зменшенню.

Умови оподаткування суб'єктів підприємництва різних форм організації бізнесу. Аналогічні акціонерним товариствам.

Накладні витрати, зумовлені окремими формами організації бізнесу, та законодавчі вимоги. У ТОВ створюється статутний (складений) капітал, розмір якого повинен становити не менше суми, еквівалентної 100 мінімальним заробітним платам, виходячи із ставки мінімальної заробітної плати, діючої на момент створення ТОВ. До моменту реєстрації товариства з обмеженою відповідальністю кожен з учасників зобов'язаний внести до статутного (складеного) капіталу не менше 50 % вказаного в установчих документах вкладу. Внесення до статутного (складеного) капіталу грошей підтверджується документами, виданими банківською установою. Частина статутного капіталу, що залишилася несплаченою, підлягає сплаті протягом першого року діяльності товариства. Якщо учасники протягом першого року діяльності товариства не сплатили повністю суму своїх вкладів, товариство повинне оголосити про зменшення свого статутного капіталу і зареєструвати відповідні зміни до статуту в установленому порядку або прийняти рішення про ліквідацію товариства.

Командитні товариства

Рівень відповідальності власників та їх кількість. Командитним товариством визнається товариство, в якому разом з одним або більше учасниками, які здійснюють від імені товариства підприємницьку діяльність і несуть відповідальність за зобов'язаннями товариства всім своїм майном (комплементарії), є один або більше учасників, відповідальність яких обмежується вкладом у майні товариства (вкладників), та які не беруть участі у діяльності товариства. Якщо у командитному товаристві беруть участь два або більше учасників з повною відповідальністю, вони несуть солідарну відповідальність за боргами товариства. Особа може бути повним учасником тільки в одному командитному товаристві. Повний учасник командитного товариства не може бути учасником повного товариства. Повний учасник командитного товариства не може бути вкладником цього самого товариства. Найменування командитного товариства повинно містити імена (найменування) всіх повних його учасників, слова «командитне товариство» або містити ім'я (найменування) хоча б одного повного учасника з доданням слів «і компанія», а також слів «командитне товариство». Якщо у найменування командитного товариства включене ім'я вкладника, такий вкладник стає повним учасником товариства.

Можливості участі в управлінні справами суб'єкта підприємництва та контролю за ним. Вкладник може вступити до командитного товариства шляхом внесення грошових або матеріаль-

них вкладів. Вкладник командитного товариства має право: а) одержувати частину прибутку товариства відповідно до його частки у складеному капіталі товариства в порядку, встановленому засновницьким договором (меморандумом); б) діяти від імені товариства у разі видачі йому довіреності та відповідно до неї; в) переважно перед третіми особами набувати відчужувану частку (її частину) в складеному капіталі товариства. Якщо бажання викупити частку (її частину) виявили декілька вкладників, зазначена частка розподіляється між ними відповідно до їхніх часток у складеному капіталі товариства; г) вимагати першочергового повернення вкладу в разі ліквідації товариства; д) ознайомлюватися з річними звітами та балансами товариства; е) після закінчення фінансового року вийти з товариства та одержати свій вклад у порядку, встановленому засновницьким договором (меморандумом); є) передати свою частку (її частину) у складеному капіталі іншому вкладнику або третій особі, повідомивши про це товариство. Передання вкладником усієї своєї частки іншій особі припиняє його участь у командитному товаристві. Засновницьким договором (меморандумом) командитного товариства можуть бути передбачені також інші права вкладника.

Управління справами командитного товариства здійснюється тільки учасниками з повною відповідальністю. У командитному товаристві, де є тільки один учасник з повною відповідальністю, управління справами здійснюється цим учасником самостійно. Вкладники не вправі перешкоджати діям учасників з повною відповідальністю по управлінню справами командитного товариства.

Можливості фінансування. Фінансування товариства може здійснюватися на основі додаткових внесків учасників, тезаврації прибутку, залучення банківських і комерційних позичок, у т. ч. шляхом емісії облігацій (за певних обставин).

Умови передачі права власності та правонаступництва. Якщо вкладник командитного товариства вчиняє правочин від імені та в інтересах товариства без відповідних повноважень, то у разі схвалення його дій командитним товариством він звільняється від відповідальності перед кредиторами за вчинений правочин. Якщо схвалення не буде одержано, вкладник відповідає перед третьою особою самостійно усім своїм майном, на яке відповідно до законодавства може бути звернено стягнення. Вкладник командитного товариства відповідає за борги товариства, які виникли до його вступу у товариство, перед третіми особами у тому ж порядку, як і інші вкладники. Командитне товариство припиняється у разі вибуття всіх учасників з повною відповідальністю. При вибутті усіх

вкладників учасники з повною відповідальністю вправі замість ліквідації товариства перетворити його в повне товариство. У цьому випадку, як і у разі ліквідації товариства, необхідно внести відповідні зміни до засновницького договору і державного реєстру. Наявні у командитного товариства грошові кошти, включаючи і виручку від продажу його майна при ліквідації, після розрахунків по оплаті праці найманих працівників товариства і виконання обов'язків перед банками, бюджетом, іншими кредиторами у першу чергу розподіляються між вкладниками для повернення їм їх вкладів, а потім між учасниками з повною відповідальністю у порядку і на умовах, передбачених законодавством та засновницьким договором. У разі недостатності коштів товариства для повного повернення вкладникам їх вкладів наявні кошти розподіляються між вкладниками відповідно до їх долі у майні товариства.

Умови оподаткування суб'єктів підприємництва різних форм організації бізнесу. Аналогічні акціонерному товариству.

Накладні витрати, зумовлені окремими формами організації бізнесу та законодавчі вимоги. Вкладники командитного товариства повинні вносити вклади і додаткові внески у розмірі, способами і у порядку, передбаченими засновницьким договором. Сукупний розмір часток вкладників не повинен перевищувати 50 % майна товариства, зазначеного в засновницькому договорі. На момент реєстрації командитного товариства кожний з вкладників повинен внести не менше 25 % свого внеску.

Повні товариства

Рівень відповідальності власників та їх кількість. Повним визнається таке товариство, всі учасники якого займаються спільною підприємницькою діяльністю і несуть солідарну відповідальність за зобов'язаннями товариства усім своїм майном. Особа може бути учасником тільки одного повного товариства.

Можливості участі в управлінні справами суб'єкта підприємництва та контролю за ним. Ведення справ повного товариства здійснюється за загальною згодою всіх учасників. Ведення справ товариства може здійснюватися або всіма учасниками, або одним чи кількома з них, які виступають від імені товариства. В останньому випадку обсяг повноважень учасників визначається дорученням, яке повинно бути підписано рештою учасників товариства. Якщо в засновницькому договорі визначаються декілька учасників, які наділяються повноваженнями на ведення справ товариства, то передбачається, що кожен з них може діяти від імені товариства самостійно. У засновницькому договорі може бути від-

значено, що такі учасники мають право вчиняти відповідні дії лише спільно. Учасники, яким було доручено ведення справ повного товариства, зобов'язані надавати решті учасників на їх вимогу повну інформацію про дії, що виконуються від імені та в інтересах товариства. Повноваження учасника на ведення справ товариства припиняються повністю або частково з припиненням діяльності самого товариства у зв'язку з відмовою учасника від доручення чи скасуванням доручення на вимогу хоча б одного з решти учасників. Учасник, який діяв у спільних інтересах, не маючи повноважень, у випадках, коли його дії не будуть схвалені рештою учасників, вправі ставити вимогу до товариства відшкодувати витрати за умови, якщо доведено, що внаслідок його дій товариство зберегло чи відповідно надбало майно, яке перебільшує за вартістю понесені товариством витрати.

Можливості фінансування. Аналогічні як і для акціонерних товариств.

Умови передачі права власності та правонаступництво Передача учасником повного товариства своєї частки (її частини) іншим учасникам цього товариства або третім особам може бути здійснена лише за згодою всіх учасників. З передачею частки (її частини) третій особі здійснюється одночасно перехід усієї сукупності прав та обов'язків, що належали учаснику, який вибув з повного товариства або відступив частину своєї частки. При реорганізації юридичної особи, учасника повного товариства, або смерті громадянина, учасника повного товариства, правонаступник (спадкоємець) має переважне право вступу до товариства за згодою решти учасників. правонаступник (спадкоємець) несе відповідальність за борги учасника, що виникли за час діяльності товариства, перед повним товариством, а також за борги товариства перед третіми особами. У разі відмови правонаступника (спадкоємця) від вступу до повного товариства або відмови товариства у прийнятті правонаступника (спадкоємця) йому виплачують вартість частки, що належить реорганізованій юридичній особі (спадкоємцю), розмір якої визначається на день реорганізації (смерті) учасника. В цих випадках відповідно зменшується розмір майна товариства, вказаний в засновницькому договорі. Учасники повного товариства не вправі від свого імені та в своїх інтересах здійснювати угоди, однорідні з цілями діяльності товариства, а також брати участь у будь-яких товариствах (крім акціонерних товариств), які мають однорідну з повним товариством мету діяльності. У разі порушення правил, встановлених цією статтею, учасники повного товариства зобов'язані компенсувати збитки,

заподіяні товариству цими діями. Учасник повного товариства, що було створено на невизначений строк, може в будь-який час вийти з товариства, попередивши про це не пізніше як за 3 місяці. Вихід із товариства, що було створено на визначений строк, допускається лише при наявності поважних причин та за умови, що попередження про це надійшло не пізніше як за 6 місяців. Якщо при виході учасника з повного товариства це товариство зберігається, то учаснику виплачується вартість його внеску відповідно до балансу, складеного на день виходу. На вимогу учасника та за згодою товариства вклад може бути повернуто повністю або частково в натуральній формі. Учаснику, який вибув, виплачується належна йому частина прибутку, одержаного товариством у даному році. Майно, передане учасникам товариства тільки для користування, повертається в натуральній формі без винагороди. Учасника повного товариства, який систематично не виконує чи неналежним чином виконує обов'язки або перешкоджає своїми діями досягненню цілей товариства, може бути виключено з товариства в порядку, передбаченому установчими документами.

Звернення стягнення на частку учасника у повному товаристві за його власними зобов'язаннями не допускається. При недостатності майна учасника для покриття боргів за зобов'язаннями кредитори можуть вимагати у встановленому порядку виділення частки учасника-боржника. Решта учасників вправі з метою збереження товариства виділити частку учасника-боржника в грошовій або натуральній формі відповідно до балансу, складеного на день вибуття такого учасника з товариства. Якщо при ліквідації повного товариства виявиться, що наявного майна не вистачає для сплати всіх боргів, за товариство у недостатній частині несуть солідарну відповідальність його учасники усім своїм майном, на яке відповідно до законодавства України може бути звернено стягнення. Учасник товариства відповідає за борги товариства незалежно від того, виникли вони після чи до його вступу до товариства. Учасник, який сплатить повністю борги товариства, вправі звернутися з регресною вимогою у відповідній частині до решти учасників, які несуть перед ним відповідальність пропорційно своїй частці у майні товариства.

Умови оподаткування аналогічні акціонерному.

Товариство з додатковою відповідальністю

Рівень відповідальності власників та їх кількість. Товариством з додатковою відповідальністю визнається товариство, статутний (складений) капітал якого поділений на частки визначених установчими документами розмірів. Учасники такого товариства від-

повідують за його боргами своїми внесками до статутного (складеного) капіталу, а при недостатності цих сум – додатково належним їм майном в однаковому для всіх учасників кратному розмірі до внеска кожного учасника.

Можливості участі в управлінні справами суб'єкта підприємництва та контролю за ним. Граничний розмір відповідальності учасників передбачається в установчих документах.

Можливості фінансування. Механізм фінансування аналогічний ТОВ.

Умови передачі права власності та правонаступництво аналогічні ТОВ.

Умови оподаткування аналогічні АТ.

Накладні витрати, зумовлені окремими формами організації бізнесу, та законодавчі вимоги. У товаристві з додатковою відповідальністю створюється статутний (складений) капітал, розмір якого повинен становити не менше суми, еквівалентної 100 мінімальним заробітним платам, виходячи із ставки мінімальної заробітної плати, діючої на момент створення товариства.

2.3. Фінансова діяльність промислово-фінансових груп, венчурних і ріелтерських підприємств

Підприємство може бути учасником промислово-фінансової групи (або транснаціональної промислово-фінансової групи, якщо до складу групи входять українські та іноземні юридичні особи). Розрізняють фінансово-промислові та промислово-фінансові групи.

Відповідно до вітчизняного законодавства, **промислово-фінансова група (ПФГ)** – об'єднання, до якого можуть входити промислові підприємства, сільськогосподарські підприємства, банки, наукові і проєктні установи, інші установи та організації всіх форм власності, що мають на меті отримання прибутку, та яке створюється за рішенням уряду України на певний термін з метою реалізації державних програм розвитку пріоритетних галузей виробництва і структурної перебудови економіки України, включаючи програми згідно з міждержавними договорами, а також виробництва кінцевої продукції¹⁵. У російському законодав-

¹⁵ Про промислово-фінансові групи: Закон України від 21.11.1995 р. № 437/95-ВР. – Чинний з 21.05.96 // Голос України. – 1996. – 21 трав.

стві дається таке визначення **фінансово-промислової групи**: ФПГ – це сукупність юридичних осіб, що діють як основні і дочірні товариства, що цілком або частково об'єднали свої матеріальні і нематеріальні активи (система участі) на основі договору про створення ФПГ із метою технологічної чи економічної інтеграції для реалізації інвестиційних та інших проектів і програм, спрямованих на підвищення конкурентоздатності і розширення ринків збуту товарів і послуг, підвищення ефективності виробництва, створення нових робочих місць. Розбіжність у термінології пояснюється статусом таких об'єднань. ПФГ – створюються з допомогою держави, ФПГ – без її втручання.

У складі ПФГ може бути тільки одне головне підприємство. Головне підприємство та учасники ПФГ зберігають статус юридичної особи, а також незалежність у здійсненні виробничої, господарської і фінансової діяльності ПФГ не має статусу юридичної особи. Право діяти від імені ПФГ має виключно головне підприємство ПФГ. Підприємство, установа, організація можуть бути головним підприємством чи учасником тільки однієї ПФГ. У складі ПФГ може бути тільки один банк. Головним підприємством ПФГ не можуть бути торговельне підприємство, транспортне підприємство, підприємство у сфері громадського харчування, побутового обслуговування, матеріально-технічного постачання, банк, фінансово-кредитна установа. Створення ПФГ забороняється у сфері торгівлі, громадського харчування, побутового обслуговування населення, матеріально-технічного постачання, транспортних послуг. Кабінет Міністрів України приймає до розгляду проекти створення ПФГ за умови, що розрахунковий обсяг реалізації кінцевої продукції ПФГ буде еквівалентним сумі 100 млн дол. за рік починаючи з другого року після створення ПФГ. Цей строк може бути продовжено окремою постановою Кабінету Міністрів України у разі створення ПФГ для виробництва новоосвоюваних видів кінцевої продукції та з довгостроковим циклом виробництва.

Учасниками ФПГ визнаються юридичні особи, що підписали договір про створення фінансово-промислової групи, і заснована ними центральна компанія фінансово-промислової групи, або основне і дочірне товариства, що утворюють фінансово-промислову групу. До складу ФПГ можуть входити комерційні і некомерційні організації, у тому числі й іноземні, за винятком суспільних і релігійних організацій (об'єднань). Участь більш ніж у одній ФПГ не допускається. Серед учасників ФПГ обов'язкова наявність організацій, що діють у сфері виробництва товарів і послуг, а також банків чи інших кредитних організацій.

Учасник ПФГ – підприємство, банк або інша наукова чи проєктна установа, організація, створені згідно з законодавством України, або іноземна юридична особа, що входить до складу ПФГ, виробляє проміжну продукцію ПФГ або надає банківські та інші послуги учасникам і головному підприємству ПФГ і має на меті отримання прибутку. Кінцева продукція ПФГ – продукція, включаючи науково-технічну документацію та інші об’єкти права інтелектуальної власності, з метою виробництва якої створюється ПФГ. Проміжна продукція ПФГ – продукція, включаючи науково-технічну документацію та інші об’єкти права інтелектуальної власності, яка виробляється учасником ПФГ, використовується для виробництва кінцевої продукції ПФГ і реалізується виключно іншому учаснику або головному підприємству ПФГ. При реалізації такої продукції за межами ПФГ ця продукція проміжною не вважається.

Розрізняють ПФГ трьох типів: вертикально інтегровані, горизонтально інтегровані і конгломератний тип.

Сьогодні ПФГ в Україні формуються за двома напрямками: товарним і галузевим. Під першим розуміють об’єднання з метою виробництва переважно одного визначеного товару, під другим – формування за типом диверсифікованої галузі. Перше об’єднання має незаперечну ваду – його успіх залежить від попиту на даний товар чи однорідну групу товарів. Друга організація більш стійка у довготерміновій перспективі, однак виникають додаткові труднощі з оптимізацією розміщення ресурсів.

З історичної точки зору ініціатором створення ПФГ не завжди виступають банки. Часто причиною їх створення є місцеве законодавство, що забороняє небанківським структурам займатися деякими банківськими операціями.

При формуванні ПФГ використовується ще один метод. Він полягає у створенні в структурі групи так званих «*фінансових басейнів*», до яких крім банків повинні входити страхові компанії, пенсійні фонди, інвестиційні компанії і фонди, брокерські контори, фонди взаємного страхування й інші органи, що акумулюють кошти, частина яких також може бути спрямована на фінансування проєктів ПФГ.

Функціонування ПФГ вигідне і для держави. *По-перше*, вирішується проблема скерування банківського капіталу в промисловість; *по-друге*, збільшується надійність банківської системи в цілому, удосконалюється її структура; *по-третьє*, підсилюється конкуренція між банками усередині ПФГ за обслуговування най-

більш вигідних учасників групи, між ПФГ – за залучення нових великих організацій.

Українське законодавство ще не досить чітко визначило механізм і правила функціонування ПФГ. Великим недоліком даної нормативної ділянки є заборона банкам брати участь більш ніж в одній ПФГ. Дане питання спірне, але більшість економістів не бачать в участі банку в декількох ПФГ нічого особливого.

Укрупнення виробничих комплексів змушують консолідувати виробничі і фінансові ресурси в руках єдиної організації. Втім не можна забувати про досвід міжнародних ФПГ, що протягом останнього десятиліття були змушені відмовитися від подальшої форсованої експансії і централізації. Їм довелося зайнятися перебудовою як загальної організаційної структури, так і звернути більшу увагу на фінансові і маркетингові аспекти менеджменту.

З розвитком підприємницької діяльності в Україні з'являється багато нових понять і визначень. Одне з них – «ріелтер». Це поняття означає особу, що займається підприємницькою діяльністю, здійснюючи різні угоди з землею, будинками, будівлями, житловими і нежилими приміщеннями, тобто з нерухомим майном.

Ріелтерська діяльність – це вид підприємницької діяльності, який здійснюється юридичними особами й індивідуальними підприємцями на основі угоди з зацікавленою особою (або за дорученням) від її імені і за її рахунок або від свого імені, але за рахунок і в інтересах зацікавленої особи з метою цивільно-правових угод щодо земельних ділянок, будинків, будівель, споруд, житлових і нежилых приміщень і прав на них. Зазначається, що послуги щодо оцінки нерухомості не є ріелтерською діяльністю.

Ріелтерська діяльність не підлягає ліцензуванню. Ріелтерами можуть бути як юридичні, так і фізичні особи, що займаються підприємницькою діяльністю в рамках чинного законодавства.

Відповідно до Цивільного кодексу, основною метою діяльності комерційних організацій є отримання прибутку. Очевидно, що організації, які займаються ріелтерською діяльністю, можуть створюватися тільки у формі господарських товариств (повних, довірчих, ТОВ й АТ, виробничих кооперативів, державних і муніципальних підприємств).

Оскільки ріелтерська діяльність – це комерційна діяльність, то не може бути ріелтерською некомерційна організація.

Інвестором **венчурних фондів** можуть бути:

– комерційні банки. Комерційні банки насамперед зацікавлені в зниженні своїх кредитних ризиків;

– інвестиційні банки. Інвестиційні банки – це інвестиційні інститути, що займаються розміщенням нових випусків цінних паперів; правильніше вважати інвестиційний банк не інвестором, а фінансовим посередником;

– торгові банки. Торговий банк схожий і на комерційний, і на інвестиційний. Торгові банки мають значний капітал, що дозволяє їм здобувати цінні папери не тільки для перепродажу, але і як об'єкт інвестицій. Крім того, торгові банки здійснюють характерні для комерційних банків розрахункові і кредитні послуги;

– інститути спільного інвестування. Прийняття Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» заклало підґрунтя нового виду діяльності та утворило умови для створення нових інститутів на фондовому ринку.

Венчурні фонди Західної Європи інвестують в економіку регіону більше 6 млрд дол. на рік. Але, на відміну від американських, європейські фонди ризикового фінансування воліють вкладати кошти не в початковий, а у вже зрілий, що добре зарекомендував себе, бізнес. Це пояснюється тим, що на початку 80-х роках багато фондів, зокрема, британських «обпеклися» на фінансуванні привабливих і дуже модних тоді ідей у сфері інформаційних технологій.

Головна відмінність венчурних фондів від інших інституцій-нальних інвесторів полягає у тому, що перші інвестують кошти шляхом придбання акцій підприємств, котрих вони інвестують. Більшість фондів створюється на період 7–10 років. По завершенні цього періоду фонд реалізує всі придбані корпоративні цінні папери і ліквідується. Тому венчурні фонди зацікавлені у високому котируванні акцій підприємства-реципієнта. Для цього представники фонду активно беруть участь у керуванні підприємствами і консультуванні вищого керівництва. Представник фонду входить у Раду директорів компанії.

У США практика венчурної організації інноваційної діяльності почалася із середини 70-х років. В даний час спостерігається друга хвиля «венчурного буму». Компанія General Electric, наприклад, має 30 венчурних підприємств, що діють у різних стратегічних зонах господарювання, загальний фонд яких складає 100 млн дол. Фірма Xerox створила в 1989 р. венчурне відділення Xerox Technology Ventures з фондом 30 млн дол., куди можуть звертатися групи інженерів чи інших функціональних службовців для одержання підтримки своїх незалежних інноваційно-технологічних проектів. Якщо проект є життєздатним, з венчур-

ного фонду виділяють кошти на його реалізацію. Багато компаній стимулюють створення на своїй базі фірм-новачків, надаючи їм необмежену самостійність. Материнська компанія виступає як основний власник акцій нової фірми, встановлюючи в такий спосіб повний фінансовий контроль, і дістає ексклюзивні права на впровадження у свою діяльність інноваційних досягнень. До 1992 р. у відомій американській корпорації АТТ було створено близько 50 фірм-новаторів, що функціонують у даній системі.

На відміну від великих підприємств малі фірми мають більш високі показники ефективності науково-дослідного процесу: відношення кількості нововведень до чисельності наукового персоналу – у 4 рази, кількість нововведень на 1 долар витрат на НДКР – у 24 рази.

Характерною ознакою малих наукомістких фірм США є вузька спеціалізація. Здійснюється, як правило, виробництво одного-двох видів продукції. У діяльності таких фірм зайняте значне число вчених і інженерів, вони мають високу частку витрат на НДКР, що складає більше 7 % від вартості готової продукції.

Основним інвестором у венчурні фонди, що діють в Україні є Європейський банк реконструкції і розвитку (ЄБРР). Існують Регіональні венчурні фонди і Фонди прямого інвестування малих підприємств, де ЄБРР є майже 100-процентним інвестором, і деякі інші фонди прямого фінансування, де ЄБРР діє як співінвестор. ЄБРР відіграє істотну роль у розвитку індустрії венчурного капіталу в Україні: через ЄБРР і його регіональні відділення керуючі компаніями довідаються, яким чином венчурний капітал може ефективно діяти в Україні. ЄБРР своєю діяльністю сприяє приходу приватних інвесторів на Український ринок. Він сприяє формуванню Українських професіоналів венчурної індустрії. Другим важливим інвестором венчурних фондів є закордонні державні структури. Більшість фондів, що одержала інвестиції з цих джерел, щодо яких домовилися Український і іноземний уряди, орієнтовані на конверсію Української оборонної промисловості. Український уряд намагається залучити і інших інвесторів. Підводячи підсумок, можна сказати, що основними джерелами для венчурного капіталу в Україні є інституційні інвестори і закордонні бюджетні джерела. Приватні інвестори незначно представлені в Україні. Потенційні приватні інвестори дуже уважно спостерігають за результатами діяльності фондів, що вже діють на ринку. Успіх ЄБРР буде вирішальним аргументом для появи приватних інвесторів в Україні.

2.4. Фінансова діяльність державних підприємств

Державними підприємствами відповідно до Господарського кодексу України є підприємства, що діють на основі державної власності. Залежно від способу утворення (заснування) та формування статутного фонду в Україні діють підприємства **унітарні та корпоративні**. *Державне унітарне підприємство* утворюється компетентним органом державної влади в розпорядчому порядку на базі відокремленої частини державної власності, як правило, без поділу її на частки, і входить до сфери його управління. Органом управління державного унітарного підприємства є керівник підприємства, який призначається органом, до сфери управління якого входить підприємство, і є підзвітним цьому органу. Державні унітарні підприємства діють як державні комерційні підприємства або казенні підприємства. *Державне комерційне підприємство* є суб'єктом підприємницької діяльності, діє на основі статуту на принципах підприємництва, і несе відповідальність за наслідки своєї діяльності усім належним йому на праві господарського відання майном. Майно державного комерційного підприємства закріплюється за ним на праві господарського відання. Статутний фонд державного комерційного підприємства утворюється уповноваженим органом, до сфери управління якого воно входить, до реєстрації цього підприємства як суб'єкта господарювання. Мінімальний розмір статутного фонду державного комерційного підприємства встановлюється законом. Держава та орган, до сфери управління якого входить державне комерційне підприємство, не несуть відповідальності за його зобов'язаннями.

Казенні підприємства створюються у тих видах економічної діяльності, в яких:

- законом дозволено здійснення господарської діяльності лише державним підприємствам;
- основним (понад 50 %) споживачем продукції (робіт, послуг) виступає держава;
- за умовами господарювання неможлива вільна конкуренція товаровиробників чи споживачів;
- переважаючим (понад 50 %) є виробництво суспільно необхідної продукції (робіт, послуг), яке за своїми умовами і характером потреб, що ним задовольняються, як правило, не може бути рентабельним;
- приватизацію майнових комплексів державних підприємств заборонено законом.

Казенне підприємство створюється за рішенням Кабінету Міністрів України. У рішенні про створення казенного підприємства визначаються обсяг і характер основної діяльності підприємства, а також орган, до сфери управління якого входить підприємство, що створюється. Реорганізація і ліквідація казенного підприємства проводяться за рішенням органу, до компетенції якого належить створення даного підприємства. Майно казенного підприємства закріплюється за ним на праві оперативного управління в обсязі, зазначеному в статуті підприємства. Орган, до сфери управління якого входить казенне підприємство, затверджує статут підприємства, призначає його керівника, дає дозвіл на здійснення казенним підприємством господарської діяльності, визначає види продукції (робіт, послуг), на виробництво та реалізацію якої поширюється зазначений дозвіл. Найменування казенного підприємства повинно містити слова «казенне підприємство».

В Україні сьогодні також діють і **корпоративні державні підприємства**. Щодо статусу державних акціонерних товариств, 100% акцій яких перебуває у державній власності, слід зазначити таке. Відповідно до Господарського кодексу України державне унітарне комерційне підприємство може бути перетворено у випадках та порядку, передбачених законом, у корпоратизоване підприємство (державне акціонерне товариство). На сьогодні відсутні чіткі положення, які б визначали правовий статус майна державних акціонерних товариств, 100 % акцій яких перебуває у державній власності. Аналіз чинного законодавства (Цивільного і Господарського кодексів України, Закону України «Про приватизацію державного майна» дає підстави зробити висновок, що майно, передане до статутних фондів державних акціонерних товариств, 100 % акцій яких належать державі, є державною власністю. У зв'язку з цим більшість науковців вважають, що державні акціонерні товариства, статутний фонд яких сформовано за рахунок державного майна і 100% акцій яких перебуває у державній власності, також є підприємствами державної форми власності. Одночасно слід зазначити, що у Господарському кодексі України визначене таке поняття як «суб'єкти господарювання державного сектору економіки». Це суб'єкти, що діють на основі лише державної власності, а також суб'єкти, державна частка у статутному фонді яких перевищує 50 % чи становить величину, яка забезпечує державі право вирішального впливу на господарську діяльність цих суб'єктів. Однак, не всі суб'єкти господарювання державного сектору економіки є державними підприємствами.

В Україні виділяють такі ще види державних підприємств: 1) акціонерні компанії з державною часткою володіння понад 50 %, але меншою, ніж 75 %; 2) акціонерні компанії з державною часткою володіння понад 25 %, але меншою, ніж 50 %; 3) акціонерні компанії з державною часткою володіння менше 25 %; 4) державні холдингові компанії. За основною відмінністю між ними, що полягає у можливості бути приватизованими та відповідно до законодавства залучати приватні інвестиції, ці підприємства можна поділити на дві групи. До першої групи входять унітарні та корпоративні державні підприємства, до другої – всі інші види. Якщо державні підприємства першої групи перебувають у повному державному володінні, то підприємства другої групи (усі з яких є корпораціями) можуть частково належати іншим недержавним учасникам (державна частка в таких компаніях коливається від 0,1 % до 74 %). Підприємства, які «не можуть приватизуватись», переважно належать до тих, що віднесені до державних унітарних підприємств, а ті, які «можуть приватизуватись», – державних корпоративних підприємств.

Особливості статусу державних підприємств враховуються при розробленні державної політики. Ця політика реалізується державними органами через: а) призначання керівників державних підприємств; б) встановлення планів, зокрема фінансових; в) втручання в їхню діяльність (державні замовлення, обмеження операційної, інвестиційної та фінансової діяльності, норматив розподілу прибутку); г) впровадження системи обліку і звітності перед державними органами; д) участь у корпоративному управлінні на правах суб'єкта. Державні підприємства найчастіше зустрічаються у державному управлінні, здійсненні операцій з нерухомістю та наданні послуг, комунальні – у сфері освіти. Акціонерні компанії з часткою державної форма власності від 0,1 % до 30 % у таких видах економічної діяльності, як рибальство (73,1 %), готелях і ресторанах (76,9 %), транспорті і зв'язку (68,2 %), роздрібний торгівлі та побутових послугах (65,6 %). Їх найбільше у Волинській (72,2 %), Кіровоградській (70,6 %), Чернівецькій (70 %), Чернігівській (72,2 %) областях. У решті областей України акціонерні компанії з такою часткою державної власності становлять від 50 % до 66 %.

Ефективність управління майном і фінансами державних підприємств перебуває під контролем керівного міністерства. Такий контроль міністерство здійснює шляхом аналізу фінансового плану, плану розвитку виробництва підприємства, звітів про їх виконання та звіту директора про завдання за контрактом, до-

тримання порядку розподілу і використання чистого доходу. Останнє визначається щорічно. Протягом не одного року чистий дохід казенного підприємства належав йому і не відраховувався до державного бюджету. КМУ для всіх казенних підприємств пропонувалася така фіксована схема розподілу прибутку: 45 % на розвиток виробництва, 45 % на соціальний розвиток і матеріальне заохочення працівників, 10 % – внесок до централізованого фонду керівного міністерства (спеціальний міністерський фонд, кошти якого спрямовуються до тих державних підприємств, яким необхідні кошти для розвитку або які працюють збитково). Крім розпорядження прибутком, казенні підприємства не мають прав управління майном. Рішення про управління основним капіталом казенного підприємства приймає керівне міністерство. Виконати це рішення керівного міністерства директор підприємства може тільки на підставі офіційного наказу.

Ширшими є права державного підприємства. Воно має право розподіляти чистий прибуток на свій розсуд. Однак КМУ вимагає від державних підприємств від 30 % до 80 % їхнього прибутку спрямовувати на технічне оновлення і близько 10 % – на забезпечення ліквідності. Участь державних підприємств у формуванні доходів бюджету передбачені Законом України про державний бюджет України на відповідний рік. Відповідно до закону державні унітарні підприємства та їхні об'єднання за результатами фінансово-господарської діяльності сплачують до Державного бюджету України частину чистого прибутку (доходу) в розмірі 15 %, зменшеного на суму нарахованих і сплачених дивідендів. Порядок відрахувань чистого прибутку встановлюється КМУ. Комунальні унітарні підприємства та їх об'єднання сплачують до загального фонду місцевих бюджетів частини чистого прибутку (доходу) відповідно до порядків і нормативів, які встановлюються відповідними радами. Частина чистого прибутку (доходу) сплачується до Державного бюджету України або місцевих бюджетів наростаючим підсумком шоквартальної фінансово-господарської діяльності у 2008 році у строки, встановлені для сплати податку на прибуток підприємств. Державними підприємствами енергетичної галузі чистий прибуток, з якого розраховується та сплачується частина чистого прибутку (доходу), зменшується на суму цільових коштів (обсяг інвестиційної складової), що надійшли у складі тарифу і спрямовуються на виконання інвестиційних проєктів, рішення по яких приймаються КМУ. Господарські товариства, 50 і більше відсотків акцій (часток, паїв) яких знаходиться у статутних фондах господарських товариств,

акціонером яких є держава і володіє в них контрольним пакетом акцій, сплачують безпосередньо до Державного бюджету України дивіденди, нараховані за результатами фінансово-господарської діяльності за попередній рік пропорційно розміру державної частки (акцій, паїв) у статутних фондах господарських товариств, акціонером яких є держава і володіє в них контрольним пакетом акцій.

Ефективність використання прибутку пов'язана з реалізацією дивідендної політики. Державна дивідендна політики негнучка й неефективна. Дивідендні потоки менші за визначених Фондом державного майна України (ФДМУ) рівень, у результаті чого скорочуються надходження до державного бюджету. На 2008 рік передбачено надходження до бюджету дивідендів (доходу), нарахованих на акції (частки, паї) господарських товариств, які є у державній власності, на суму 1659207,0 тис. грн (для порівняння в 2004 році ця сума становила 448900,0 тис. грн). Розпорядженням Кабінету Міністрів України на кожний рік затверджується перелік об'єктів державної власності, які підлягають продажу. В результаті цього надійдуть заплановані кошти до державного бюджету. Частки державної власності в статутному капіталі, які підлягають продажу відповідно до розпорядження КМУ від 16 січня 2008 р. № 81-р «Про затвердження переліків господарських товариств, державні пакети акцій (частки) яких підлягають першочерговому продажу, державних підприємств і відкритих акціонерних товариств, що підлягають першочерговій підготовці до продажу в 2008 році» становлять від 25 до 100 відсотків (додаток В).

У розвинутих країнах державний сектор неоднорідний. У Швеції підприємства цього сектору поділяються на дві групи: ті, що функціонують за правилами ринку; ті, що забезпечують специфічні інтереси суспільства. Якщо перші зайняті державним підприємництвом і націлені на високі виробничі та соціальні результати, другі виконують додаткові суспільні завдання, які реалізують незалежно від економічної ефективності.

Впровадження ефективного фінансового механізму управління державними корпоративними правами належить до найскладніших питань державної економічної політики. Стратегічною метою управління об'єктами державної власності є досягнення оптимальності й ефективності державного сектору економіки. Управління державною власністю здійснюється відповідно до Закону України «Про управління об'єктами державної власності» від 21 вересня 2006 року № 185-V. Відповідно до нього прості іменні акції, що належать державі у статутному фонді господарської ор-

ганізації, за умови їх ефективної роботи можуть бути конвертовані в привілейовані акції в порядку, встановленому Кабінетом Міністрів України. У разі якщо корпоративні права держави перевищують 50 % статутного фонду господарської організації, до складу ревізійної комісії, крім представників уповноваженого органу управління, включається представник Головного контрольно-ревізійного управління України або Державної податкової адміністрації України. У разі якщо корпоративні права держави перевищують 25 % статутного фонду господарської організації, до складу наглядової ради та ревізійної комісії обов'язково включається представник уповноваженого органу управління (уповноваженої особи). Головою наглядової ради господарської організації, у статутному фонді якої корпоративні права держави перевищують 50 %, обирається представник уповноваженого органу управління (уповноваженої особи).

Державні підприємства мають особливу процедуру відчуження майна. В процедурі банкрутства мирова угода та план санації господарських організацій з корпоративними правами держави понад 25 % їх статутного фонду погоджуються з ФДМУ та державним органом з питань банкрутства. Відчуження майна господарських організацій з корпоративними правами держави понад 25 % їх статутного фонду в процедурі банкрутства здійснюється відповідно до законодавства з питань приватизації. Продаж господарськими організаціями у процесі санації корпоративних прав держави інвестору здійснюється на умовах, визначених планом санації, з урахуванням вимог законодавства з питань приватизації. Відповідно до Розпорядження КМУ від 24 грудня 2007 р. № 1231-р «Деякі питання розпорядження об'єктами державної власності» господарські товариства, у статутному фонді яких корпоративні права держави перевищують 50 %, не повинні допускати прийняття рішень про відчуження належного їм майна, а також стосовно здійснення додаткової емісії акцій.

Господарським кодексом не регламентовано процедуру складання фінансового плану для державних та інших підконтрольних державі підприємств. Але держава як їх власник має право без явного законодавчого підґрунтя визначати процедуру фінансового планування, однак для акціонерних товариств таке затвердження фінпланів повинне відбуватися через збори акціонерів.

Розпорядженням Кабінету Міністрів України «Про складання фінансових планів підприємств» від 13 квітня 2005 р. № 95-р затверджено форму такого річного фінансового плану, наказано до 20 квітня погодження їх із Міністерством фінансів і затверджен-

ня у строки, встановлені законодавством. Ці строки поки ще не встановлено (досі подання відбувалося до 1 травня року, що передує плановому, а затвердження – протягом місяця після подання). Однак Міністерство фінансів уже нині допомагає складати фінансові плани своїми роз'ясненнями. Нова форма фінплану, затверджена Кабміном, є копією фінплану, яка затверджена наказом Мінекономіки «Про затвердження Порядку складання фінансового плану державним підприємством (крім казенного) та контролю за його виконанням» від 27 травня 2003 р. № 137 з деякими новаціями. Нова форма не передбачає зазначення коду ЄДРПОУ підприємства, його місцезнаходження, організаційно-правової форми (нині це зазначається в найменуванні підприємств), телефону. Чистий прибуток (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) тепер розподіляється за кодами КВЕД. Окремо виділяються відрахування до фондів керівника підприємства, управлінського персоналу та працівників. Запроваджено планування формування доходу від фінансових інвестицій. Внаслідок скасування використання коштів від пільг з ПДВ тощо підприємствам фінплан не містить відомостей про плани використання отриманих коштів, отже, не треба зазначати суми Податкових зобов'язань і податкового кредиту з ПДВ.

Фінансовий план не містить прив'язки рядків до Плану рахунків бухгалтерського обліку активів, капіталу, зобов'язань і господарських операцій підприємств та організацій, П(С)БО та фінансової звітності, що полегшило б його складання і контроль за виконанням. Тому його слід складати буквально з нуля з використанням прогностичних показників попередньої фінансової звітності. Адміністративної, а тим більше кримінальної відповідальності за нескладення фінансового плану чи його невиконання чинним законодавством не передбачено, але ніхто не застрахований від дисциплінарної відповідальності, якщо вона буде передбачена в контракті з керівником підприємства, що контролюється державою.

2.5. Фінансові нормативи діяльності кооперативів і кредитних спілок та їх об'єднань

Кооператив – юридична особа, утворена фізичними та/або юридичними особами на засадах добровільного членства та об'єднання майнових пайових внесків для спільної виробничої діяльності та обслуговування переважно членів кооперативу. В Україні

кількість членів кооперативу залежить від його виду та виду економічної діяльності. У Німеччині, наприклад, мінімальна кількість членів будь-якого кооперативу становить сім осіб. Вважається, що головною метою створення кооперативів є не стільки одержання прибутку, скільки фінансове, організаційне сприяння господарській діяльності та задоволення економічних потреб його членів.

Кооператив має всі ознаки підприємства: самостійний баланс, розрахунковий та інші рахунки в установах банків, печатку зі своїм найменуванням, виконавчі органи. Основним правовим документом, що регулює діяльність кооперативу, є статут.

Засновниками та членами кооперативу можуть бути лише резиденти України. *Членом кооперативу* може бути фізична або юридична особа, яка зробила *вступний і пайовий внески* в розмірах, визначених статутом кооперативу (чи спілки), визнає принципи і цілі кооперативу, дотримується вимог його статуту і користується правом ухвального голосу в кооперативі. Вступ до кооперативу здійснюється на підставі поданої заяви. Рішення правління (голови) кооперативу про прийняття до кооперативу підлягає схваленню загальними зборами.

Вступний внесок – внесок фізичної або юридичної особи в грошовій формі понад пай при вступі у кооператив для організаційного забезпечення його діяльності в розмірах, встановлених статутом. Вступний внесок зараховується в неподільний фонд і в разі виходу з кооперативу не повертається.

Статутний капітал кооперативів формується за рахунок пайових внесків. *Пай* – майновий внесок члена кооперативу у створення та розвиток капіталу кооперативу, який здійснюється шляхом передачі кооперативу майна, в т. ч. грошей, майнових прав, а також земельної ділянки. Розміри пайових внесків встановлюються в рівних частинах і/або пропорційно очікуваній участі члена кооперативу в його господарській діяльності.

Кооператив *відповідає за своїми зобов'язаннями* всім належним йому майном. Члени кооперативу (якщо інше не передбачено статутом) відповідають за зобов'язаннями кооперативу тільки в межах пайового майнового внеску. Кооператив не несе відповідальності за зобов'язаннями членів кооперативу.

Розрізняють *три основні види кооперативів*:

➤ *виробничі*, що здійснюють виробництво товарів, продукції, робіт, а також надання платних послуг підприємствам, організаціям, установам і громадянам (діяльність таких кооперативів ґрунтується на засадах обов'язкової трудової участі його членів у процесі виробництва);

➤ *споживчі (обслуговуючі)* – задовольняють потреби своїх членів та інших громадян у фінансово-кредитному, торговельному й побутовому обслуговуванні, а також членів кооперативів у житлі, садових ділянках, гаражах і стоянках для автомобілів тощо;

➤ *універсальні*, які розвивають різноманітну виробничу діяльність, а також здійснюють різного роду обслуговування своїх членів.

Вітчизняним законодавством передбачена можливість створення сільськогосподарських, обслуговуючих, промислових, транспортних, житлових та будівельних кооперативів, багатofункціональних товариств у системі споживчої кооперації; кредитних спілок, кооперативних банків і товариств для взаємного страхування.

До основних принципів діяльності кооперативів відносять такі:

- добровільність членства в кооперативі та безперешкодний вихід з нього;
- обов'язкова трудова участь членів кооперативу у діяльності виробничого кооперативу;
- обов'язкова участь членів у господарській діяльності обслуговуючого кооперативу;
- демократичний характер управління, рівні права у прийнятті рішень за правилом «один член кооперативу – один голос»;
- розподіл доходу між членами кооперативу відповідно до їх участі в діяльності кооперативу;
- контроль членів кооперативу за його роботою в порядку, передбаченому статутом.

Основними правами членів кооперативу є:

- участь в управлінні справами кооперативу, право голосу на загальних зборах кооперативу, право обирати і бути обраним в органи управління кооперативом;
- користування послугами кооперативу;
- одержання кооперативних виплат – частини доходу кооперативу, що підлягає розподілу між його членами;
- одержання частки доходу на пай (додатковий пай);
- одержання паю в разі виходу з кооперативу в порядку і термін, визначені статутом кооперативу.

Членами *сільськогосподарського кооперативу* можуть бути як фізичні, так і юридичні особи, що здійснюють свою діяльність у сфері сільського господарства. Кількість членів кооперативу **не може бути меншою ніж три особи**. Майно кооперативу відповідно до його статуту поділяється на *пайовий* і *неподільний капі-*

тал. Неподільний капітал утворюється за рахунок вступних внесків і майна кооперативу (за винятком землі).

Членами виробничого сільськогосподарського кооперативу можуть бути тільки фізичні особи (які досягли **16-річного віку**), а членами обслуговуючого кооперативу – як фізичні, так і юридичні особи, які визнають статут і дотримуються його вимог, користуються послугами, формують фонди та беруть участь у діяльності кооперативу. Члени кооперативу передають право користування належною їм земельною ділянкою кооперативу як пайовий внесок у порядку, визначеному Земельним кодексом України. За земельну ділянку, передану в користування, справляється відповідна плата згідно з договором у розмірах, визначених загальними зборами. *За претензіями кредиторів звернення стягнення на земельні ділянки, надані кооперативу в користування, не допускається.* Споживча кооперація – це добровільне об'єднання громадян для спільного ведення господарської діяльності (торговельної, заготівельної, виробничої) з метою поліпшення свого економічного та соціального стану.

Членство у споживчому товаристві може бути індивідуальним і колективним. Індивідуальне членство в споживчому товаристві реалізується в такому ж порядку, як і в інших видах кооперативів. Колективними членами споживчого товариства можуть бути селянські (фермерські) господарства, колективні сільськогосподарські підприємства, господарські товариства, кооперативні, державні та інші підприємства, що поділяють його цілі та інтереси.

Одним з різновидів кооперативів є *кредитні спілки*. Членами кредитної спілки, в тому числі її засновниками, можуть бути громадяни України, іноземні громадяни, особи без громадянства, які постійно проживають в Україні, досягли **18 років**, не обмежені у дієздатності. Кредитна спілка створюється у складі не менше ніж **50 осіб** і об'єднує громадян за місцем їх роботи, проживання, а також за професійною ознакою, ознаками членства у громадській організації, належності до релігійної організації тощо. Членові спілки, який вибуває, кредитна спілка виплачує всі його членські внески разом з належним доходом після відрахування його заборгованостей перед спілкою.

До основних видів фінансової діяльності кредитної спілки відносять:

- приймання внесків від членів спілки;
- надання позичок членам спілки та іншим кредитним спілкам;

- надання поручительств щодо виконання членами спілки зобов'язань перед третіми особами.

Члени спілки несуть фінансову відповідальність щодо її зобов'язань перед державними установами, кооперативними, громадськими об'єднаннями та фізичними особами **в межах своїх членських внесків**.

У кредитній спілці за рішенням загальних зборів створюється кредитний комітет, який складається не менше ніж з трьох членів спілки. Цей орган відповідає за реалізацію кредитної політики, визначеної правлінням, та приймає рішення про надання позичок або готує відповідні подання до розгляду правління.

Кошти кредитної спілки утворюються здебільшого із вступних і членських внесків її членів. Вступний внесок – обов'язковий незворотний внесок, що вноситься особою одноразово при її вступі до кредитної спілки та є однією з умов набуття членства в кредитній спілці. Він сплачується членом одноразово при прийнятті в спілку і не повертається при припиненні членства. Розмір вступного внеску є однаковим для всіх членів кредитної спілки та встановлюється у порядку, визначеному загальними зборами кредитної спілки, як фіксована сума. Рішенням загальних зборів може бути встановлена обов'язковість унесення всіма членами кредитної спілки з визначеною періодичністю певної суми членського внеску до резервного капіталу. Вступний внесок повністю спрямовується на формування резервного капіталу та є власністю кредитної спілки. *Членський внесок*, який належить членові спілки на правах власності, визначає його частку в майні та його особисту фінансову відповідальність за зобов'язаннями спілки. За рахунок коштів спілки формується позичковий (використовується для надання позичок) та резервний (використовується для покриття втрат від неповернення позичок) капітал.

Регулятивний капітал (власні кошти) – сума фактично сформованого резерву забезпечення покриття втрат від неповернених позичок та сума капіталу кредитної спілки, сформованого за рахунок резервного капіталу, нерозподіленого доходу (за наявності), обов'язкових пайових внесків, додаткового капіталу, за винятком добровільних цільових внесків членів кредитної спілки, зменшена на суму непокритого збитку (за наявності).

Залежно від ризиків діяльності кредитної спілки, обсягу та характеру проведення операцій, наявності мережі відокремлених підрозділів режими регулювання кредитних спілок, окрім об'єднаних кредитних спілок, поділяються на **три групи регулювання**:

- перша група – для кредитних спілок, діяльність яких пов’язана з високими ризиками;
- друга група – для кредитних спілок, діяльність яких пов’язана з середніми ризиками;
- третя група – для кредитних спілок, діяльність яких пов’язана з незначними ризиками.

Основні параметри, на основі яких приймають рішення про віднесення до цих трьох груп, зведені у таблиці 2.3.

Таблиця 2.3

Параметри віднесення кредитних спілок до груп режимів регулювання та критерії дати віднесення

Група режимів регулювання кредитних спілок	Параметри	Критерії ідентифікації дати віднесення до групи режимів регулювання	Значення параметрів
1	2	3	4
перша	1. Розмір активів	Дата подання звітності	> 10 млн грн
	2. Наявність відокремлених підрозділів за межами адміністративно-територіальної одиниці, на території якої зареєстрована кредитна спілка	Внесення інформації про відокремлений підрозділ до Державного реєстру фінансових установ	–
	3. Проведення діяльності з переказу коштів	Дата отримання ліцензії.	–
	4. Питома вага кредитів з великим ризиком (більше 10% капіталу) у загальному кредитному портфелі	Дата подання звітності	> 60 %
друга	1. Розмір активів	Дата подання звітності	0,5–10 млн грн. включно
	2. Наявність відокремлених підрозділів за межами адміністративно-територіальної одиниці, на території якої зареєстрована кредитна спілка	Внесення інформації про відокремлений підрозділ до Державного реєстру фінансових установ	–
	3. Проведення видів діяльності, які підлягають обов’язковому ліцензуванню.	Дата отримання ліцензії	–
третя	1. Розмір активів	Дата подання звітності	< 500 тис. грн
	2. Відсутність відокремлених підрозділів	–	–
	3. Непроведення видів діяльності, які підлягають обов’язковому ліцензуванню	–	–

Капітал кредитної спілки складається з пайового, резервного та додаткового капіталів, а також залишку нерозподіленого доходу кредитної спілки. **Пайовий капітал** кредитної спілки формується за рахунок обов'язкових та додаткових пайових членських внесків членів кредитної спілки. Розмір обов'язкового пайового внеску є однаковим для всіх членів кредитної спілки та встановлюється у порядку, визначеному загальними зборами кредитної спілки, як фіксована сума. Для об'єднаної кредитної спілки розмір обов'язкового пайового внеску може бути встановлений у відсотках до загальної суми активів кредитних спілок. У разі припинення членства фізичної особи у кредитній спілці вступний внесок їй не повертається. Повернення обов'язкового пайового та інших внесків, крім вступного внеску, провадиться в порядку, передбаченому статутом кредитної спілки, але не пізніше ніж через один місяць після прийняття загальними зборами або спостережною радою кредитної спілки відповідного рішення. Режим залучення додаткових пайових внесків встановлюється положенням про фінансове управління кредитною спілкою або іншим внутрішнім положенням. *Обов'язковий пайовий внесок* – обов'язковий зворотний внесок, що вноситься особою при її вступі до кредитної спілки. У разі коли вступний та обов'язковий пайовий внески сплачено у різні дні, першим днем членства вважається день сплати обов'язкового пайового внеску в повному обсязі. *Додатковий пайовий внесок* – необов'язковий або обов'язковий зворотний внесок члена кредитної спілки, режим залучення якого визначається положенням про фінансове управління кредитною спілкою або іншим внутрішнім положенням. Повернення додаткового пайового внеску провадиться в порядку, передбаченому статутом кредитної спілки, але не пізніше ніж через один місяць після прийняття загальними зборами або спостережною радою кредитної спілки відповідного рішення. За умови дотримання кредитною спілкою нормативу достатності капіталу добровільні додаткові пайові внески можуть бути повернені через касу кредитної спілки. Спрямування добровільних додаткових пайових внесків на погашення кредиту та процентів за його користування здійснюється за письмовою заявою члена кредитної спілки за умови дотримання кредитною спілкою нормативу достатності капіталу. Рішенням загальних зборів за умови, якщо така можливість передбачена статутом кредитної спілки, може бути встановлена обов'язковість унесення всіма членами кредитної спілки з визначеною періодичністю певної суми додаткового пайового внеску, який повертається виключно в разі припинення

членства в кредитній спілці. Додаткові пайові внески залучаються на бездогвірній основі.

За підсумками фінансового року нерозподілений дохід, що залишається у розпорядженні кредитної спілки, розподіляється між членами кредитної спілки пропорційно розміру їх пайових внесків у вигляді відсотків (процентів) у порядку, визначеному загальними зборами кредитної спілки. Крім цього, протягом року на додаткові пайові внески може розподілятися дохід у вигляді плати (процентів) у порядку та періодичністю, визначеними загальними зборами членів кредитної спілки. Умови залучення, повернення додаткових пайових внесків та умови розподілу доходу у вигляді плати (процентів) протягом року або розподілу нерозподіленого доходу за підсумками фінансового року на ці внески є однаковими для всіх членів кредитної спілки. Пайовий капітал є власністю кредитної спілки.

Джерелами формування *резервного капіталу* кредитної спілки є:

- 1) вступні внески членів кредитної спілки;
- 2) частина доходу кредитної спілки;
- 3) інші джерела, перелік яких визначено статутом кредитної спілки.

Додатковий капітал кредитної спілки формується за рахунок цільових внесків членів кредитної спілки, благодійних внесків фізичних та юридичних осіб, безоплатно отриманого майна і необоротних засобів. Нарахування плати (процентів) та розподіл доходу на ці внески не здійснюються. Додатковий капітал може бути використаний на покриття збитків. У разі припинення членства фізичної особи у кредитній спілці вступний внесок їй не повертається. Повернення обов'язкового пайового та інших внесків, крім вступного внеску, провадиться в порядку, передбаченому статутом кредитної спілки, але не пізніше ніж через один місяць після прийняття загальними зборами або спостережною радою кредитної спілки відповідного рішення. Рішенням загальних зборів, за умови, якщо така можливість передбачена статутом кредитної спілки, може бути встановлена обов'язковість унесення всіма членами кредитної спілки з визначеною періодичністю певної суми цільового внеску членів кредитної спілки в додатковий капітал, який повертається виключно при виході з кредитної спілки. Цільовий внесок в додатковий капітал залучається на бездогвірній основі. *Цільовий внесок у додатковий капітал* – необов'язковий або обов'язковий зворотний внесок цільового призначення члена кредитної спілки, який формує додатковий капітал кредитної спілки. Цільовий внесок в додатковий капітал не є платним.

Розмір кредиту, наданого одному члену кредитної спілки, не може перевищувати 20 % від капіталу кредитної спілки. Максимальний залишок за наданими кредитами одного члена кредитної спілки, окрім об'єднаної кредитної спілки, не може перевищувати 25 % від капіталу кредитної спілки. *Максимальний залишок* за наданими кредитами одного члена об'єднаної кредитної спілки не може перевищувати 30 % від капіталу об'єднаної кредитної спілки. Загальна сума заборгованості за кредитами, що пов'язані з великими ризиками, не має перевищувати 500 % капіталу кредитної спілки. Зобов'язання кредитної спілки перед одним своїм членом не повинні бути більше 10 % від загальних зобов'язань кредитної спілки. Загальна сума внесків кредитної спілки до капіталу об'єднаної кредитної спілки, внесків до капіталу кооперативного банку, внесків до капіталу бюро кредитних історій (юридичної особи, виключною діяльністю якої є збір, зберігання, використання інформації, яка складає кредитну історію) та грошових коштів, розміщених у державних цінних паперах, не може перевищувати 60 % від капіталу кредитної спілки. Контроль за дотриманням цього нормативу здійснюється на момент здійснення інвестицій. Співвідношення нерозподіленого доходу попереднього періоду та фактично отриманих кредитною спілкою доходів звітного періоду до суми витрат кредитної спілки, збільшених на суму доходу, спрямованого на формування резервного капіталу протягом звітного періоду та за підсумками фінансового року, доходу, розподіленого на пайові внески протягом звітного періоду та за підсумками фінансового року не має становити менше 100 %. Кредитна спілка має право здійснювати благодійну діяльність за рахунок частини доходу кредитної спілки, отриманого в звітному періоді, за умови дотримання кредитною спілкою нормативів достатності капіталу, прибутковості, а також графіка формування резервного капіталу. Порядок формування резерву забезпечення покриття втрат від неповернених позичок.

Кредитною спілкою з метою покриття втрат від неповернення кредитів формується резерв забезпечення покриття втрат від неповернених позичок за рахунок частини доходів. Кредит вважається простроченим, якщо за станом на дату, визначену умовами кредитного договору, очікуваний платіж не надійшов повністю або надійшов частково. До суми очікуваного платежу, залежно від визначеного договором порядку сплати процентів та суми кредиту, можуть входити, відповідно, проценти, або проценти та частина суми кредиту, або проценти та сума кредиту. Залишок основної суми за простроченим кредитом є базою для розрахунку

необхідного розміру резерву забезпечення покриття втрат від не повернених позичок.

Віднесення кредиту до певного рівня прострочення відбувається в останній день кожного місяця (далі – дата визначення прострочення). *Покриття збитків*, які не можуть бути покриті за рахунок надходжень поточного року, здійснюється за рахунок капіталу кредитної спілки в такий черговості:

- ✓ залишку нерозподіленого доходу за попередній рік;
- ✓ резервного капіталу, сформованого за рахунок частини доходу; резервного капіталу, сформованого за рахунок інших джерел, визначених статутом (крім вступних внесків);
- ✓ додаткового капіталу, крім внесків членів у додатковий капітал;
- ✓ резервного капіталу, сформованого за рахунок вступних внесків.

Покриття збитків за рахунок частини капіталу, сформованого за рахунок зворотних внесків членів, відбувається в такий черговості:

- внесків членів кредитної спілки у додатковий капітал;
- додаткового пайового капіталу;
- обов'язкового пайового капіталу.

Якщо залишок непогашеної суми збитків менший за залишок того виду внеску, за рахунок якого він має бути погашений, то здійснюється пропорційне зменшення суми відповідного виду внесків кожного члена кредитної спілки. Використання капіталу кредитної спілки на покриття збитків здійснюється кредитною спілкою за результатами фінансового року в зазначеному порядку за рішенням спостережної ради кредитної спілки.

2.6. Фінансова діяльність суб'єктів малого бізнесу в Україні та країнах ЄС

Малий бізнес – це самостійна, систематична господарська діяльність малих підприємств будь-якої форми власності та громадян-підприємців (фізичних осіб), яка проводиться на власний ризик з метою отримання прибутку. Практично, це будь-яка діяльність (виробнича, комерційна, фінансова, страхова тощо) зазначених суб'єктів господарювання, що спрямована на реалізацію власного економічного інтересу.

До сьогодні у нормативно-правових актах України немає єдиної точки зору щодо віднесення суб'єктів підприємництва до

групи «малих». Згідно господарського кодексу та Закону № 2063¹⁶ **малими** вважаються підприємства, в яких середньооблікова чисельність працюючих за рік не перевищує 50 осіб, а обсяг валового доходу від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) за цей же період не перевищує суми, еквівалентної 500 тис. євро за середньорічним курсом НБУ щодо гривні. **Великими** вважаються підприємства, в яких середньооблікова чисельність працюючих за рік перевищує 1000 осіб, а обсяг валового доходу від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) за цей же період перевищує суму, еквівалентну 5 млн. євро за середньорічним курсом НБУ щодо гривні. Враховуючи вище викладене можна охарактеризувати середнє підприємство як підприємство, в якому середньооблікова чисельність працюючих за рік від 51 до 999 осіб, а обсяг валового доходу від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) за цей же період є у межах від 501 тис. євро до 4,99 млн. євро за середньорічним курсом НБУ щодо гривні. Указом № 746¹⁷ передбачено, що податковими пільгами можуть користуватися лише ті підприємства, які мають не більше 50 найманих працівників та граничний обсяг виручки від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) за календарний рік незалежно від кількості найманих працівників і виду діяльності не може перевищувати 1 млн грн. Саме вони відносяться до суб'єктів малого підприємництва. Слід зазначити, що об'єктом нашого дослідження є лише юридичні особи, оскільки вони можуть наймати працівників допоміжного виробництва та утримати виробництво. Звідси випливає, що суб'єкти малого підприємництва, котрі вибрали спрощену систему оподаткування, змушені показувати виручку від реалізації не вище 1 млн грн або 157,571 тис. євро (станом на 30.06.2006 р.). У протилежному випадку їм необхідно перейти на загальну систему оподаткування. При віднесенні підприємств до малого бізнесу Державний комітет статистики України керується Законом № 2 063. У малому бізнесі можуть функціонувати як фізичні особи, так і юридичні. Фізична особа, яка має намір провадити підприємницьку діяльність без створення юридичної особи, подає до органу державної реєстрації реєстраційну картку за

¹⁶ Про державну підтримку малого підприємництва: Закон України від 19.10.2000 р. № 2063-III. – Чинний з 22.11.00 // Урядовий кур'єр. – 2000. – 22 листоп.

¹⁷ Про спрощену систему оподаткування, обліку і звітності суб'єктів малого підприємництва: Указ Президента України від 03.07.1998 р. № 72 798 у редакції Указу Президента від 28.06.99 р. № 746/99 // Урядовий кур'єр. – 1998. – 07 лип.

встановленим зразком, яка є одночасно заявою про державну реєстрацію суб'єкта підприємницької діяльності, та ряд інших документів, передбачених нормативними актами України. Суб'єкт підприємницької діяльності без створення юридичної особи має право відкрити рахунок у будь-якому банку України. Підставою для відкриття рахунка є свідоцтво про державну **реєстрацію** суб'єкта підприємницької діяльності та копія документа, що підтверджує взяття його на облік у державному податковому органі. Власний капітал приватного підприємця формується виключно за рахунок його приватного майна. Основним джерелом його збільшення є внутрішнє фінансування, зокрема невикористаний для споживання прибуток. Кредитні рамки приватного підприємця обмежуються величиною приватного майна, яке він може надати як кредитне забезпечення. Приватний підприємець відповідає за боргами суб'єкта підприємництва, власником якого він є, всім своїм майном, окрім майна, на яке згідно з цивільним процесуальним законодавством не може бути звернено стягнення. Одночасно з прийняттям заяви про порушення справи щодо банкрутства підприємця господарський суд приймає рішення про накладення арешту на його майно, яке включається до складу ліквідаційної маси у разі оголошення підприємця банкрутом. Загальна вартість майна громадянина-підприємця, яка може бути включена зі складу ліквідаційної маси, не може перевищувати 2 тис. грн. Приватне майно підприємця підлягає реалізації судовим виконавцем на основі виконавчого листа про звернення стягнення на майно та постанови суду про визнання боржника банкрутом. У разі необхідності суд може призначити ліквідатора. Кошти, отримані від реалізації майна, вносяться на депозитний рахунок відповідної нотаріальної контори. За заявою кредиторів господарський суд може визнати недійсними угоди підприємця, пов'язані з відчуженням його майна заінтересованим особам протягом року до порушення справи про банкрутство. У разі визнання громадянина-підприємця банкрутом за заявою кредитора протягом п'яти років після завершення розрахунків з кредиторами (у разі недостатності коштів) підприємець не звільняється від подальшого виконання вимог кредиторів.

Приватне підприємство – це юридична особа, заснована на власності окремого громадянина (в т. ч. нерезидента) з правом найму робочої сили. Фізична особа – засновник приватного підприємства є власником 100 % капіталу такого підприємства, включаючи право на управління та отримання відповідної частки прибутку у вигляді дивідендів. Якщо власників підприємства бу-

де двоє і більше, то воно належатиме до колективної форми власності, а отже, його діяльність регламентуватиметься законодавством про господарські товариства чи іншими відповідними нормативними актами.

Переваги форми організації бізнесу у вигляді приватного підприємства зводяться до такого:

- максимально повне використання власником права на участь в управлінні підприємством (усі найважливіші питання діяльності підприємства приймаються власником особисто або призначеним ним директором);
- спрощений порядок реалізації права на правонаступництво;
- власник несе обмежену відповідальність за зобов'язаннями підприємства, тобто лише в межах вкладів у власний капітал (якщо інше не передбачено статутом);
- оплата внесків може здійснюватися як у грошовій, так і майновій формі;
- практично повністю відсутні так звані агентські ризики та витрати, зумовлені принципал-агент-конфліктом між окремими власниками та власниками і менеджментом.

До основних недоліків, які перешкоджають ефективній фінансовій діяльності приватного підприємства, можна віднести такі:

- низький рівень мобільності прав власності на приватне підприємство (позбутися права власності на приватне підприємство можна у результаті його ліквідації або внаслідок продажу підприємства у повному обсязі іншій особі);
- фактична неможливість залучення власного капіталу від інших, крім власника, інвесторів;
- відсутність детального нормативного регулювання діяльності приватного підприємства, що створює умови для свавілля бюрократії.

Фінансування приватного підприємства здійснюється на основі внесків його власника, тезаврації прибутку, одержання комерційних чи банківських позичок. Враховуючи статус приватного підприємства, оптимальним з погляду мінімізації накладних витрат способом поповнення власного капіталу є реінвестування прибутку. На практиці типовою є ситуація, коли в приватних підприємств повністю відсутній статутний капітал, а величина власного капіталу (в результаті одержаних збитків) має від'ємне значення. У такому разі проблематичним є залучення кредитних ресурсів.

Законодавством передбачено кілька альтернативних способів оподаткування доходів суб'єктів малого бізнесу:

1) оподаткування сукупного чистого доходу та сплата інших податків, передбачених законодавством України (традиційне оподаткування);

2) спрощена система.

За традиційного оподаткування такому підлягають доходи громадян, одержані протягом календарного року від здійснення підприємницької діяльності без створення юридичної особи. Оподатковуваним доходом вважається сукупний чистий дохід, тобто різниця між валовим доходом (виручки у грошовій та натуральній формі) і документально підтвердженими витратами, безпосередньо пов'язаними з одержанням доходу. Якщо ці витрати не можуть бути підтверджені документально, то вони враховуються податковими органами при проведенні остаточних розрахунків за спеціально встановленими нормами. До складу витрат, безпосередньо пов'язаних з одержанням доходів, належать витрати, які включаються до складу валових витрат виробництва (обігу) або підлягають амортизації згідно із Законом України «Про оподаткування прибутку підприємств». Доходи приватного підприємця оподатковуються згідно Закону України «Про оподаткування доходів фізичних осіб». За традиційного оподаткування у приватного підприємця виникають певні накладні витрати: пов'язані із веденням книги обліку доходів і витрат підприємця; обчисленням чистого доходу на підставі документів, що підтверджують витрати; обумовлено за встановленими нормами. Приватні підприємці, які обрали такий спосіб оподаткування своїх доходів, не звільняються від сплати певних видів податків і зборів (ПДВ, внески у Пенсійний фонд, фонд соціального страхування тощо).

Переваги традиційної системи оподаткування здебільшого зводяться до такого:

- розмір сплачуваних податків залежить від розміру одержаних доходів (якщо підприємець за звітний період не отримав доходу від своєї діяльності, то відповідні податки він платити не буде);
- на відміну від системи оподаткування за фіксованим податком або за спрощеною системою практично відсутні обмеження щодо виду діяльності.

Спрощена система оподаткування передбачає для малого бізнесу такий механізм. Якщо суб'єкт малого бізнесу – фізична особа, то вона може вибрати сплату **фіксованого або єдиного податку**. Сплата фіксованого податку відбувається шляхом придбання патенту. Документ, що засвідчує сплату фіксованого по-

датку, є підставою для видачі податковим органом за місцем проживання підприємця патенту. Приватний підприємець може перейти на сплату фіксованого податку у разі одночасного додержання таких умов:

1) здійснення підприємницької діяльності з продажу товарів і надання супутніх такому продажу послуг на ринках з обов'язковою сплатою ринкового збору згідно з чинним законодавством. Доходи такого громадянина, отримані від здійснення інших видів підприємницької діяльності, обкладаються податком у загальному порядку;

2) кількість осіб, що перебувають у трудових відносинах з таким підприємцем, включаючи членів його сім'ї, не повинна перевищувати п'яти;

3) валовий дохід підприємця від самостійного здійснення підприємницької діяльності або з використанням найманої праці за останні 12 календарних місяців, що передують місяцю придбання патенту, не перевищує 7 000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Приватні підприємці, які обрали спосіб оподаткування доходів за фіксованим податком, не можуть здійснювати торгівлю лікєро-горілочаними і тютюновими виробами. Ставки фіксованого податку встановлюються місцевими радами (міською, районною). Законодавче визначено максимальні та мінімальні розміри фіксованого податку – 20 і 100 грн за календарний місяць (для громадян, які самостійно здійснюють підприємницьку діяльність, у межах зазначеного діапазону єдиним критерієм при встановленні розміру фіксованого податку є тільки розміщення об'єкта торгівлі).

Патент може також видаватися на здійснення підприємницької діяльності на всій території України. У такому разі ставка фіксованого податку не залежить від місцезнаходження торговельного місця і від місцевих органів самоврядування і становить для всієї території України 100 грн за календарний місяць. Якщо підприємницька діяльність здійснюється з використанням найманої праці або із залученням до неї членів сім'ї підприємця, розмір фіксованого податку збільшується на 50 % за кожен особу.

Доходи фізичної особи, отримані від здійснення підприємницької діяльності, що обкладається фіксованим податком, не включаються до складу її сукупного оподаткованого доходу за підсумками звітного року. Окрім цього, приватні підприємці-платники фіксованого податку звільнені від обов'язкового ведення обліку доходів і витрат.

Суб'єкти малого підприємництва – фізичні особи мають право самостійно обрати спосіб оподаткування доходів за єдиним податком шляхом отримання свідоцтва про сплату єдиного податку, якщо вони здійснюють підприємницьку діяльність без створення юридичної особи і у трудових відносинах з ними, включаючи членів їх сімей, протягом року перебуває не більше 10 осіб та обсяг виручки яких від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) за рік не перевищує 500 тис. гривень.

Ставка єдиного податку для суб'єктів малого підприємництва – фізичних осіб встановлюється місцевими радами за місцем їх державної реєстрації залежно від виду діяльності і не може становити менше 20 гривень та більше 200 гривень на місяць. У разі коли фізична особа – суб'єкт малого підприємництва здійснює кілька видів підприємницької діяльності, для яких установлено різні ставки єдиного податку, нею придбавається одне свідоцтво і сплачується єдиний податок, що не перевищує встановленої максимальної ставки. Якщо платник єдиного податку здійснює підприємницьку діяльність з використанням найманої праці або за участю у підприємницькій діяльності членів його сім'ї, ставка єдиного податку збільшується на 50 % за кожну особу. Суб'єкт підприємницької діяльності – фізична особа, яка сплачує єдиний податок, звільняється від обов'язку нарахування, відрахування та перерахування до державних цільових фондів зборів, пов'язаних з виплатою заробітної плати працівникам, які перебувають з ним у трудових відносинах, включаючи членів його сім'ї. Доходи, отримані від здійснення підприємницької діяльності, що обкладається єдиним податком, не включаються до складу сукупного оподатковуваного доходу за підсумками звітного року такого платника та осіб, що перебувають з ним у трудових відносинах, а сплачена сума єдиного податку є остаточною і не включається до перерахунку загальних податкових зобов'язань як самого платника податку, так і осіб, які перебувають з ним у трудових відносинах, включаючи членів його сім'ї, які беруть участь у підприємницькій діяльності. Не мають права переходити на сплату єдиного податку фізичні особи – суб'єкти підприємницької діяльності, які здійснюють торгівлю лікєро-горілчаними та тютюновими виробами, пально-мастильними матеріалами.

Юридичні особи, суб'єкти малого бізнесу будь-якої організаційно-правової форми та форми власності можуть обрати **спрощена система оподаткування**, обліку та звітності, якщо за рік середньооблікова чисельність працюючих не перевищує 50 осіб і

обсяг виручки яких від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) за рік не перевищує 1 млн грн.

Середньооблікова чисельність працюючих для суб'єктів малого підприємництва визначається за методикою, затвердженою органами статистики, з урахуванням усіх його працівників, у тому числі тих, що працюють за договорами та за сумісництвом, а також працівників представництв, філіалів, відділень та інших відособлених підрозділів.

Виручкою від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) вважається сума, фактично отримана суб'єктом підприємницької діяльності на розрахунковий рахунок або (та) в касу за здійснення операцій з продажу продукції (товарів, робіт, послуг).

Суб'єкти підприємницької діяльності – юридичні особи, які перейшли на спрощену систему оподаткування за єдиним податком, не мають права застосовувати інший спосіб розрахунків за відвантажену продукцію крім готівкового та безготівкового розрахунків коштами.

У разі здійснення операції з продажу основних фондів виручкою від реалізації вважається різниця між сумою, отриманою від реалізації цих фондів, та їх залишковою вартістю на момент продажу.

Суб'єкт підприємницької діяльності – юридична особа, який перейшов на спрощену систему оподаткування, обліку та звітності, самостійно обирає одну з наступних ставок єдиного податку:

1) 6 % суми виручки від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) без урахування акцизного збору у разі сплати податку на додану вартість згідно із Законом України «Про податок на додану вартість»;

2) 10 % суми виручки від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг), за винятком акцизного збору, у разі включення податку на додану вартість до складу єдиного податку.

Не мають права переходити на спрощену систему оподаткування:

1) суб'єкти підприємницької діяльності, на яких поширюється дія Закону України «Про патентування деяких видів підприємницької діяльності» в частині придбання спеціального патенту;

2) довірчі товариства, страхові компанії, банки, інші фінансово-кредитні та небанківські фінансові установи;

3) суб'єктів підприємницької діяльності, у статутному фонді яких частки, що належать юридичним особам – учасникам та засновникам даних суб'єктів, які не є суб'єктами малого підприємництва, перевищують 25 %;

4) суб'єкти, що займаються спільною діяльністю, визначену пунктом 7.7 Закону України «Про оподаткування прибутку підприємств».

Проблематика сімейних підприємств набуває все більшого значення в Польщі в останні роки. Частка сімейних підприємств у створенні національного доходу у США та Великобританії сягає 50 % ВВП. Дослідження сімейного бізнесу у рамках проекту «Розвиток сімейних підприємств у Польщі» були проведенні у 2004 і 2005 рр. Вибірка охоплювала 40 суб'єктів господарювання різних видів економічної діяльності. У ній переважають суб'єкти, які належать до секторів МСП, що, як здається, відображає специфіку сімейних підприємств у Польщі. Дуже малі підприємства, на яких працюють до 10 осіб, становлять 50 % вибірки, малі, тобто ті, які мають від 11 до 50 осіб, – 22,5 %, середні підприємства (від 101 до 200 осіб) становлять 7,5 %, а великі, які мають понад 300 працівників, – це лише 7,5 % вибірки. 60 % досліджуваних фірм виникли на основі власних фондів засновника або сім'ї. 32,5 % досліджуваних суб'єктів використовували додаткове кредитування, але лише у 12,5 % кредит домінував. Структура власності сімейних підприємств свідчить, що 35 % суб'єктів господарювання є власністю однієї особи, переважна більшість фірм зареєстровані на фізичну особу. 27,5 % досліджуваних фірм – це співвласність двох членів родини, з домінуючою правовою формою спілок з обмеженою відповідальністю і цивільних спілок. Більшою кількістю співвласників або акціонерів відзначається 22,5 % досліджуваних суб'єктів. Керують сімейними підприємствами члени родини (або членів родини наймають). Більшість фірм мають променеподібні структури, сконцентровані довкола керівної особи з родини – засновника і найчастіше власника бізнесу (52,5 %). У міру зростання підприємства відбувається перетворення у функціональну або сімейну квазіфункціональну структуру, ключовими відділами якої керують представники родини (22,5 %). Рідше діють квазіподільна структура, в якій керівництво територіальними установами здійснює родина (5 %), а також сіткова, в якій працівники спираються на власну господарську діяльність (2,5 %). Сильними сторонами сімейних підприємств є знання ринку та еластичність (по 25,5 %). Часто зазначається, що найбільш сильною стороною підприємства є саме родина (15 %), рідше – досвід на ринку (10 %), якість продукту чи послуги (5 %). Щодо найслабших сторін підприємства домінує думка про відсутність капіталу (37,5 %), малокваліфіковані працівники (7,5 %), слабкий машинний парк (5 %), надто високі витрати діяльності (5 %). У стратегічній сфері сімейні підприємств

ва враховують сімейні цілі, поряд із цілями, пов'язаними із розвитком бізнесу. Серед найважливіших сімейних цілей є забезпечення достатку, безпеки і самореалізації членам родини.

Таблиця 2.4

**Класифікація суб'єктів підприємництва
за рекомендаціями Європейської комісії**

Об'єкт	Литва	Рекомендації Європейської комісії 96/280/ЄС	Рекомендації Європейської комісії від 2005 р.
Мікропідприємства			
Кількість працівників	менше 10	менше 10	менше 10
Дохід за рік чи вартість майна	не більше за 7 млн Лт (або не більше 2 млн EUR)	-	не більше 2 млн EUR
	не більше за 5 млн Лт (або не більше 1,45 млн EUR)	-	не більше 2 млн EUR
Малі підприємства			
Кількість працівників	менше 50	менше 50	менше 50
Дохід за рік чи вартість майна	не більше за 24 млн Лт (або не більше 7 млн EUR)	не більше 7 млн EUR	не більше 10 млн EUR
	не більше за 17 млн Лт (або не більше 5 млн EUR)	не більше 5 млн EUR	не більше 10 млн EUR
Середні підприємства			
Кількість працівників	менше 250	менше 250	менше 250
Дохід за рік чи вартість майна	не більше за 138 млн Лт (або не більше 40 млн EUR)	не більше 40 млн EUR	не більше 50 млн EUR
	не більше за 93 млн Лт (або не більше 27 млн EUR)	не більше 27 млн EUR	не більше 43 млн EUR

Європейська комісія з 1997 р. рекомендувала всім державам-членам ЄС дотримуватись єдиних стандартів при визначенні належності суб'єктів до малого чи середнього бізнесу. Основні

критерії, які Європейська комісія поклала в основу ранжування такі: кількість працівників, незалежність, дохід і вартість майна компаній. Головним індикатором для порівняння країн ЄС є частка доданої вартості, яка створена суб'єктами малого і середнього бізнесу. Аналіз структури загальної доданої вартості у Литві та країнах ЄС-15 і Норвегії, Ісландії, Ліхтенштейну дає змогу зробити такий висновок: основну частку доданої вартості в економіці країн ЄС та Литви приносить малий і середній бізнес.

Сектор малого бізнесу в Литві найбільш динамічно освоює нові види послуг та економічні ніші, розвивається в різних видах діяльності, які раніше були привабливі для великого бізнесу, в т.ч. угоди з нерухомістю, послуги у сфері аудиту і реклами, інформаційно-комп'ютерне обслуговування, лізинг, експертиза, оціночна діяльність, ділові послуги тощо.



Питання та завдання для самоперевірки та контролю засвоєння знань

Питання для самоперевірки та контролю засвоєння знань

1. Що розуміють під поняттям «суб'єкти господарювання»?
Вкажіть їх види.

2. Назвіть організаційно-правові форми господарювання.

3. Що таке інституційна одиниця?

4. Охарактеризуйте корпорацію та квазікорпорацію.

5. Охарактеризуйте ринкові некомерційні організації.

6. Охарактеризуйте неринкові некомерційні структури.

7. Охарактеризуйте нефінансові корпорації.

8. Охарактеризуйте некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства.

9. Що таке фінансові корпорації?

10. Назвіть основні критерії, які слід враховувати, приймаючи рішення щодо вибору форми організації бізнесу.

11. Визначіть особливості фінансування підприємництва в залежності від організаційно-правових форм господарювання.

12. Охарактеризуйте фінансову діяльність акціонерних товариств.

13. Охарактеризуйте фінансову діяльність товариств з обмеженою відповідальністю.

14. Охарактеризуйте фінансову діяльність командитних товариств.

15. Охарактеризуйте фінансову діяльність повних товариств.

16. Охарактеризуйте фінансову діяльність товариств з додатковою відповідальністю.

17. Вкажіть на особливості фінансової діяльності промислово-фінансових груп.

18. Вкажіть на особливості діяльності реєлтерських організацій.

19. Визначіть фінансове забезпечення ризикового бізнесу і джерела венчурного капіталу.

20. Охарактеризуйте фінансову діяльність державних підприємств.

21. Що таке кооператив? Які його види Ви знаєте?

22. Охарактеризуйте фінансові нормативи діяльності кооперативів, кредитних спілок та їх об'єднань.

23. Які особливості можна виділити у фінансовій діяльності суб'єктів малого бізнесу в Україні?

24. Які особливості можна виділити у фінансовій діяльності суб'єктів малого бізнесу в країнах Європейського союзу?



Задачі для самостійного розв'язування

Задача 1

Чотири юридичні і 7 фізичних осіб (А, Б, В, Г та 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7) прийняли рішення про заснування товариства з обмеженою відповідальністю «Сім зірок». Створення ТОВ характеризується такими даними:

1) визначена установчими документами товариства частка засновників (учасників) така: А – 14 %; Б – 12 %; В – 8 %; Г – 14 %; 1 – 5 %; 2 – 2 %; 3 – 10 %; 4 – 12 %; 5 – 8 %; 6 – 10 %; 7 – 5 %;

2) на момент реєстрації ТОВ Б вніс 20,78 тис. грн, що становить 105 % номінальної вартості його частки у статутному капіталі товариства; А – 15,75 тис. грн, Г – 17,25 тис. грн; 3 і 6 фізичні особи по 10 тис. грн; 4 фізична особи – 15 тис. грн.

3) В зробив внесок до статутного капіталу товариства, що створюється, у вигляді приміщення, яке може використовуватися як офіс; оціночна вартість такого приміщення, відповідно до висновку оцінювача майна, становить 30,65 тис. грн;

4) решта учасників товариства здійзнять внески до статутного капіталу підприємства після реєстрації товариства виключно грошовими коштами у національній валюті.

Визначте та обґрунтуйте, чи може бути засноване товариство з обмеженою відповідальністю «Сім зірок» та що для цього необхідно зробити. У разі необхідності складіть початковий баланс товариства на момент його державної реєстрації.

Задача 2

Три суб'єкти підприємницької діяльності (ЗАТ «Flower», Gnome Ltd. (Кіпр) та FM Group Inc. (Об'єднане королівство – UK)) уклали договір про спільну діяльність без створення юридичної особи строком на два роки. Ведення спільних справ за договором покладено на резидента. Прибуток від спільної діяльності розподіляється по завершенні строку дії договору про спільну діяльність пропорційно до частки кожного учасника в спільних активах, після виплати винагороди особі, на яку покладено обов'язки з ведення справ, у розмірі 2,75 % від абсолютної величини приросту вартості чистих активів спільної діяльності на момент завершення строку дії договору.

Визначити, як зміняться активи та пасиви ЗАТ «Flower» у момент заснування спільної діяльності та після її завершення, якщо зміна вартості чистих активів спільної діяльності відповідно до фінансового плану характеризується наведеними нижче даними.

Визначте абсолютну величину чистого доходу нерезидентів – учасників спільної діяльності, якщо вони здійснюють репатріацію доходів у момент розподілу спільно контрольованих активів.

Назва підприємства-учасника	Величина активів учасників, грн	Статус	Передано до спільної діяльності (на початок періоду), грн	Частка, %	Активи після погашення усіх зобов'язань (на кінець періоду), грн
ЗАТ «Flower»	2 944 321,50	резидент	263450,00	47,90	визначити
Gnome Ltd.	N/A	нерезидент	128700,00	23,40	визначити
FM Group Inc.	N/A	нерезидент	157850,00	28,70	визначити
Усього	N/A		550 000,00	100,00	визначити

Необхідно також визначити, як зміняться активи та пасиви підприємств-учасників у момент заснування спільної діяльності та після її завершення, якщо зміна вартості чистих активів спільної діяльності відповідно до фінансового плану очікується на рівні 125,25 % відносно вартості активів, переданих до спільної діяльності в момент її створення. Частка погашення вимог кредиторів – 83 % від активів. Сума власного капіталу – 630,4 тис. грн. Сума статутного капіталу – 120,0 тис. грн. Активи ЗАТ «Flower» після ліквідації спільної діяльності збільшились на 96,8 тис. грн.

Задача 3

Прийнято рішення про заснування відкритого акціонерного товариства «Газма-Плюс». Засновниками була організована відкрита підписка на акції, результати якої характеризуються такими даними:

1) номінальна вартість простих акцій – 7,0 грн; курс емісії корпоративних прав – 105 %; товариство не емітує привілейованих акцій, а загальна кількість простих акцій, які підлягають розміщенню, становить 70,35 тис. штук;

2) сумарні накладні затрати засновників, пов'язані зі створенням підприємства – 38,95 тис. грн;

3) від інвесторів (фізичних та юридичних осіб) надійшли заявки на придбання 79 % акцій, у тому числі 29,5 % простих акцій, куплених засновниками товариства;

4) на момент скликання установчих зборів один з акціонерів, який здійснив передплату на пакет простих акцій у розмірі 10 % статутного капіталу товариства, вніс лише 62,25 тис. грн;

5) усі інші передплатники, у тому числі засновники товариства, повністю погасили заборгованість за передплаченими акціями, виходячи із курсу емісії корпоративних прав товариства;

6) на установчих зборах товариства акціонери затвердили витрати засновників на створення підприємства, відхиливши лише одну статтю із заявлених затрат на суму 10,75 тис. грн;

7) усі розрахунки у процесі проведення відкритої підписки та реєстрації товариства проводились повною мірою і виключно грошовими коштами.

Визначте та обґрунтуйте, чи відбулося відкрите акціонерне товариство «Газма-Плюс». У разі необхідності складіть початковий баланс товариства на момент його державної реєстрації.

Тести

1. Суб'єктами господарювання визнаються:

а) учасники господарських відносин, які здійснюють господарську діяльність, реалізуючи господарську компетенцію (сукупність господарських прав та обов'язків), мають відокремлене майно і несуть відповідальність за своїми зобов'язаннями в межах цього майна;

б) юридичні особи, створені відповідно до Цивільного кодексу України, державні, комунальні та інші підприємства, а також інші юридичні особи, які здійснюють господарську діяльність та зареєстровані в установленому законом порядку;

в) громадяни України, іноземці та особи без громадянства, які здійснюють господарську діяльність та зареєстровані відповідно до закону як підприємці.

2. Корпорації – це:

а) юридичні особи, створені відповідно до Цивільного кодексу України, державні, комунальні та інші підприємства, а також інші юридичні особи, які здійснюють господарську діяльність та зареєстровані в установленому законом порядку;

б) унітарні підприємства, тобто такі, що створюються одним засновником (власником), а в усьому іншому не відрізняються від корпорацій. Квзікорпораціями є державні, комунальні підприємства, підприємства споживчої кооперації, приватні підприємства, створені на основі приватної власності одного громадянина, а також іноземні підприємства.

в) інституційні одиниці, що створені спеціально з метою ринкового виробництва товарів та послуг і є джерелами прибутку чи іншої фінансової вигоди для своїх власників.

3. Основними критеріями та чинниками, які слід враховувати, приймаючи рішення щодо вибору форми організації бізнесу є:

- а) рівень відповідальності власників та їх кількість;
- б) можливості участі в управлінні справами суб'єкта підприємництва та контролю за ним;
- в) можливості фінансування;
- г) умови передачі права власності та правонаступництво;
- д) умови оподаткування суб'єктів підприємництва різних форм організації бізнесу;
- е) накладні витрати, зумовлені окремими формами організації бізнесу;
- ж) законодавчі вимоги щодо відповідності виду діяльності формам організації бізнесу;
- з) всі відповіді правильні;
- и) а), б), в); ж).

4. Кількісний склад акціонерів приватного акціонерного товариства не може перевищувати:

- а) 50 акціонерів;
- б) 100 акціонерів;
- в) 10 акціонерів;
- г) не встановлене обмеження законодавством.

5. У товариств з обмеженою відповідальністю розмір статутного (складеного) капіталу повинен становити не менше:

- а) суми, еквівалентної 100 мінімальним заробітним платам, виходячи із ставки мінімальної заробітної плати, діючої на момент створення;
- б) суми, еквівалентної 1250 мінімальним заробітним платам, виходячи із ставки мінімальної заробітної плати, діючої на момент створення;
- в) суми, еквівалентної 625 мінімальним заробітним платам, виходячи із ставки мінімальної заробітної плати, діючої на момент створення.

Література до теми

1. Ангелин Д. Мал золотник... / Д. Ангелин // Бизнес. – № 1–2. – 17 січ. – 2005. – С. 66–69.
2. Бесараб О. Роль банку у формуванні інвестиційних ресурсів ФПГ / О. Бесараб // Фінанси України. – 2002. – № 1. – С. 116–120.
3. Блинов А. Малое предпринимательство / А. Блинов. – М.: ИН-ФРА-М, 1997. – С. 32.
4. Господарський кодекс України: за станом на 30 квіт. 2009 р. // Відомості Верховної Ради України. – № 18, № 19–20, № 21–22. – 2003.
5. Деякі питання розпорядження об'єктами державної власності: Розпорядження КМУ від 24 грудня 2007 р. № 1231-р. – Чинний з 28.12.2007 // Урядовий кур'єр. – 2007. – 28 груд., № 245.
6. Іванов Ю. Підприємства та підприємці: взаємодія у рамках посередницьких схем / Ю. Іванов // Збірник систематизованого законодавства. – Вип. 7., лип. – 2005. – С. 177–183.
7. Куліш А.П. Формування організаційної структури ФПГ / А.П. Куліш // Фінанси України. – 2000. – № 9. – С. 35–39.
8. Мачеринскене И.М. Формирование малого и среднего бизнеса в Литве / И. М. Мачеринскене, Ж. И. Симанавичене // Вестн. Моск. ун-та. – Сер. 6. – 2006. – № 1. – С. 51–65.
9. Перелік господарських товариств, державні пакети акцій (частки) яких підлягають першочерговому продажу, державних підприємств і відкритих акціонерних товариств, що підлягають першочерговій підготовці до продажу в 2008 році: Розпорядження Кабінету Міністрів України від 16.01.2008 р. № 81-р. – Чинний з 22.02.08 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi>.
10. Положення про фінансові нормативи діяльності та критерії якості системи управління кредитних спілок та об'єднаних кредитних спілок: Розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України від 16.01.2004 р. № 7. – Чинний з 14.02.04 // Офіційний вісник України. – 2004. – 20 лют., № 5.
11. Порядок проведення внутрішнього фінансового моніторингу суб'єктами господарювання, що провадять господарську діяльність з організації та утримання казино, інших гральних закладів, і ломбардами: Постанова Кабінету Міністрів України від 20.11.2003 р. № 1 800. – Чинна з 01.01.04 // Урядовий кур'єр. – 2003. – 10 груд., № 233.
12. Про акціонерні товариства: Закон України від 17.09.2008 р. № 514-VI. – Чинний з 29.04.09 // Урядовий кур'єр. – 2008. – 29 жовт., № 202.
13. Про банки і банківську діяльність: Закон України від 07.12.2000 р. № 2121-III. – Чинний з 17.01.01 // Урядовий кур'єр. – 2001. – 17 січн., № 8.

14. Про благодійництво та благодійні організації: Закон України від 16.09.1997 р. № 531/97-ВР. – Чинний з 15.10.97 // Голос України. – 1997. – 15 жовт.

15. Про господарські товариства: Закон України від 19.09.1991 р. № 1576-ХІІ. – Чинний з 01.10.1991 // Голос України. – 1991. – 11 жовт.

16. Про державну підтримку малого підприємництва: Закон України від 19.10.2000 р. № 2063-ІІІ. – Чинний з 22.11.00 // Урядовий кур'єр. – 2000. – 22 листоп.

17. Про довірчі товариства: Декрет КМ України від 17.03.1993 р. № 23–93. – Чинний з 01.04.93 // Урядовий кур'єр. – 1993. – 01 квіт.

18. Про затвердження Класифікації інституційних секторів економіки України: Наказ Державного комітету статистики України від 18 квітня 2005 р. № 96 із змінами і доповненнями, внесеними 1.09.2005 р. № 249.

19. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди): Закон України від 15.03.2001 р. № 2 299-ІІІ. – Чинний з 24.04.01 // Урядовий кур'єр. – 2001. – 25квіт., № 74.

20. Про кредитні спілки: Закон України від 20.12.2001 р. № 2 908-ІІІ. – Чинний з 22.01.02 // Урядовий кур'єр. – 2002. – 23 січ., № 14.

21. Про Національний банк України: Закон України від 20.05.1999 р. № 679-ХІV. – Чинний з 22.06.99 // Урядовий кур'єр. – 1999. – 01 лип.

22. Про недержавне пенсійне забезпечення: Закон України від 09.07.2003 р. № 1 057-ІV. – Чинний з 01.01.04 // Урядовий кур'єр. – 2003. – 11верес., № 169.

23. Про платіжні системи та переказ грошей в Україні: Закон України із змінами і доповненнями, внесеними Законами України від 5.06.2003 р. № 906-ІV, від 6.10.2004 р. № 2 056-ІV. – Чинний з 16.05.01 // Урядовий кур'єр. – 2001. – 16 трав., № 84.

24. Про політичні партії в Україні: Закон України від 05.04.2001 р. № 2 365-ІІІ. – Чинний з 28.04.01 // Урядовий кур'єр. – 2001. – 28 квіт., № 77.

25. Про промислово-фінансові групи: Закон України від 21.11.1995 р. № 437/95-ВР. – Чинний з 21.05.96 // Голос України. – 1996. – 21 трав.

26. Про складання фінансових планів підприємств: Розпорядженням Кабінету Міністрів України від 13.04.2005 р. № 95-р. – Чинне з 13.04.05 // Урядовий кур'єр. – 2005. – 27 квіт., № 78.

27. Про спрощену систему оподаткування, обліку і звітності суб'єктів малого підприємництва: Указ Президента України від 03.07.1998 р. № 72 798 у редакції Указу Президента від 28.06.99 р. № 746/99 // Урядовий кур'єр. – 1998. – 07 лип.

28. Про страхування: Закон України від 07.03.1996 р. № 85/96-ВР. – Чинний з 11.04.96 // Урядовий кур'єр. – 1996. – 18 квіт.
29. Про управління об'єктами державної власності: Закону України від 21.09.2006 р. № 185-V. – Чинний з 18.10.06 // Урядовий кур'єр. – 2006. – 18 жовт., № 195.
30. Про фінансовий лізинг: Закон України від 16.12.1997 р. № 723/97-ВР. – Чинний з 10.01.98 // Урядовий кур'єр. – 1998. – 10 січ.
31. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг: Закон України від 12.07.2001 р. № 2 664-III. – Чинний з 22.08.01 // Урядовий кур'єр. – 2001. – 29 серп., № 154.
32. Про цінні папери і фондовий ринок: Закон України від 23.02.2006 р. № 3 480-IV. – Чинний з 19.05.06 // Урядовий кур'єр. – 2006. – 19 квіт., № 75.
33. Пулковський Л. Дослідження специфіки сімейного бізнесу в Польщі / Л. Пулковський // Регіональна економіка. – 2006. – № 3. – С. 199–215.
34. Разумнова И. Мелкое предпринимательство в промышленности США / И. Разумнова // Проблемы теории и практики управления. – № 3. – 1990. – С. 7–10.
35. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посіб. / О. О. Терещенко. – К.: КНЕУ, 2003. – 554 с.
36. Філіна Г. І. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посіб. / Г. І. Філіна. – К.: ЦУЛ, 2007. – 320 с.
37. Фінансова діяльність підприємств: Навч. посіб. / [В. І. Аранчій, В. Д. Чумак, О. Ю. Смоленська, Л. В. Черненко]. – К.: Професіонал, 2004. – 240 с.
38. Фінансова діяльність підприємства: Підручник / [О. М. Бандурка, М. Я. Коробов, П. І. Орлов, К. Я. Петрова]. – 2-ге вид., перероб. і доп. – К.: Либідь, 2002. – 384 с.
39. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц. / [О. О. Терещенко, Я. І. Невмержицький, А. П. Куліш та ін.]; за заг. ред. О. О. Терещенка. – К.: КНЕУ, 2006. – 312 с.
40. Цивільний кодекс України від 16.01.2003 р. № 435-IV: за станом на 05 серп. 2009 р. // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2003. – №№ 40-44.

ТЕМА 3. ФОРМУВАННЯ ВЛАСНОГО КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

3.1. Власний капітал підприємства: функції, складові та оцінка

Капітал являє собою накопичений шляхом збереження запасів економічних благ у формі грошових засобів і реальних капітальних товарів, залучений його власниками в економічний процес як інвестиційний ресурс і фактор виробництва з метою отримання прибутку.

Власний капітал – це частина в активах підприємства, що залишається після вирахування його зобов'язань. Він визначається як різниця між вартістю його майна і борговими зобов'язаннями. Згідно П(С)БО власний капітал – частина в активах підприємства, що залишається після вирахування його зобов'язань¹⁸. Сума власного капіталу, відображена у фінансовій звітності, показує лише облікову, а не ринкову вартість прав власників підприємства, оскільки цілком залежить від застосованих методів оцінки активів та зобов'язань підприємства.

Крім того, що власний капітал є основним, початковим та умовно безстроковим джерелом фінансування господарської діяльності підприємств, а також джерелом погашення збитків підприємства, він є одним з найвагоміших показників, що використовуються при оцінці фінансового стану підприємства, оскільки показує, з одного боку, ступінь фінансової самостійності підприємства (його незалежності від зовнішніх джерел фінансування), а з іншого – ступінь кредитоспроможності підприємства (забезпеченості вимог кредиторів фактично наявним у підприємства капіталом засновників).

Збереження власного капіталу є одним з основних показників якості фінансового менеджменту на підприємстві. Цей показник дозволяє власникам підприємства уникнути ілюзії прибутковості своїх вкладень у випадках виплат їм поточних доходів за рахунок зменшення власного капіталу протягом періоду, за який сплачується дохід.

¹⁸ Загальні вимоги до фінансової звітності: П(С)БО 1, затверджено наказом Міністерства фінансів України від 31.03.1999 р. № 87. – [Чинний від 1999-03-31].

Баланс: П(С)БО 2, затверджено наказом Міністерства фінансів України від 31.03.1999 р. № 87. – [Чинний від 1999-03-31].

Звіт про фінансові результати: П(С)БО 3, затверджено наказом Міністерства фінансів України від 31.03.1999 р. № 87. – [Чинний від 1999-03-31].

Залежно від *джерел формування* власний капітал можна поділити на **вкладений капітал** і **нагромаджений капітал**. *Вкладений капітал* – це капітал, внесений власниками підприємства (статутний капітал, пайовий капітал, додатково оплачений капітал). Сума вкладеного капіталу може збільшуватися також унаслідок конвертування боргових зобов'язань підприємства в акції або частки (паї). *Нагромаджений капітал* – це капітал, отриманий у процесі діяльності підприємства. Він включає:

- капітал від переоцінки – додатковий капітал, сформований унаслідок дооцінки активів, яка здійснюється у випадках, передбачених чинним законодавством, та відповідно до положень бухгалтерського обліку;
- дарчий капітал – додатковий капітал, отриманий підприємством від інших осіб у вигляді безоплатно одержаних активів (додатково отриманий капітал);
- нерозподілений прибуток – частина чистого прибутку, що не була розподілена між власниками.

У Законі України «Про акціонерні товариства» власний капітал визначається таким чином: «власний капітал (вартість чистих активів) товариства – різниця між сукупною вартістю активів товариства та вартістю його зобов'язань перед іншими особами». Слід зазначити, що сума власного капіталу – це абстрактна вартість майна, яка не є його поточною чи реалізаційною вартістю, а тому не відображає поточну вартість прав власників фірми. На суму власного капіталу суттєво впливають усі умовності бухгалтерського обліку, що були застосовані при оцінці активів і кредиторської заборгованості, і вона може лише випадково співпадати із сукупною ринковою вартістю акцій підприємства чи з сумою, яку можна отримати від продажу чистих активів частинами або підприємства в цілому. Власний капітал є основою для початку і продовження господарської діяльності будь-якого підприємства, оскільки виконує такі **функції**:

1) довгострокового фінансування – знаходиться у розпорядженні підприємства необмежено довго;

2) відповідальності і захисту прав кредиторів – відображений у балансі підприємства власний капітал є для зовнішніх користувачів мірилом відносин відповідальності на підприємстві, а також захистом кредиторів від втрати капіталу;

3) компенсації завданих збитків – тимчасові збитки мають погашатися за рахунок власного капіталу;

4) кредитоспроможності – при наданні кредиту, за інших рівних умов перевага надається підприємствам з меншою кредиторською заборгованістю і більшим власним капіталом;

5) фінансування ризику – власний капітал використовується для фінансування ризикованих інвестицій, на що можуть не погодитися кредиторів;

6) самостійності і влади – розмір власного капіталу визначає ступінь незалежності та впливу його власників на підприємство;

7) розподілу доходів і активів – частки окремих власників у капіталі є основою при розподілі фінансового результату та майна при ліквідації підприємства.

Терещенко О. О. виділяє такі функції власного капіталу підприємства, які частково дублюють функції попередньої класифікації:

1. Функція заснування та введення в дію підприємства. Власний капітал у частині статутного є фінансовою основою для запуску в дію нового суб'єкта підприємництва.

2. Функція відповідальності та гарантії. Чим більший власний капітал підприємства, зокрема статутний капітал, тим більших збитків може зазнати підприємство без загрози інтересам кредиторів, отже, тим вищою є його кредитоспроможність.

3. Захисна функція показує, яке значення має власний капітал для власників. Чим більший власний капітал, тим краще захищеним є підприємство від впливу загрозливих для його існування факторів, оскільки саме за рахунок власного капіталу можуть покриватися збитки підприємства. Якщо у результаті збиткової діяльності відбувається перманентне зменшення власного та статутного капіталу, то підприємство може опинитися на межі банкрутства.

4. Функція фінансування та забезпечення ліквідності. Внесками у власний капітал, разом зі спорудами, обладнанням, цінними паперами та іншими матеріальними цінностями, можуть бути грошові кошти. Вони можуть використовуватися для фінансування операційної та інвестиційної діяльності підприємства, а також для погашення заборгованості по позичках. Це, у свою чергу, підвищує ліквідність підприємства, з одного боку, та потенціал довгострокового фінансування, з іншого.

5. База для нарахування дивідендів і розподілу майна. Одержаний протягом року прибуток або розподіляється та виплачується власникам корпоративних прав у вигляді дивідендів, або тезаврується (спрямовується на збільшення статутного чи резервного капіталу). Нарахування дивідендів, як правило, здійснюється за встановленою ставкою відповідно до частки акціонера (пайовика) в статутному капіталі. Аналогічним чином відбувається розподіл майна підприємства у разі його ліквідації чи реорганізації.

6. Функція управління та контролю. Згідно із законодавством власники підприємства можуть брати участь у його управлінні. Найвищим органом АТ чи ТОВ є збори учасників товариства, які призначають керівні органи та ревізійну комісію. Фактичний контроль над підприємством здійснює власник контрольного пакета його корпоративних прав. Володіння контрольним пакетом дає можливість проводити власну стратегічну політику розвитку підприємства, формувати дивідендну політику, контролювати кадрові питання. Таким чином, статутний капітал забезпечує право на управління виробничими факторами та майном підприємства.

7. Рекламна (репрезентативна) функція. Солідний статутний капітал (власний капітал) підприємства створює підґрунтя для довіри до нього не тільки з боку інвесторів, а й з боку постачальників факторів виробництва і споживачів готової продукції. Крім того, підприємству із солідним власним капіталом набагато легше залучити кваліфікований персонал.

Власний капітал утворюється двома шляхами:

1) внесенням власниками підприємства грошей та інших активів;

2) накопиченням суми доходу, що залишається на підприємстві.

Сума власного капіталу може збільшуватися внаслідок конвертування зобов'язань, а також збільшення вартості активів, непов'язаного із підвищенням заборгованості перед кредиторами (дооцінка необоротних активів, дарчий капітал).

За формами власний капітал **поділяється на дві категорії**:

- інвестований (вкладений або сплачений капітал) – це сума простих та привілейованих акцій за їх номінальною (оголошеною) вартістю, а також додатково вкладений капітал, який також може бути поділений за джерелами утворення;

- нерозподілений прибуток – це частина чистого прибутку, що не була розподілена між акціонерами.

За рівнем відповідальності власний капітал поділяється на:

- статутний капітал, сума якого визначається в установчих документах і підлягає обов'язковій реєстрації у державному реєстрі господарюючих одиниць;

- додатковий капітал (нереєстрований) – це додатково вкладений капітал, інший додатковий капітал, резервний капітал та нерозподілений прибуток (непокритий збиток).

Статутний і додатковий капітал виконують різні функції. Так, статутний капітал – це первісне джерело інвестування і формування майна підприємства. На відміну від додаткового, він забез-

печує регулювання відносин власності і управління підприємством, його розмір не може бути меншим за встановлену законодавством суму. **Статутний капітал** – капітал товариства, що утворюється з суми номінальної вартості всіх розміщених акцій товариства. **Додатковий вкладений капітал** – сума, на яку вартість реалізації випущених акцій перевищує їхню номінальну вартість. **Інший додатковий капітал** – сума дооцінки необоротних активів, вартість активів, безкоштовно отриманих підприємством від інших юридичних або фізичних осіб, та інші види додаткового капіталу. **Резервний капітал** – сума резервів, створених відповідно до чинного законодавства або установчих документів за рахунок нерозподіленого прибутку підприємства і призначається на покриття непередбачених витрат, збитків, на сплату боргів підприємства при його ліквідації. **Нерозподілений прибуток** є складовою частиною власного капіталу. Це прибуток, що залишається у підприємства після виплати доходів власникам та формування резервного капіталу. Складовими власного капіталу є ще вилучений і неоплачений капітал. **Вилучений капітал** – це капітал, який викуплений товариством у його учасників за фактичною собівартістю акцій власної емісії або часток. **Неоплачений капітал** – це сума заборгованості власників (учасників) за внесками до статутного капіталу (додаток Д).

В системі теоретичних основ формування капіталу важливу роль відіграє поняття його вартості. В літературі використовуються поняття «затрати на капітал», «витрати фінансування капіталу». І. А. Бланк вважає, що суть концепції вартості капіталу полягає у тому, що як фактор виробництва і як інвестиційний ресурс капітал у будь-якій своїй формі має відповідну вартість, рівень якої повинен враховуватись в процесі його залучення в економічний процес.

Рівень вартості капіталу має різний економічний зміст для окремих суб'єктів підприємництва. Для інвесторів і кредиторів рівень вартості капіталу характеризує необхідну їм норму доходності на представлений капітал. Для суб'єктів підприємництва, які формують капітал з метою виробничого чи інвестиційного використання рівень його вартості характеризує питомі витрати з залучення і обслуговуванню використовуваних фінансових ресурсів, тобто ціну, яку вони платять за використання капіталу. Традиційно ціну власного капіталу визначають як відношення суми чистого прибутку, виплаченого акціонерам до величини власного капіталу. Такий підхід має обмежене використання, тому що при відсутності дивідендів їх чисельник буде дорівнювати нулю.

Так як ціна власного капіталу підприємства визначається як відношення суми засобів, які необхідно заплатити за використання відповідного обсягу фінансових ресурсів до величини самих залучених фінансових ресурсів у відсотках, то постає питання про їх двоїсту природу, тому що витрати на залучення ресурсів для одного суб'єкта економічних відносин є витратами, а для другого доходами. Наприклад, для акціонерного товариства дивіденди є відтоком грошових коштів, а для акціонерів – це дохід. Таким чином, для підприємства даний показник є ціною капіталу, а для акціонерів доходністю.

Практика оцінки бізнесу показує, що привабливість інвестування в капітал конкретного суб'єкта підприємництва, як правило, визначається величиною *транзакційних витрат на одиницю власного капіталу*, а дивіденди є тільки незначною статтею витрат в загальній їх сумі. Розрахунок транзакційних витрат підприємства дозволяє виявити затратність процесу створення нормальних умов для функціонування виробництва, які, в свою чергу, забезпечують отримання основного доходу для інвестора. Виходячи з цього можна записати формулу для розрахунку **ціни власного капіталу** підприємства:

$$Ц_{\text{вк}} = \frac{ТВ_{\text{вк}}}{ВК_{\text{ср}}}, \quad (3.1)$$

де $Ц_{\text{вк}}$ – ціна власного капіталу в звітному періоді;

$ТВ_{\text{вк}}$ – транзакційні витрати власного капіталу;

$ВК_{\text{ср}}$ – середня величина власного капіталу.

Така методика розрахунку дає можливість:

– уникнути подрібнення капіталу на окремі компоненти, такі як привілейовані, звичайні акції і нерозподілений прибуток. А це означає, що відпадає потреба визначати ціну кожного елемента;

– у випадку відсутності дивідендів ціна капіталу не буде рівною нулю, що у більшій мірі відповідає дійсності.

Однак дана методика має *недолік* – вона показує ціну капіталу в статистиці. Проте при відсутності методик можна погодитись з можливостями її використання. Визначимо, що відноситься в такому випадку до транзакційних витрат функціонування власного капіталу.

Таблиця 3.1

Трансакційні витрати власного капіталу

Вид трансакційних витрат	Статті витрат
Витрати пошуку, обробки і збереження інформації	Витрати на рекламу; підписка періодики; утримання відділу маркетингу; оплата послуг торгових агентів; витрати на відрядження
Витрати ведення переговорів	Витрати на підписання контрактів (представницькі); витрати на відрядження
Витрати специфікації і захисту прав власності	Витрати на ліцензування; судові та арбітражні витрати
Витрати обслуговування та формування іміджу	Виготовлення зразків продукції; гарантійне обслуговування; формування іміджу фірми
Витрати опортуністичного характеру	Витрати на контроль
Витрати політизації	Дивіденди; витрати на проведення зборів акціонерів
Витрати впливу	Податки; внески до громадських організацій

3.2. Формування статутного капіталу акціонерних товариств

Статутний капітал акціонерного товариства – це капітал, що утворюється з суми номінальної вартості всіх розміщених акцій товариства. Він визначає мінімальний розмір майна товариства, який гарантує інтереси його кредиторів. Якщо після закінчення другого та кожного наступного фінансового року вартість чистих активів акціонерного товариства виявиться меншою, ніж розмір статутного капіталу, товариство зобов'язане оголосити про зменшення свого статутного капіталу та зареєструвати відповідні зміни до статуту в установленому законом порядку. Якщо вартість чистих активів стає меншою, ніж мінімальний розмір статутного капіталу, товариство зобов'язане протягом 10 місяців з дати настання такої невідповідності усунути її або прийняти рішення про ліквідацію. У Господарському кодексі України зустрічається словосполучення «статутний фонд», на відміні від поняття «статутний капітал» у Цивільному кодексі та Законі України «Про акціонерні товариства». У зв'язку з цим доволі часто виникає запитання, який саме із цих двох термінів застосовувати. На практиці знайдено вихід із цього не зовсім простого становища: у статуті товариства вживається формулювання «статутний капітал (фонд)». Однак у

визначенні Цивільного кодексу України в дужках зазначено «складений». Це пояснюється тим, що не всі товариства діють на підставі статуту, адже установчим документом може бути й засновницький договір. Отже, термін «складений капітал» акцентує увагу лише на способі утворення капіталу. Тому найдоцільнішим і найраціональнішим є застосування саме формулювання «статутний капітал». В статутний капітал можуть вкладатись гроші, цінні папери, інші речові або майнові чи інші відчужувані права, що мають грошову оцінку. Отже, статутний капітал може бути сформований як грошима, так і товарами та основними фондами. На перший погляд, останнє вигідніше, адже не потрібно перераховувати «живі» гроші, а вартість внеску кожного з учасників визначається загальними зборами без залучення експертів чи оцінювачів. Однак слід пам'ятати про те, що операції з передачі основних фондів як внеску до статутного капіталу юридичної особи є об'єктом оподаткування ПДВ.

Корпоративні права – це сукупність майнових і немайнових прав акціонера-власника акцій товариства, які впливають з права власності на акції, що включають право на участь в управлінні акціонерним товариством, отримання дивідендів та активів акціонерного товариства у разі його ліквідації, а також інші права та правомочності, передбачені законом чи статутними документами. Основними видами корпоративних прав є акції, частки учасників у статутному капіталі ТОВ і паї.

Акціонери публічного акціонерного товариства можуть відчужувати належні їм акції без згоди інших акціонерів та товариства. Статутом приватного акціонерного товариства може бути передбачено переважне право його акціонерів та самого товариства на придбання акцій цього товариства, що пропонуються їх власником до продажу третій особі. Акціонери приватного акціонерного товариства мають переважне право на придбання акцій, що продаються іншими акціонерами цього товариства, за ціною та на умовах, запропонованих акціонером третій особі, пропорційно кількості акцій, що належать кожному з них. Переважне право акціонерів на придбання акцій, що продаються іншими акціонерами цього товариства, діє протягом двох місяців з дня отримання товариством повідомлення акціонера про намір продати акції, якщо коротший строк не передбачено статутом товариства. Статутом приватного акціонерного товариства може бути передбачено переважне право придбання товариством акцій, що продаються його акціонерами, якщо акціонери не використали своє переважне право на придбання акцій.

Переважне право товариства на придбання акцій, що продаються акціонерами цього товариства, може бути реалізовано протягом 10 днів після закінчення строку дії переважного права на придбання цих акцій акціонерами товариства, якщо коротший строк не передбачено статутом товариства. Строк переважного права, передбачений статутом товариства, не може бути меншим ніж 20 днів з дня отримання товариством відповідного повідомлення. Строк переважного права припиняється у разі, якщо до його спливу від усіх акціонерів товариства та самого товариства отримані письмові заяви про використання або про відмову від використання переважного права на купівлю акцій. Уступка зазначеного переважного права іншим особам не допускається. Зазначене переважне право акціонерів приватного товариства не поширюється на випадки переходу права власності на цінні папери цього товариства в результаті їх спадкування чи правонаступництва.

Переважним правом акціонерів визнається:

- право акціонера-власника простих акцій придбавати розміщені товариством прості акції пропорційно частці належних йому простих акцій у загальній кількості простих акцій;

- право акціонера-власника привілейованих акцій придбавати розміщені товариством привілейовані акції цього або іншого класу, якщо акції такого класу надають їх власникам перевагу щодо черговості отримання дивідендів чи виплат у разі ліквідації товариства, пропорційно частці належних акціонеру привілейованих акцій певного класу у загальній кількості привілейованих акцій цього класу.

Переважне право надається акціонеру-власнику простих акцій у процесі приватного розміщення обов'язково, в порядку, встановленому законодавством. Переважне право надається акціонеру-власнику привілейованих акцій, якщо це передбачено статутом акціонерного товариства.

Не пізніше ніж за 30 днів до початку розміщення акцій з наданням акціонерам переважного права товариство письмово повідомляє кожного акціонера, який має таке право, про можливість його реалізації та публікує повідомлення про це в офіційному друкованому органі. Повідомлення має містити дані про загальну кількість розміщуваних товариством акцій, ціну розміщення, правила визначення кількості цінних паперів, на придбання яких акціонер має переважне право, строк і порядок реалізації зазначеного права. У разі розміщення привілейованих акцій повідомлення має містити інформацію про права, які надаються

власникам зазначених цінних паперів. Акціонер, який має намір реалізувати своє переважне право, подає акціонерному товариству в установленний строк письмову заяву про придбання акцій та перераховує на відповідний рахунок кошти в сумі, яка дорівнює вартості цінних паперів, що ним придбаваються. У заяві акціонера повинно бути зазначено його ім'я (найменування), місце проживання (місцезнаходження), кількість цінних паперів, що ним придбаваються. Заява та перераховані кошти приймаються товариством не пізніше дня, що передре дню початку розміщення цінних паперів. Товариство видає акціонеру письмове зобов'язання про продаж відповідної кількості цінних паперів. У разі порушення акціонерним товариством порядку реалізації акціонерами переважного права Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку може прийняти рішення про визнання емісії недобросовісною та зупинення розміщення акцій цього випуску.

Старі акції та переважні права на купівлю нових продаються окремо. Одночасно з початком торгівлі переважними правами ціна старих акцій автоматично зменшується на вартість переважного права. Отже, грошова оцінка переважного права на купівлю нових акцій відповідає різниці між ринковим курсом акцій до емісії і середнім курсом, який сформувався після зростання капіталу.

$$П = \frac{K_{\sigma} - K_e}{C + 1}, \quad (3.2)$$

де П – грошова оцінка переважного права на купівлю нових акцій;

K_{σ} – ринковий (біржовий) курс акцій;

K_e – курс емісії нових акцій;

C – співвідношення, з яким робиться емісія.

Співвідношення, з яким робиться емісія, розраховується як відношення статутного капіталу перед його збільшенням до величини приросту номінального капіталу. Це співвідношення показує, скільки старих акцій (а отже, переважних прав) слід представити для того, що придбати одну нову акцію за курсом емісії. Якщо $C=2:1$, то це означає, що, володіючи двома акціями на момент прийняття рішення про збільшення статутного капіталу, можна придбати одну акцію нової емісії.

Акція – іменний цінний папір, який посвідчує майнові права його власника (акціонера), що стосуються акціонерного товариства, включаючи право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів та право на отримання частини

майна акціонерного товариства у разі його ліквідації, право на управління акціонерним товариством, а також немайнові права, передбачені Цивільним кодексом України.

Емітентом акцій є тільки АТ. Порядок прийняття відповідним органом акціонерного товариства рішення про розміщення акцій визначається законом, що регулює питання утворення, діяльності та припинення акціонерних товариств. Акція має номінальну вартість, установлену в національній валюті. Усі акції товариства є іменними. Акції товариств існують виключно в бездокументарній формі¹⁹. Акціонерне товариство може здійснювати розміщення акцій двох типів – простих та привілейованих. Статутом товариства може передбачатися розміщення одного чи кількох класів привілейованих акцій, що надають їх власникам різні права. Товариство не може встановлювати обмеження щодо кількості акцій або кількості голосів за акціями, що належать одному акціонеру. Прості акції товариства не підлягають конвертації у привілейовані акції або інші цінні папери акціонерного товариства. Частина привілейованих акцій у розмірі статутного капіталу акціонерного товариства не може перевищувати 25 %. Акціонерне товариство може здійснювати емісію акцій тільки за рішенням загальних зборів. Товариство може здійснювати розміщення інших цінних паперів, крім акцій, за рішенням наглядової ради, якщо інше не передбачено його статутом. Рішення про розміщення цінних паперів на суму, що перевищує 25 % вартості активів товариства, приймається загальними зборами акціонерів. Акціонерним товариствам дозволяється емісія акцій та облігацій для переведення зобов'язань товариства у цінні папери в порядку, встановленому Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Акціонерне товариство здійснює розміщення або продаж кожної акції, яку воно викупило, за ціною не нижчою за її ринкову вартість, що затверджується наглядовою радою, крім випадків:

- розміщення акцій під час заснування товариства за ціною, встановленою засновницьким договором;
- розміщення акцій під час злиття, приєднання, поділу, виділу товариства;
- розміщення акцій за участю торговця цінними паперами, з яким укладено договір про андеррайтинг. У такому разі ціна розміщення акцій може бути нижчою за їх ринкову вартість на розмір винагороди цього торговця, що не може перевищувати 10 % ринкової вартості таких акцій.

¹⁹ Ця норма набирає чинності після 29.10.2010 р.

Акціонерне товариство не має права розміщувати жодну акцію за ціною нижчою за її номінальну вартість.

Розрізняють такі категорії привілейованих акцій:

1. Привілейовані акції з фіксованими дивідендами. Переважні права на одержання дивідендів обмежуються заздалегідь визначеною процентною ставкою, наприклад 10 %. Згідно з цим методом після виплати дивідендів привілейованим акціонерам та формування резервів прибуток підприємства розподіляється між звичайними акціонерами. На практиці може статися так, що дивіденди на прості акції перевищуватимуть дивіденди на привілейовані акції. У такому разі статутом може бути передбачено обмін привілейованих акцій на звичайні або власникам привілейованих акцій може провадитися доплата до розміру дивідендів, виплачених іншим акціонерам.

2. Привілейовані акції з мінімальним фіксованим дивідендом та додатковими бонусами. Умовами випуску таких привілейованих акцій можуть бути передбачені мінімальні дивіденди, які виплачуються в обов'язковому порядку, а за наявності достатнього прибутку – ще й додаткові дивіденди.

3. Кумулятивні привілейовані акції – категорія акцій, за якими, у разі невиконання товариством дивідендів передбачається їх накопичення. Умовами емісії цих акцій встановлюються порядок накопичення дивідендів і строки їх виплати. Якщо за результатами року у підприємства немає можливості виплачувати дивіденди, то власникам кумулятивних акцій вони нараховуються, а виплачуються в роки з достатнім рівнем прибутку.

Кожною простою акцією акціонерного товариства її власнику-акціонеру надається однакова сукупність прав, включаючи права на: 1) участь в управлінні акціонерним товариством; 2) отримання дивідендів; 3) отримання у разі ліквідації товариства частини його майна або вартості; 4) отримання інформації про господарську діяльність акціонерного товариства.

Одна проста акція товариства надає акціонеру один голос для вирішення кожного питання на загальних зборах, крім випадків проведення кумулятивного голосування. Акціонери-власники простих акцій товариства можуть мати й інші права, передбачені актами законодавства та статутом акціонерного товариства.

Кожною привілейованою акцією одного класу її власнику-акціонеру надається однакова сукупність прав. У статуті акціонерного товариства визначається обсяг прав, які надаються акціонеру-власнику кожного класу привілейованих акцій, у тому числі визначаються: 1) розмір і черговість виплати дивідендів;

2) ліквідаційна вартість і черговість виплат у разі ліквідації товариства; 3) випадки та умови конвертації привілейованих акцій цього класу у привілейовані акції іншого класу, прості акції або інші цінні папери; 4) порядок отримання інформації.

Акціонерне товариство може виплачувати дивіденди за привілейованими акціями. Акціонери-власники привілейованих акцій товариства мають право голосу тільки у випадках, коли розглядаються питання, пов'язані з привілейованими акціями. Одна привілейована акція товариства надає акціонеру один голос для вирішення кожного питання. Статутом акціонерного товариства може передбачатися спеціальний порядок підрахунку голосів – разом чи окремо від голосів за простими та/або іншими класами привілейованих акцій. Акціонери-власники привілейованих акцій певного класу мають право голосу під час вирішення загальними зборами акціонерного товариства таких питань: 1) припинення товариства, що передбачає конвертацію привілейованих акцій цього класу у привілейовані акції іншого класу, прості акції або інші цінні папери; 2) внесення змін до статуту товариства, що передбачають обмеження прав акціонерів-власників цього класу привілейованих акцій; 3) внесення змін до статуту товариства, що передбачають розміщення нового класу привілейованих акцій, власники яких матимуть перевагу щодо черговості отримання дивідендів чи виплат у разі ліквідації товариства, або збільшення обсягу прав акціонерів-власників розміщених класів привілейованих акцій, які мають перевагу щодо черговості отримання дивідендів чи виплат у разі ліквідації товариства. Статутом приватного товариства акціонеру-власнику привілейованих акцій може бути надано право голосу також з інших питань.

Рішення загальних зборів акціонерного товариства, що приймається за участю акціонерів-власників привілейованих акцій вважається прийнятим у разі, якщо за нього віддано три чверті голосів акціонерів-власників привілейованих акцій, які брали участь у голосуванні з цього питання, якщо статутом товариства з кількістю акціонерів 25 осіб і менше не встановлюється вимога стосовно більшої кількості голосів власників привілейованих акцій, необхідної для прийняття рішення. Під час голосування акціонерів-власників кількох класів привілейованих акцій голоси за такими акціями підраховуються разом, якщо інше не передбачено статутом товариства.

У теорії і практиці досить часто оперують **показниками номінальний, балансовий, ринковий курс акцій, курс за капіталізованою вартістю.**

Показник **номінального ринкового курсу** характеризує номінальну вартість капіталу підприємства, яка відображена у фінансовій звітності.

Показник **балансового (розрахункового) курсу корпоративних прав** характеризує структуру власного капіталу підприємства. Він показує величину чистих активів, які припадають на одну акцію (частку, пай) і дорівнює вираженому в процентах відношенню між власним капіталом (ВК) і статутним капіталом (СК). У разі, якщо номінальний курс перевищує балансовий, тобто останній є меншим за 100 %, то це означає, що власний капітал підприємства є меншим за статутний капітал. Це можна спостерігати лише тоді, коли підприємство має непокриті резервним капіталом та іншими джерелами збитки. Якщо за даними фінансової звітності, яка подається на затвердження загальними зборами, власний капітал буде менше за статутний, то слід вжити заходів щодо санації підприємства, в т.ч. на основі зменшення статутного капіталу, залучення додаткових коштів, реорганізації тощо. Недоліком показника балансового курсу є те, що він характеризує не реальну вартість корпоративних прав підприємства, а бухгалтерську. Для надання цьому показнику більшої об'єктивності розраховують скоригований балансовий курс, який, окрім іншого, враховує приховані резерви (чи збитки) підприємства.

Скоригований

$$\text{балансовий курс} = \frac{\text{Власний капітал} + \text{приховані резерви}}{\text{Статутний капітал}} \times 100\% \quad (3.3).$$

Балансовий курс є одним із чинників, який визначає інвестиційну привабливість корпоративних прав підприємства. За певних обставин він може стати відправною точкою для встановлення ринкового курсу. Балансовий курс може братися також за основу при визначенні курсу емісії корпоративних прав.

Ринковий курс акцій. Ринковий курс – це вартість, за якою акції можуть купуватися і продаватися на біржах, позабіржових торговельно-інформаційних системах та позабіржовому ринку. У країнах з розвинутим фондовим ринком ринковий курс акцій здебільшого встановлюється на фондовій біржі. Ринковий курс залежить від співвідношення попиту та пропозиції на цінні папери. У свою чергу, *покупці та продавці акцій при прийнятті відповідних рішень враховують такі чинники:*

- очікування щодо майбутньої прибутковості та ліквідності об'єкта інвестування, які формуються на основі аналізу інформації про емітента, в т. ч.:

а) інформації щодо поточних і прогнозованих дивідендних виплат;
б) висновків аналітиків щодо якості фінансового стану емітента;
в) оцінки перспектив у виробничо-господарській сфері підприємства;

г) інших даних, які характеризують фінансовий стан і господарську діяльність емітента акцій.

• можливі зміни курсу акцій під впливом факторів, не пов'язаних з прибутковістю чи ліквідністю емітента, наприклад у результаті прийняття рішень щодо додаткових емісій, виплати дивідендів акціями, дроблення акцій тощо;

• наявність і прибутковість альтернативних об'єктів інвестування;
• загальноекономічне становище у країні та тенденції його розвитку (кон'юнктура, зростання, стагнація тощо);

• політичний вплив через політико-економічні рішення та державну фінансову політику;

• психологічні та спекулятивні чинники.

Біржовий курс встановлюється на основі зіставлення біржових замовлень на купівлю та продаж акцій на такому рівні, за якого можна досягти максимального обсягу угод щодо купівлі-продажу цінних паперів.

Ринковий курс корпоративних прав підприємства майже ніколи не збігається з балансовим курсом. Окрім іншого, це зумовлено тим, що сума власного капіталу майже ніколи не збігається із загальною ринковою вартістю акцій підприємства чи із вартістю, яку можна отримати у результаті продажу чистих активів або підприємства в цілому. Позитивну різницю між біржовим та балансовим курсом акції можна інтерпретувати як ринковий індикатор потенціалу прибутковості підприємства. З іншого боку, ця різниця може трактуватися як оцінка прихованих резервів, у т. ч. гудвілу, які є в розпорядженні підприємства, однак, недостатньо повно відображені в балансі.

Окрім балансового та ринкового курсу акцій, у науково-практичній літературі досить часто можна зустріти показник курсу акцій, визначений на основі розрахунку їх **капіталізованої вартості**. Зазначений курс розраховується як виражене у процентах відношення між капіталізованою вартістю (КВ) підприємства до його статутного капіталу (СК). Капіталізована вартість визначається як відношення чистого прибутку до коефіцієнту капіталізації.

Курс акцій, розрахований за методом капіталізованої вартості, характеризує «внутрішню» вартість акцій, яка формується на основі очікуваних майбутніх доходів. Публічне акціонерне товариство зобов'язане пройти процедуру лістингу та залишатися у бір-

жовому реєстрі принаймні на одній фондовій біржі. Укладання договорів купівлі-продажу акцій публічного акціонерного товариства, яке пройшло процедуру лістингу на фондовій біржі, здійснюється лише на цій фондовій біржі. Акції приватного акціонерного товариства не можуть купуватися та/або продаватися на фондовій біржі, за винятком продажу шляхом проведення на біржі аукціону. Акціонерне товариство не має права приймати в заставу власні цінні папери. Правочини щодо акцій вчиняються в письмовій формі.

Ринкова вартість майна у разі його оцінки визначається на засадах незалежної оцінки, проведеної відповідно до законодавства про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність. Рішення про залучення суб'єкта оціночної діяльності суб'єкта підприємництва приймається наглядовою радою товариства (у процесі створення товариства – установчими зборами). Ринкова вартість емісійних цінних паперів акціонерного товариства визначається: 1) для емісійних цінних паперів, які не перебувають в обігу на фондових біржах, – як вартість цінних паперів, визначена відповідно до законодавства про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність; 2) для емісійних цінних паперів, що перебувають в обігу на фондових біржах, – як вартість цінних паперів, визначена відповідно до законодавства про цінні папери та фондовий ринок.

Наглядова рада акціонерного товариства (у процесі створення товариства – установчі збори) затверджує ринкову вартість майна (цінних паперів). Створення акціонерного товариства здійснюється за такими етапами:

1) прийняття зборами засновників рішення про створення акціонерного товариства та про закриті (приватне) розміщення акцій;

2) подання заяви та всіх необхідних документів на реєстрацію випуску акцій до ДКЦПФР;

3) реєстрація ДКЦПФР випуску акцій та видача тимчасового свідоцтва про реєстрацію випуску акцій;

4) присвоєння акціям міжнародного ідентифікаційного номера цінних паперів;

5) укладення з депозитарієм цінних паперів договору про обслуговування емісії акцій або з реєстратором іменних цінних паперів договору про ведення реєстру власників іменних цінних паперів;

6) закриті (приватне) розміщення акцій серед засновників товариства;

- 7) оплата засновниками повної номінальної вартості акцій;
- 8) затвердження установчими зборами товариства результатів закритого (приватного) розміщення акцій серед засновників товариства, затвердження статуту товариства, а також прийняття інших рішень, передбачених законом;
- 9) реєстрація товариства та його статуту в органах державної реєстрації;
- 10) подання ДКЦПФР звіту про результати закритого (приватного) розміщення акцій;
- 11) реєстрація ДКЦПФР звіту про результати закритого (приватного) розміщення акцій;
- 12) отримання свідоцтва про державну реєстрацію випуску акцій;
- 13) видача засновникам товариства документів, що підтверджують право власності на акції.

Оплата вартості акцій, що розміщуються під час заснування акціонерного товариства, може здійснюватися грошовими коштами або майном, майновими і немайновими правами, що мають оцінку, цінними паперами (крім боргових емісійних цінних паперів, емітентом яких є засновник, та векселів). Ціна майна, що вноситься засновниками акціонерного товариства в рахунок оплати акцій товариства, повинна відповідати ринковій вартості цього майна. Документ, що засвідчує право власності засновника акціонерного товариства на акції, видається йому після повної оплати вартості таких акцій протягом 10 робочих днів з дати отримання товариством свідоцтва про державну реєстрацію випуску акцій. Засновники акціонерного товариства несуть солідарну відповідальність за пов'язаними з його заснуванням зобов'язаннями, що виникли до його державної реєстрації. Акціонерне товариство відповідає за пов'язаними з його заснуванням зобов'язаннями засновників тільки у разі схвалення їх дій загальними зборами акціонерів. Загальні збори акціонерів, що схвалюють такі зобов'язання засновників товариства, мають бути проведені протягом шести місяців після державної реєстрації товариства. Інформація про такі зобов'язання товариства має бути відображена у статуті товариства. Установчі збори акціонерного товариства мають бути проведені протягом трьох місяців з дати повної оплати акцій засновниками. Кількість голосів засновника на установчих зборах акціонерного товариства визначається кількістю акцій товариства, які підлягають придбанням цим засновником.

На установчих зборах акціонерного товариства вирішуються питання про: 1) заснування товариства; 2) затвердження оцінки майна, що вноситься засновниками в рахунок оплати акцій това-

риства; 3) затвердження статуту товариства; 4) утворення органів товариства; 5) уповноваження представника (представників) на здійснення подальшої діяльності щодо утворення товариства; 6) обрання членів наглядової ради, голови колегіального виконавчого органу товариства (особи, яка здійснює повноваження одноосібного виконавчого органу товариства), членів ревізійної комісії (ревізора); 7) затвердження результатів розміщення акцій; 8) вчинення інших дій, необхідних для створення товариства.

Рішення з питань, зазначених у пунктах 1–3 частини вважаються прийнятими, якщо за них проголосували всі засновники акціонерного товариства. Рішення з інших питань приймаються простою більшістю голосів засновників, якщо інше не передбачено засновницьким договором.

У разі заснування акціонерного товариства однією особою рішення приймаються цією особою одноосібно і оформляються рішенням про заснування товариства. Якщо єдиним засновником товариства є фізична особа, її підпис на рішенні про заснування підлягає нотаріальному засвідченню. Незатвердження установчими зборами статуту акціонерного товариства вважається відмовою засновників від створення цього товариства та є підставою для повернення засновникам внесків, зроблених ними в рахунок оплати акцій. Повернення внесків здійснюється протягом 20 робочих днів з дати проведення установчих зборів, на яких не було прийнято рішення про затвердження статуту акціонерного товариства.

Статутний капітал товариства **збільшується** шляхом підвищення номінальної вартості акцій або розміщення додаткових акцій існуючої номінальної вартості у порядку, встановленому ДКЦПФР. Акціонерне товариство має право збільшувати статутний капітал після реєстрації звітів про результати розміщення всіх попередніх випусків акцій. Збільшення статутного капіталу акціонерного товариства із залученням додаткових внесків здійснюється шляхом розміщення додаткових акцій. Переважне право акціонерів на придбання акцій, що додатково розміщуються товариством, діє лише в процесі приватного розміщення акцій та встановлюється законодавством. Збільшення статутного капіталу акціонерного товариства без залучення додаткових внесків здійснюється шляхом підвищення номінальної вартості акцій. Акціонерне товариство не має права приймати рішення про збільшення статутного капіталу шляхом публічного розміщення акцій, якщо розмір власного капіталу є меншим, ніж розмір його статутного капіталу. Збільшення статутного капіталу акціонерного товариства

тва у разі наявності викуплених товариством акцій не допускається. Збільшення статутного капіталу акціонерного товариства для покриття збитків не допускається. Обов'язковою умовою збільшення статутного капіталу акціонерним товариством є відповідність розміру статутного капіталу після його збільшення мінімальній величині.

Статутний капітал акціонерного товариства зменшується в порядку, встановленому ДКЦПФР, шляхом зменшення номінальної вартості акцій або шляхом анулювання раніше викуплених товариством акцій та зменшення їх загальної кількості, якщо це передбачено статутом товариства. Після прийняття рішення про зменшення статутного капіталу акціонерного товариства виконавчий орган протягом 30 днів має письмово повідомити кожного кредитора, вимоги якого до акціонерного товариства не забезпечені заставою, гарантією чи порукою, про таке рішення. Кредитор, вимоги якого до акціонерного товариства не забезпечені договорами застави чи поруки, протягом 30 днів після надходження йому повідомлення може звернутися до товариства з письмовою вимогою про здійснення протягом 45 днів одного з таких заходів на вибір товариства: забезпечення виконання зобов'язань шляхом укладення договору застави чи поруки, дострокового припинення або виконання зобов'язань перед кредитором, якщо інше не передбачено договором між товариством та кредитором. У разі, якщо кредитор не звернувся у передбачений строк до товариства з письмовою вимогою, вважається, що він не вимагає від товариства вчинення додаткових дій щодо зобов'язань перед ним. Зменшення акціонерним товариством статутного капіталу нижче встановленого законом розміру має наслідком ліквідацію товариства.

Акціонерне товариство в порядку, встановленому ДКЦПФР, має право анулювати викуплені ним акції та зменшити статутний капітал або підвищити номінальну вартість решти акцій, залишивши без зміни статутний капітал.

Акціонерне товариство має право здійснити консолідацію всіх розміщених ним акцій, внаслідок чого дві або більше акцій конвертуються в одну нову акцію того самого типу і класу. Обов'язковою умовою консолідації є обмін акцій старої номінальної вартості на цілу кількість акцій нової номінальної вартості для кожного з акціонерів. Акціонерне товариство має право здійснити дроблення всіх розміщених ним акцій, внаслідок чого одна акція конвертується у дві або більше акцій того самого типу і класу. Консолідація та дроблення акцій не повинні призводити до зміни розміру статутного капіталу акціонерного товариства. У

разі консолідації або дроблення акцій до статуту акціонерного товариства вносяться відповідні зміни в частині номінальної вартості та кількості розміщених акцій. Порядок здійснення консолідації та дроблення акцій товариства встановлюється ДКЦПФР.

Акціонерне товариство має право за рішенням загальних зборів викупити в акціонерів акції за згодою власників цих акцій. Порядок реалізації цього права визначається у статуті товариства та/або рішенням загальних зборів. Рішенням загальних зборів обов'язково встановлюються: 1) порядок викупу, що включає максимальну кількість, тип та/або клас акцій, що викупуваються; 2) строк викупу; 3) ціна викупу (або порядок її визначення); 4) дії товариства щодо викуплених акцій (їх анулювання або продаж). Строк викупу включає строк приймання письмових пропозицій акціонерів про продаж акцій та строк сплати їх вартості. Строк викупу акцій не може перевищувати одного року. Письмова пропозиція акціонера про продаж акцій товариству є безвідкличною. Ціна викупу акцій не може бути меншою за їх ринкову вартість. Оплата акцій, що викупуваються, здійснюється у грошовій формі. Товариство зобов'язане придбавати акції у кожного акціонера, який приймає (акцептує) пропозицію (оферту) про викуп акцій, за ціною, вказаною в рішенні загальних зборів. У разі якщо загальними зборами прийнято рішення про пропорційний викуп акцій²⁰, товариство надсилає кожному акціонеру письмове повідомлення про кількість акцій, що викупуваються, їх ціну та строк викупу. Для товариства з кількістю акціонерів-власників простих акцій понад 1000 осіб приймання пропозицій акціонерів про продаж товариству акцій здійснюється протягом не менше ніж 30-денного строку від дати надіслання акціонерам зазначеного повідомлення.

Загальні збори можуть прийняти рішення про викуп визначеної кількості акцій певного типу та/або класу в окремих акціонерів за їх згодою. У такому разі рішення має містити прізвища (найменування) акціонерів, у яких викупуваються акції, та кількість акцій певного типу та/або класу, які викупуваються у цих акціонерів. Викуплені акціонерним товариством акції не враховуються у разі розподілу прибутку, голосування та визначення кворуму загальних зборів. Товариство повинно протягом року з моменту викупу продати викуплені товариством акції або анулю-

²⁰ Пропорційний викуп акцій – придбання акціонерним товариством розміщених ним акцій пропорційно кількості акцій певного типу та/або класу, запропонованих кожним акціонером до продажу.

вати їх відповідно до рішення загальних зборів, яким було передбачено викуп товариством власних акцій. Ціна продажу викуплених товариством акцій не може бути меншою за їх ринкову вартість. Акціонерне товариство має право за рішенням наглядової ради викупити розміщені ним інші, крім акцій, цінні папери за згодою власників цих цінних паперів, якщо це передбачено статутом товариства та проспектом емісії таких цінних паперів.

Акціонерне товариство не має права приймати рішення про викуп акцій, якщо:

1) на дату викупу акцій товариство має зобов'язання про обов'язковий викуп акцій;

2) товариство є неплатоспроможним або стане таким внаслідок викупу акцій;

3) власний капітал товариства є меншим, ніж сума його статутного капіталу, резервного капіталу та розміру перевищення ліквідаційної вартості привілейованих акцій над їх номінальною вартістю, або стане меншим внаслідок такого викупу.

Акціонерне товариство не має права здійснювати викуп розміщених ним простих акцій до повної виплати поточних дивідендів за привілейованими акціями. Воно також не може здійснювати викуп розміщених ним привілейованих акцій до повної виплати поточних дивідендів за привілейованими акціями, власники яких мають перевагу щодо черговості отримання дивідендів. Акціонерне товариство не має права приймати рішення, що передбачає викуп акцій товариства без їх анулювання, якщо після викупу частка акцій товариства, що перебувають в обігу, стане меншою ніж 80 % статутного капіталу.

Кожний акціонер-власник простих акцій товариства має право вимагати здійснення обов'язкового викупу акціонерним товариством належних йому голосуючих акцій, якщо він зареєструвався для участі у загальних зборах та голосував проти прийняття загальними зборами рішення про: 1) злиття, приєднання, поділ, перетворення, виділ товариства, зміну його типу з публічного на приватне; 2) вчинення товариством значного правочину²¹; 3) зміну розміру статутного капіталу.

²¹ Значний правочин – правочин (крім правочину з розміщення товариством власних акцій), учинений акціонерним товариством, якщо ринкова вартість майна (робіт, послуг), що є його предметом, становить 10 і більше відсотків вартості активів товариства, за даними останньої річної фінансової звітності.

Кожний акціонер-власник привілейованих акцій має право вимагати здійснення обов'язкового викупу товариством належних йому привілейованих акцій, якщо він зареєструвався для участі у загальних зборах та голосував проти прийняття загальними зборами рішення про:

1) внесення змін до статуту товариства, якими передбачається розміщення нового класу привілейованих акцій, власники яких матимуть перевагу щодо черговості отримання дивідендів чи виплат під час ліквідації акціонерного товариства;

2) розширення обсягу прав акціонерів-власників розміщених класів привілейованих акцій, які мають перевагу щодо черговості отримання дивідендів чи виплат під час ліквідації акціонерного товариства.

Значний пакет акцій – пакет із 10 і більше відсотків простих акцій акціонерного товариства.

Контрольний пакет акцій – пакет із 50 і більше відсотків простих акцій акціонерного товариства.

Тип корпоративної економіки з концентрованою структурою власності, який склався у більшості інших країн, майже виключає конфлікт між акціонерами та найманими менеджерами.

Наявність великої кількості **міноритаріїв** – характерна риса українських акціонерних товариств²². Міноритаріями називають акціонерів, пакет акцій яких не дозволяє блокувати рішення з найважливіших питань на зборах акціонерів (від 5 % до 50 %). Міноритаріїв умовно можна поділити на **дві основні групи**. *Перша* – «портфельні», частка яких у статутному капіталі складає 5–49 %. *Друга*, значно чисельніша, – власники менше 1 % акцій, як правило фізичні особи, які отримали акції як учасник трудових колективів або в обмін на ваучери. Зараз трудовим колективам корпоратизованих підприємств належать у середньому по 5–10 %, інколи до 20 % акцій.

Міноритарії, які мають в своєму складі багато голосів, можуть об'єднуватися (по два-три) і таким чином формувати умовний блокуючий або контрольний пакет. Це найбільш суттєва загроза для великого власника – мажоритарія. Наслідки – прогтовхування своєї політики блокуванням пропозицій мажоритарія, «вибивання» ключових місць у менеджменті. Наприклад, в свій час декілька приватних інвесторів ВАТ «Укрнафта», суммарний пакет яких

²² Сірко А. Корпоративна власність у транзитивній економіці / А. Сірко // Економіка України. – 2003. – № 2. – С. 57–64.

досягав 25 %, часто блокували ініціативи Кабміну по реорганізації компанії (контрольний пакет знаходиться у власності держструктур).

Міноритарії мають право призначити своїх представників для нагляду за реєстрацією акціонерів, проведенні загальних зборів, голосуванням та підбиттям його підсумків, ініціювати скликання наглядовою радою позачергових зборів, вносити пропозиції до порядку денного загальних зборів²³. Крім того, мажоритарії досить рідко голосують за виплату дивідендів. Але, водночас, міноритарії можуть і зашкодити крупному підприємцю. Акціонери часто продають свої акції будь-якому покупцю. В результаті акції можуть потрапити до другого міноритарія, збільшивши його частку в статутному капіталі, або ж їх може перехопити інша структура з метою використання невеликих часток для проникнення в компанію (або для поглинання). І навіть приватні акціонерні товариства не є виходом: на акції оформляються договори дарування, а акціонер, представник конкурента, може ще й отримувати доступ до інформації. Окрім цього існують інші способи, що перешкоджають нормальному функціонуванню компанії: подача судових позовів про порушення прав акціонера, порядку проведення зборів чи прийняття рішень. Останнім часом таких випадків досить багато (справа «Житомиргазу»). Часто трапляється і розпорошення акцій, коли навіть важко знайти їх власників (зміна місця проживання, перехід прав до наступників і т.д.)

Можна виділити декілька способів вирішення наведених проблем, зокрема:

1. Консолідація акцій. При консолідації акції одного номіналу конвертуються в акції іншого, збільшеного номіналу, а їх загальна кількість зменшується.

2. Викуплення акцій. Товариство має право викупити акції у своїх акціонерів. Потім АТ повинне протягом року перепродати викупленні акції, найчастіше вони продаються певним акціонерам, таким чином можна водночас зменшити кількість акціонерів.

3. Нейтралізація дрібних акціонерів. Так, можна спробувати переконати працівників-акціонерів підписати доручення на передачу права голосу окремому номінальному утримувачу чи фізичній особі. проте цей спосіб не є дуже ефективний, а інколи навіть не зовсім законний²⁴.

²³ Останнє характерне для акціонерів, які є власниками 5 і більше відсотків простих акцій.

²⁴ Кулич Е. Игры в которые играют акционеры / Е. Кулич // Бізнес. – 2003. – № 47. – 4 нояб. – С. 66.

Окрім міноритаріїв можна виділити ще одну категорію, яка має вплив на діяльність акціонерних товариств – це **стейкхолдери**. Стейкхолдер – це економічний діяч, який має інтерес у фірмі чи у деяких видах її діяльності, який не базується на претендуванні на чистий дохід. Стейкхолдерами можуть бути постачальники матеріально-технічних ресурсів, наприклад, робочий колектив (керівники та працівники) та збутові чи переробні підприємства, клієнти, банки та інші кредитори, конкуренти, місцеві, регіональні чи центральні органи влади та ін. Категоризація акціонерів на стейкхолдерів та не-стейкхолдерів більш широка і у той же час більш важливіша ніж поширене розрізнення між «внутрішніми» власниками – які є особливим видом стейкхолдерів, що володіють акціями, у порівнянні з працівниками, в тому числі керівниками і членами їх сімей, які володіють акціями підприємства – і «зовнішні» власники, які можуть бути стейкхолдерами або можуть і не бути. Зовнішні власники-стейкхолдери мають особливе значення для перехідних економік на початкових стадіях реформ. Вони можуть бути фірмами, тієї ж або протилежної орієнтації, які перед приватизацією були разом з цим підприємством, підрозділами одного вертикального інтегрованого державного підприємства, банками, створеними з єдиною метою забезпечення фінансових потреб фірми, або «держави» на різних рівнях влади, якщо вона є одним із акціонерів. Стейкхолдери, які володіють акціями, можуть намагатися використати свій вплив для нав'язування підприємству політики, яка відповідає інтересам стейкхолдерів, але суперечить максимізації вартості і через це не вигідна для інших акціонерів²⁵.

3.3. Статутний капітал товариств з обмеженою відповідальністю: формування та управління ним

Статутний капітал ТОВ поділений на частки, розмір яких визначається установчими документами. У ТОВ створюється статутний (складений) капітал, розмір якого повинен становити не менше суми, еквівалентної 100 мінімальним заробітним платам, виходячи із ставки мінімальної заробітної плати, діючої на момент створення ТОВ. До моменту реєстрації ТОВ кожен з учас-

²⁵ Акімова І. Структура власності, корпоративне управління та показники роботи підприємств: результати емпіричного дослідження роботи підприємств / І. Акімова, Г. Швьодіаур. – Інститут Економічних Досліджень та Політичних Консультаций, липень 2003. – С. 4.

ників зобов'язаний внести до статутного (складеного) капіталу не менше 50 % вказаного в установчих документах вкладу. Внесення до статутного (складеного) капіталу грошей підтверджується документами, виданими банківською установою. Частина статутного капіталу, що залишилася несплаченою, підлягає сплаті протягом першого року діяльності товариства. Якщо учасники протягом першого року діяльності товариства не сплатили повністю суму своїх вкладів, товариство повинне оголосити про зменшення свого статутного капіталу і зареєструвати відповідні зміни до статуту в установленому порядку або прийняти рішення про ліквідацію товариства. Учаснику ТОВ, який повністю вніс свій вклад, видається свідоцтво товариства.

Зменшення статутного капіталу ТОВ допускається після повідомлення про це в порядку, встановленому статутом, усіх його кредиторів. У цьому разі кредитори мають право вимагати дострокового припинення або виконання відповідних зобов'язань товариства та відшкодування їм збитків. Зменшення статутного капіталу ТОВ може здійснюватися двома основними способами:

1) у результаті виходу одного або кількох учасників зі складу товариства;

2) на основі зменшення частки у статутному капіталі всіх чи окремих учасників.

Статутний капітал ТОВ можна збільшувати шляхом здійснення **додаткових внесків чи реінвестування прибутку**. Здійснюючи внески в статутний капітал, учасники не змінюють свого юридичного статусу (не відбувається ні реорганізації, ні ліквідації). При збільшенні статутного капіталу товариства слід враховувати те, що, викупивши додаткову частку, новий учасник стає співвласником раніше створених підприємством резервів. Саме тому, *окрім номінальної вартості частки, учасник повинен сплатити ажю, яке відповідає належному на цю частку еквіваленту раніше сформованих резервів*. Величина ажю може встановлюватися за результатами оцінки вартості підприємства та узгоджуватися зборами учасників. Перевищення фактичної ціни продажу частки над її номіналом належить до іншого додаткового капіталу.

Учасник ТОВ може за згодою решти учасників уступити свою частку (її частину) одному чи кільком учасникам цього ж товариства, а якщо інше не передбачено установчими документами, то і третім особам.

Учасники товариства користуються **переважним правом** на здійснення додаткових внесків у статутний капітал чи на прид-

бання частки учасника, який її уступив пропорційно їх часткам у статутному капіталі товариства або в іншому погодженому між ними розмірі.

Збільшення статутного капіталу ТОВ допускається після внесення усіма його учасниками вкладів у повному обсязі.

Учасник ТОВ має право продати чи іншим чином відступити свою частку (її частину) у статутному капіталі одному або кільком учасникам цього товариства. Відчуження учасником товариства з обмеженою відповідальністю своєї частки (її частини) третім особам допускається, якщо інше не встановлено статутом товариства. Учасники товариства користуються переважним правом купівлі частки (її частини) учасника пропорційно до розмірів своїх часток, якщо статутом товариства чи домовленістю між учасниками не встановлений інший порядок здійснення цього права. Купівля здійснюється за ціною та на інших умовах, на яких частка (її частина) пропонувалася для продажу третім особам. Якщо учасники товариства не скористаються своїм переважним правом протягом місяця з дня повідомлення про намір учасника продати частку (її частину) або протягом іншого строку, встановленого статутом товариства чи домовленістю між його учасниками, частка (її частина) учасника може бути відчужена третій особі. Частка учасника товариства з обмеженою відповідальністю може бути відчужена до повної її сплати лише в тій частині, в якій її уже сплачено. У разі придбання частки (її частини) учасника самим товариством з обмеженою відповідальністю воно зобов'язане реалізувати її іншим учасникам або третім особам протягом строку, що не перевищує одного року, або зменшити свій статутний капітал. Протягом цього періоду розподіл прибутку, а також голосування і визначення кворуму у вищому органі проводяться без урахування частки, придбаної товариством.

При виході учасника з товариства з обмеженою відповідальністю йому виплачується вартість частини майна товариства, пропорційна його частці у статутному (складеному) капіталі. Виплата провадиться після затвердження звіту за рік, в якому він вийшов з товариства, і в строк до 12 місяців з дня виходу. На вимогу учасника та за згодою товариства вклад може бути повернуто повністю або частково в натуральній формі. Учаснику, який вибув, виплачується належна йому частка прибутку, одержаного товариством в даному році до моменту його виходу. Майно, передане учасником товариству тільки в користування, повертається в натуральній формі без винагороди.

Рішення товариства з обмеженою відповідальністю про зменшення його статутного (складеного) капіталу набирає чинності не раніш як через 3 місяці після державної реєстрації і публікації про це у встановленому порядку.

Вищим органом ТОВ є загальні збори учасників. Вони складаються з учасників товариства або призначених ними представників. Представники учасників можуть бути постійними або призначеними на певний строк. Учасник вправі в будь-який час замінити свого представника у загальних зборах учасників, сповістивши про це інших учасників. Учасник ТОВ вправі передати свої повноваження на зборах іншому учаснику або представникові іншого учасника товариства. Учасники мають кількість голосів, пропорційну розміру їх часток у статутному (складеному) капіталі. Загальні збори учасників товариства обирають голову товариства. Загальні збори учасників вважаються повноважними, якщо на них присутні учасники (представники учасників), що володіють у сукупності більш як 60 % голосів. Брати участь у зборах з правом дорадчого голосу можуть члени виконавчих органів, які не є учасниками товариства. Учасники зборів, які беруть участь у зборах, реєструються з зазначенням кількості голосів, яку має кожний учасник. Цей перелік підписується головою та секретарем зборів. Будь-хто з учасників ТОВ вправі вимагати розгляду питання на загальних зборах учасників за умови, що воно було ним поставлено не пізніш як за 25 днів до початку зборів. У випадках, передбачених установчими документами або затвердженими товариством правилами процедури, допускається прийняття рішення методом опитування. У цьому разі проект рішення або питання для голосування надсилається учасникам, які повинні у письмовій формі сповістити щодо нього свою думку. Протягом 10 днів з моменту одержання повідомлення від останнього учасника голосування всі вони повинні бути проінформовані головою про прийняте рішення. Голова зборів товариства організує ведення протоколу. Книга протоколів має бути у будь-який час надана учасникам товариства. На їх вимогу повинні видаватися засвідчені витяги з книги протоколів.

Загальні збори учасників ТОВ скликаються не рідше двох разів на рік, якщо інше не передбачено установчими документами. Позачергові загальні збори учасників скликаються головою товариства при наявності обставин, зазначених в установчих документах, у разі неплатоспроможності товариства, а також у будь-якому іншому випадку, якщо цього потребують інтереси товариства в цілому, зокрема, якщо виникає загроза значного скорочення статут-

ного (складеного) капіталу. Загальні збори учасників товариства повинні скликатися також на вимогу виконавчого органу. Учасники товариства, що володіють у сукупності більш як 20 % голосів, мають право вимагати скликання позачергових загальних зборів учасників у будь-який час і з будь-якого приводу, що стосується діяльності товариства. Якщо протягом 25 днів голова товариства не виконав зазначеної вимоги, вони вправі самі скликати загальні збори учасників. Про проведення загальних зборів товариства учасники повідомляються передбаченим статутом способом з зазначенням часу і місця проведення зборів та порядку денного. Повідомлення повинно бути зроблено не менш як за 30 днів до скликання загальних зборів. Будь-хто з учасників товариства вправі вимагати розгляду питання на загальних зборах учасників за умови, що воно було ним поставлено не пізніше як за 25 днів до початку зборів. Не пізніше як за 7 днів до скликання загальних зборів учасникам товариства повинна бути надана можливість ознайомитися з документами, внесеними до порядку денного зборів. З питань, не включених до порядку денного, рішення можуть прийматися тільки за згодою всіх учасників, присутніх на зборах.

У ТОВ створюється виконавчий орган: колегіальний (дирекція) або одноособовий (директор). Дирекцію очолює генеральний директор. Членами виконавчого органу можуть бути також і особи, які не є учасниками товариства. Дирекція (директор) вирішує усі питання діяльності товариства, за винятком тих, що належать до виключної компетенції загальних зборів учасників. Загальні збори учасників товариства можуть винести рішення про передачу частини повноважень, що належать їм, до компетенції дирекції (директора). Дирекція (директор) підзвітна загальним зборам учасників і організує виконання їх рішень. Дирекція (директор) не вправі приймати рішення, обов'язкові для учасників товариства. Дирекція (директор) діє від імені товариства у межах, встановлених законодавством та установчими документами. Генеральний директор має право без довіреності виконувати дії від імені товариства. Інші члени дирекції також можуть бути наділені цим правом. Генеральний директор (директор) не може бути одночасно головою загальних зборів учасників товариства.

Контроль за діяльністю дирекції (директора) ТОВ здійснюється ревізійною комісією, що утворюється загальними зборами учасників товариства з їх числа, в кількості, передбаченій установчими документами, але не менше 3 осіб. Члени дирекції (директор) не можуть бути членами ревізійної комісії. Перевірка діяльності дирекції (директора) товариства проводиться ревізійною

комісією за дорученням зборів, з власної ініціативи або на вимогу учасників товариства. Ревізійна комісія вправі вимагати від посадових осіб товариства подання їй усіх необхідних матеріалів, бухгалтерських чи інших документів та особистих пояснень. Ревізійна комісія доповідає результати проведених нею перевірок вищому органу товариства. Ревізійна комісія складає висновок по річних звітах та балансах. Без висновку ревізійної комісії загальні збори учасників товариства не мають права затверджувати баланс товариства. Ревізійна комісія має право ставити питання про скликання позачергових загальних зборів учасників, якщо виникла загроза суттєвим інтересам товариства або виявлено зловживання посадовими особами товариства. Учасника ТОВ, який систематично не виконує або неналежним чином виконує обов'язки, або перешкоджає своїми діями досягненню цілей товариства, може бути виключено з товариства на основі рішення, за яке проголосували учасники, що володіють у сукупності більш як 50 % загальної кількості голосів учасників товариства. При цьому цей учасник (його представник) у голосуванні участі не бере.

3.4. Пайовий та резервний капітал підприємств

В окремих підприємств складовою власного капіталу є *пайовий капітал*. Ця стаття передбачена для кредитних спілок, споживчих товариств, колективних сільськогосподарських підприємств, житлово-будівельних кооперативів, у яких статутний капітал формується за рахунок пайових внесків. **Пайовий капітал** – це сукупність коштів фізичних і юридичних осіб, добровільно розміщених у товаристві відповідно до установчих документів для здійснення його господарсько-фінансової діяльності. Для забезпечення розвитку господарської діяльності підприємства пайовиками можуть вноситися додаткові пайові внески на добровільних засадах. При щорічному розподілі прибутку за рішенням зборів пайовиків на обов'язкові та додаткові пайові внески нараховуються дивіденди, які можуть бути зараховані на поповнення паю.

При встановленні розміру індивідуального майнового паю кожної особи у колективних сільськогосподарських підприємствах (КСП) необхідно виходити з її трудового внеску. Методика № 274²⁶ пропонує два методи для визначення трудових внесків членів КСП:

²⁶ Методика визначення трудових внесків членів колективних сільськогосподарських підприємств, у тому числі реорганізованих, затверджена наказом Міністерства

1. Використання загальної суми оплати праці за всі роки роботи в господарстві та загальний стаж роботи.

2. Урахування оплати праці кожного члена КСП за якомога більший період. Цей метод вважається найбільш точним і соціально справедливим.

На підставі розмірів трудових внесків здійснюється обчислення розміру індивідуальних майнових паїв членів КСП згідно методики № 252²⁷. З цією метою визначають норматив нарахування паю, для чого підраховується загальна скоригована оплата праці кожного працівника і загальна сума по КСП.

Майновий пай кожного члена КСП документально підтверджується свідоцтвом, де вказуються акт розрахунку пайового фонду, структура пайового фонду, перелік майна пайового фонду.

Резервний капітал підприємства можна розглядати у широкому та вузькому розумінні.

У широкому розумінні до резервного капіталу належать усі складові капіталу, призначені для покриття можливих у майбутньому непередбачених збитків і втрат. *У вузькому розумінні* з резервним капіталом ідентифікується капітал, який формується за рахунок відрахувань з чистого прибутку і відображений за статтею балансу «Резервний капітал». В економічній літературі резерви підприємства прийнято класифікувати за такими ознаками:

- джерелами формування;
- способом відображення у звітності;
- обов'язковістю створення.

За джерелами формування резерви поділяють на:

- капітальні резерви – формуються за рахунок коштів власників та інших осіб (відображаються за статтями «додатковий вкладений капітал» та «інший додатковий капітал»);
- резервний капітал, сформований за рахунок чистого прибутку підприємства (резервний капітал у вузькому розумінні);
- резерви, які створюються за рахунок збільшення витрат підприємства.

За способом відображення у звітності резерви поділяють на відкриті та приховані. Відкриті резерви можуть бути засвідчені в

аграрної політики від 21.06.2005 р. № 274. – Чинна з 14.08.05 // Офіційний вісник України. – 2005. – 19 серп., № 31, Т. 2.

²⁷ Методика обчислення розмірів індивідуальних майнових паїв членів колективних сільськогосподарських підприємств, у тому числі реорганізованих, затверджена наказом Міністерства аграрної політики України від 07.06.2005 р. № 252. – Чинна з 14.08.05 // Офіційний вісник України. – 2005. – 19 серп., № 31, Т. 2.

балансі за статтями «Додатковий капітал» та «Резервний капітал», а приховані резерви жодним чином не фігурують у балансі.

За обов'язковістю створення виокремлюють обов'язкові та необов'язкові резерви. Створення перших регламентується чинними нормативними актами. Останні ж формуються з ініціативи менеджменту підприємства та його власників. До *обов'язкових резервів* належать резерв сумнівних боргів і резервний капітал. Усі інші резерви, наприклад, резерв дивідендів, резерв виконання гарантійних зобов'язань, є *необов'язковими*. Зрозуміло, що основне призначення резервів полягає в забезпеченні виконання захисної функції власного капіталу підприємства. Акціонерне товариство має право формувати резервний капітал у розмірі не менше ніж 15 % статутного капіталу, якщо інше не визначено статутом товариства. Резервний капітал формується шляхом щорічних відрахувань від чистого прибутку товариства або за рахунок нерозподіленого прибутку. До досягнення встановленого статутом розміру резервного капіталу розмір щорічних відрахувань не може бути меншим ніж 5 % суми чистого прибутку товариства за рік. Резервний капітал створюється для покриття збитків товариства, а також для збільшення статутного капіталу, виплати дивідендів за привілейованими акціями, погашення заборгованості у разі ліквідації товариства тощо. Отже, резервний капітал (*у вузькому розумінні*) – це сума резервів, сформованих за рахунок чистого прибутку в розмірах, установлених засновницькими документами підприємства та нормативними актами.

До формування мінімально необхідного розміру резервів їх можна використовувати лише для покриття збитків. Інформація про рух резервного капіталу міститься у Звіті про власний капітал підприємства. У цьому ж звіті відображається динаміка капітальних резервів.

До так званих капітальних резервів, тобто резервів, які створюються за рахунок капіталу власників (чи інших осіб), належить додатковий капітал. Джерелом формування зазначених резервів не є господарська діяльність підприємства. Поняття «додатковий капітал» з'явилося у вітчизняній економічній практиці відносно недавно. Згідно з визначенням, яке наводиться у стандартах бухгалтерського обліку, додатковий капітал – це сума приросту. **Додатковий вкладений капітал та інший додатковий капітал** здебільшого можна використовувати за такими основними напрямками:

по-перше, на покриття балансових збитків, за умови, що на ці цілі використані всі інші джерела;

по-друге, на збільшення статутного чи пайового капіталу;
по-третє, на покриття різниці між фактичною собівартістю вилученого капіталу, який анулюється, та його номіналом.

До основних обмежень щодо використання додаткового капіталу слід віднести заборону його спрямування на збільшення статутного капіталу чи викуп власних корпоративних прав, якщо у балансі відображені непокриті збитки та недопустимість його розподілу з метою виплати дивідендів у грошовій формі.

До числа обов'язкових резервів, які повинні створюватися на підприємстві, належить **резерв сумнівних боргів**, який формується з метою покриття можливих збитків підприємства в результаті непогашення боржником сумнівної чи безнадійної дебіторської заборгованості. Нарахування суми резерву відображається у складі інших операційних витрат. Оскільки у результаті формування резерву сумнівних боргів зменшується чистий прибуток підприємства, опосередковано це впливає на розмір власного капіталу.

Сума дебіторської заборгованості підприємства відображається у звітності за чистою реалізаційною вартістю, яка відповідає різниці між сумою поточної дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги) та резервом сумнівних боргів. *Величина резерву сумнівних боргів* може бути визначена за допомогою двох методів: виходячи з платоспроможності окремих дебіторів або на підставі класифікації дебіторської заборгованості. В першому випадку величина резерву визначається на підставі аналізу фактичного непогашення дебіторської заборгованості в попередніх періодах. Якщо резерв створюється на підставі класифікації дебіторської заборгованості, здійснюється групування дебіторської заборгованості за термінами її непогашення з установами коефіцієнта сумнівності для кожної групи, який визначається підприємством, майна підприємства, яке виникло в результаті переоцінки (індексації), безоплатно одержаних необоротних активів та від емісійного доходу. Вітчизняними нормативними актами не встановлено жодних обмежень щодо розмірів капітальних резервів.

Розрізняють додатковий вкладений капітал та інший додатковий капітал. **Додатковий вкладений капітал** характеризує суму емісійного доходу (різниця між продажною і номінальною вартістю первісне розміщених акцій), отриманого у результаті реалізації акціонерними товариствами власних корпоративних прав. До складу іншого додаткового капіталу належать такі складові:

- інший вкладений капітал;
- дооцінка (уцінка) необоротних активів;
- вартість безкоштовно отриманих необоротних активів.

До **іншого додаткового капіталу** належить інший вкладений засновниками підприємств (крім акціонерних товариств) капітал, що перевищує статутний капітал, раніше внесений такими засновниками без прийняття рішення про зміну розміру статутного капіталу. До додаткового капіталу слід відносити також капітальний дохід у вигляді різниці між номінальною вартістю викуплених та анульованих корпоративних прав та ціною викупу. Природа цього доходу є такою самою, як і емісійного доходу. Окрім цього, до додаткового капіталу доцільно зараховувати суму перевищення курсу емісії конвертованих облігацій над їх номінальною вартістю. До складу дооцінки (уцінки) необоротних активів відноситься сума дооцінки (уцінки) активів, яка проводиться у випадках, передбачених законодавством. Зазначимо, що дооцінку оборотних активів не можна розглядати як додатковий капітал підприємства, вона відображається за відповідними позиціями Звіту про фінансові результати. До складу вартості безкоштовно отриманих необоротних активів включається вартість необоротних активів, безкоштовно одержаних підприємством від інших осіб. Вона вважається додатковим капіталом і зменшується на суму нарахованої амортизації, величина якої визнається доходом одночасно з її нарахуванням. Зауважимо, що безкоштовно отримані оборотні активи розглядаються як дохід підприємства і не можуть бути додатковим капіталом. Зі збільшенням термінів непогашення дебіторської заборгованості коефіцієнт сумнівності зростає. *Величина резерву сумнівних боргів визначається як сума добутоків поточної дебіторської заборгованості за продукцію (товари, роботи, послуги) відповідної групи на коефіцієнти сумнівності відповідної групи.* Якщо ж безнадійною визнано поточну дебіторську заборгованість, не пов'язану з реалізацією продукції (товарів, робіт, послуг), то така заборгованість списується з балансу з відображенням втрат у складі інших операційних витрат. У разі, якщо дебітор відшкодував підприємству суму боргу, раніше визнаного безнадійним і списаного за рахунок резерву сумнівних боргів, суму боргу необхідно відновити у резерві сумнівних боргів із одночасним відображенням такої суми у складі доходів звітного періоду.



Питання та завдання для самоперевірки та контролю засвоєння знань

Питання для самоперевірки та контролю засвоєння знань

1. Що таке власний капітал підприємства?
2. Охарактеризуйте функції власного капіталу.
3. Дайте характеристику джерелам формування власного капіталу.
4. Назвіть види власного капіталу підприємства.
5. Яким чином можна визначити ціну власного капіталу підприємства.
6. Що таке трансакційні витрати власного капіталу?
7. Охарактеризуйте поняття «статутний капітал», «статутний фонд», «складений капітал».
8. Що таке корпоративні права? Які Ви знаєте їх види?
9. Назвіть види акцій підприємства та дайте їм характеристику.
10. Скільки відсотків від статутного капіталу можуть скласти привілейовані акції?
11. Вкажіть види курсів корпоративних прав підприємства.
12. Які питання вирішуються на установчих зборах?
13. Назвіть методи збільшення статутного капіталу акціонерних товариств.
14. Що таке переважне право?
15. Назвіть методи зменшення статутного капіталу акціонерних товариств.
16. Хто такі міноритарії та стейкхолдери?
17. Охарактеризуйте механізм функціонування статутного капіталу ТОВ.
18. Назвіть методи збільшення і зменшення статутного капіталу ТОВ.
19. Які існують особливості скликання і проведення загальних зборів учасників ТОВ?
20. Назвіть органи управління товариством з обмеженою відповідальністю.
21. Що таке пайовий і резервний капітал?
22. За якими ознаками поділяються резерви підприємства?
23. На які цілі може використовуватись резервний капітал?
24. Охарактеризуйте додатково вкладений капітал та інший додатковий капітал.
25. Що таке резерв сумнівних боргів?
26. Які методи розрахунку резерву сумнівних боргів Ви знаєте?



Типові приклади розв'язування задач²⁸

Задача 1

На початок звітного періоду власний капітал публічного акціонерного товариства «Зоря» характеризується такими даними.

I. Власний капітал	На початок періоду, грн	На кінець періоду, грн
Статутний капітал	600 000	
Додатково вкладений капітал	46 095	
Інший додатковий капітал	41 085	
Резервний капітал	103 620	
Нерозподілений прибуток	38 440	
Неоплачений капітал	(25 650)	(-)
Вилучений капітал	(52 590)	(-)
Усього за розділом I пасиву	751 000	

Визначте на основі наступних даних, яким чином зміниться власний капітал підприємства.

1. Прибуток до оподаткування становив 258,75 тис. грн.
2. Чистий прибуток розподіляється за такими напрямками: поповнення резервного капіталу – 10 %; на виплату грошових дивідендів – 37,5 %; на виплату матеріального заохочення працівникам – 12,75 %; решта – нерозподілений прибуток.
3. Отримано за лізингом обладнання вартістю 230,43 тис. грн.
4. Акціонери перерахували 42,75 тис. грн за передплаченими раніше простими акціями (заборгованість у частині номінальної вартості акцій становила 25,65 тис. грн).
5. Проведено переоцінку балансової вартості нематеріальних активів на суму 42,35 тис. грн (дооцінка).
6. Акціонерне товариство анулювало усі викуплені раніше акції, загальна номінальна вартість яких становила 52,59 тис. грн.
7. Акціонерним товариством емітовано та розміщено на фондовій біржі купонні облігації у кількості 17 350 штук номіналь-

²⁸ При розв'язуванні такого типу задач необхідно користуватись звітом про власний капітал. Роз'яснення окремих позицій власного капіталу подано в додатку Д.

ною вартістю 250 грн строком обігу 2,5 роки із річним купоном у розмірі 27,5 %.

Розв'язання

Визначимо чистий прибуток підприємства $258,75 - (258,75 \times 0,25) = 194,06$ тис. грн. На поповнення резервного капіталу спрямовано $0,1 \times 194,06 = 19,41$ тис. грн, нерозподілений прибуток становить $(100 - (10 + 37,5 + 12,75)) \times 194,06 / 100 = 77,14$ тис. грн. Додатково вкладений капітал становитиме $42,75 - 25,65 = 17,1$ тис. грн.

I. Власний капітал	На початок періоду, грн	Зміна, тис. грн	На кінець періоду, грн
Статутний капітал	600 000	-52,59	547 410
Додатково вкладений капітал	46 095	17,1	63 195
Інший додатковий капітал	41 085	42,35	83 435
Резервний капітал	103 620	19,41	123 030
Нерозподілений прибуток	38 440	77,14	115 580
Неоплачений капітал	(25 650)	25,65	(—)
Вилучений капітал	(52 590)	52,59	(—)
Усього за розділом I пасиву	751 000	181,65	932 650

Задача 2

Визначте вплив господарських операцій, що мали місце протягом звітного періоду, на власний капітал публічного акціонерного товариства «В'юльмі» та складіть на основі цього Звіт про власний капітал (у тис. грн).

1. Проведено переоцінку балансової вартості нематеріальних активів на суму 58 тис. грн (дооцінка).

2. Решта неоплачених повністю акціонерами акцій у кількості 15 тис. штук номінальною вартістю 6 грн кожна у зв'язку із простроченням терміну оплати були викуплені товариством шляхом повернення внесеної номінальної вартості акцій.

3. Підприємство анулювало усі викуплені акції.

4. Чистий прибуток за звітний період дорівнював 160 тис. грн і був розподілений за такими напрямками: поповнення резервного капіталу – 10 %; виплата грошових дивідендів – 30 %; на виплату матеріального заохочення працівникам – 12,5 %; залишок суми – нерозподілений прибуток.

5. Товариство збільшило статутний капітал шляхом збільшення номінальної вартості акцій із 6 грн до 9 грн за рахунок додаткових внесків акціонерів.

Стаття, тис. грн	Статутний капітал	Пайовий капітал	Додатковий вкладений капітал	Інший додатковий капітал	Резервний капітал	Нерозподілений прибуток	Неоплачений капітал	Вилучений капітал	Разом
Залишок на початок року	720	—	108	76	192	73	(87)	(—)	1082
Коригування									
Скоригований залишок на початок року									
Переоцінка активів: — дооцінка необоротних активів; — уцінка необоротних активів									
Чистий прибуток (збиток) за звітний період									
Розподіл прибутку: — виплати власникам (дивіденди); — спрямування прибутку до статутного капіталу; — відрахування до резервного капіталу									
Внески учасників: — внески до капіталу; — погашення заборгованості з капіталу									
Вилучення капіталу: — викуп акцій (часток); — перепродаж викуплених акцій; — анулювання викуплених акцій; — вилучення частки в капіталі; — зменшення номінальної вартості акцій									
Інші зміни в капіталі									
Разом зміни в капіталі									
Залишок на кінець року									

Розв'язання

Визначимо, на скільки збільшило статутний капітал акціонерне товариство шляхом збільшення номінальної вартості акцій:

$$(720 : 6 - 15) \times (6 - 9) = 315 \text{ тис. грн.}$$

Оскільки підприємство анулювало викуплені ним акції в сумі $15 \times 6 = 90$ тис. грн, то за позицією «Неоплачений капітал» запишемо 87 тис. грн, а $90 - 87 = 3$ тис. грн відобразимо за позицією «Додатково вкладений капітал».

Стаття, тис. грн	Статутний капітал	Пайовий капітал	Додатковий вкладений капітал	Інший додатковий капітал	Резервний капітал	Нерозподілений прибуток	Неоплачений капітал	Вилучений капітал	Разом
Залишок на початок року	720	—	108	76	192	73	(87)	(—)	1082
Коригування									
Скоригований залишок на початок року									
Переоцінка активів: — дооцінка необоротних активів; — уцінка необоротних активів				58					
Чистий прибуток (збиток) за звітний період						160			
Розподіл прибутку: — виплати власникам (дивіденди); — спрямування прибутку до статутного капіталу; — матеріальне заохочення; — відрахування до резервного капіталу					— — —	(48) — (20)			
Внески учасників: — внески до капіталу; — погашення заборгованості з капіталу	315		3				87		
Вилучення капіталу: — викуп акцій (часток); — перепродаж викуплених акцій; — анулювання викуплених акцій; — вилучення частки в капіталі; — зменшення номінальної вартості акцій									
Інші зміни в капіталі									
Разом зміни в капіталі	315		3	58	16	76	87		555
Залишок на кінець року	1 035		111	134	208	149			1 637

Задачі для самостійного розв'язування

Задача 1

На початок звітного періоду власний капітал публічного акціонерного товариства «Корсаж» характеризується такими даними.

I. Власний капітал	На початок періоду, грн	На кінець періоду, грн
Статутний капітал	420 000	
Додатково вкладений капітал	30 035	
Інший додатковий капітал	16 021	
Резервний капітал	100 001	
Нерозподілений прибуток	16 231	
Неоплачений капітал	(20 000)	(-)
Вилучений капітал	(-)	(-)
Усього за розділом I пасиву	562 288	

Визначте на основі наступних даних, яким чином зміниться власний капітал підприємства.

1. Прибуток до оподаткування становив 148,65 тис. грн.
2. Чистий прибуток розподіляється за такими напрямками: поповнення резервного капіталу – 15 %; на виплату грошових дивідендів – 30 %; решта – нерозподілений прибуток.
3. Акціонери перерахували 14 тис. грн за передплаченими раніше простими акціями (заборгованість у частині номінальної вартості акцій становила 20 тис. грн).
4. Проведено переоцінку балансової вартості нематеріальних активів на суму 3,25 тис. грн (уцінку).
5. Акціонерне товариство викупило акції, загальна номінальна вартість яких становила 6 тис. грн.
6. Акціонерним товариством емітовано та розміщено на фондовій біржі конвертовані облігації у кількості 1200 штук номінальною вартістю 100 грн строком обігу 2 роки за курсом емісії 110 %.

Задача 2

Визначте вплив господарських операцій, що мали місце протягом звітного періоду, на власний капітал публічного акціонерного товариства «Мавекс» та складіть на основі цього Звіт про власний капітал (у тис. грн).

1. Проведено переоцінку балансової вартості нематеріальних активів на суму 42 тис. грн (дооцінка).
2. Акціонери внесли 26,25 тис. грн на поповнення статутного капіталу за курсом емісії 105 %.
3. Підприємство анулювало усі викуплені акції.

4. Прибуток до оподаткування за звітний період дорівнював 160 тис. грн і був розподілений за такими напрямками: поповнення резервного капіталу – 10 %; виплата грошових дивідендів – 30 %; на виплату матеріального заохочення працівникам – 12,5 %; залишок суми – нерозподілений прибуток, який був спрямований на поповнення статутного капіталу.

5. Товариство збільшило статутний капітал шляхом збільшення номінальної вартості акцій із 5 грн до 8 грн за рахунок додаткових внесків акціонерів.

Стаття, тис. грн	Статутний капітал	Пайовий капітал	Додатковий вкладений капітал	Інший додатковий капітал	Резервний капітал	Нерозподілений прибуток	Неоплачений капітал	Вилучений капітал	Разом
Залишок на початок року	600	—	104	58	93	20	(40)	(—)	835
Коригування									
Скоригований залишок на початок року									
Переоцінка активів: — дооцінка необоротних активів; — уцінка необоротних активів									
Чистий прибуток (збиток) за звітний період									
Розподіл прибутку: — виплати власникам (дивіденди); — спрямування прибутку до статутного капіталу; — відрахування до резервного капіталу									
Внески учасників: — внески до капіталу; — погашення заборгованості з капіталу									
Вилучення капіталу: — викуп акцій (часток); — перепродаж викуплених акцій; — анулювання викуплених акцій; — вилучення частки в капіталі; — зменшення номінальної вартості акцій									
Інші зміни в капіталі									
Разом зміни в капіталі									
Залишок на кінець року									

Задача 3

Статутний капітал акціонерного товариства становить 6 млн грн (номінальна вартість однієї акції 20 грн); сума збільшення капіталу дорівнює 500 тис. грн; біржовий курс старих акцій –90 грн; курс емісії нових акцій – 40 грн. Який буде середній курс акцій після емісії?

Задача 4

Статутний капітал було збільшено до 20 млн грн; для цього був використаний додатковий капітал у розмірі 3 млн грн; балансовий (розрахунковий) курс акцій перед збільшенням становив 165 %. Як зміниться балансовий курс акцій після збільшення статутного капіталу?

Задача 5

Підприємство випустило акції номінальною вартістю 230 000 грн та розмістило за курсом 135 %. Чистий прибуток підприємства становить 48 тис. грн, 25 % його використано на поповнення резервного капіталу, а 70 % – на виплату дивідендів. Підприємство отримало на безоплатній основі необоротні активи номінальною вартістю 10 тис. грн. Яку суму необхідно навести за позицією «інший додатковий капітал»?

Тести

1. Власний капітал – це:
 - а) частина в активах підприємства, що залишається після врахування його зобов'язань;
 - б) різниця між сукупною вартістю активів товариства та вартістю його зобов'язань перед іншими особами;
 - в) сума заборгованості власників (учасників) за внесками до статутного капіталу;
 - г) сума, на яку вартість реалізації випущених акцій перевищує їхню номінальну вартість;
 - д) а), б);
 - е) а), в);
 - ж) б) г).
2. Строк переважного права, передбачений статутом акціонерного товариства, не може бути меншим ніж:
 - а) 30 днів з дня отримання товариством відповідного повідомлення;

- б) 20 днів з дня отримання товариством відповідного повідомлення;
 - в) 10 днів з дня отримання товариством відповідного повідомлення.
3. Рішення про розміщення цінних паперів на суму, що перевищує 25 % вартості активів товариства, приймається
- а) наглядовою радою акціонерного товариства;
 - б) ревізійною комісією акціонерного товариства;
 - в) загальними зборами акціонерів.
4. Акціонерне товариство не має права приймати рішення про викуп акцій, якщо:
- а) на дату викупу акцій товариство має зобов'язання про обов'язковий викуп акцій;
 - б) товариство є неплатоспроможним або стане таким внаслідок викупу акцій;
 - в) власний капітал товариства є меншим, ніж сума його статутного капіталу, резервного капіталу та розміру перевищення ліквідаційної вартості привілейованих акцій над їх номінальною вартістю, або стане меншим внаслідок такого викупу;
 - г) всі відповіді правильні;
 - д) а), в);
 - е) б), в);
 - ж) а), б).
5. Інший додатковий капітал – це:
- а) сума дооцінки необоротних активів, вартість активів, безкоштовно отриманих підприємством від інших юридичних або фізичних осіб;
 - б) капітал, який викуплений товариством у його учасників за фактичною собівартістю акцій власної емісії або часток;
 - в) сума, на яку вартість реалізації випущених акцій перевищує їхню номінальну вартість.

Література до теми

1. Акімова І. Структура власності, корпоративне управління та показники роботи підприємств: результати емпіричного дослідження роботи підприємств / І. Акімова, Г. Швьодіауер. – Інститут Економічних Досліджень та Політичних Консультацій, липень 2003. – С. 4.
2. Баланс: П(С)БО 2, затверджено наказом Міністерства фінансів України від 31.03.1999 р. № 87. – [Чинний від 1999-03-31].
3. Бухгалтерський облік та фінансова звітність в Україні: Навч.-практ. посіб. [під ред. С. Ф. Голова]. – Дніпропетровськ: ТОВ «Баланс – Клуб», 2001. – С. 273.
4. Висіцька І. Пайовий фонд майна членів КСП: правові аспекти / І. Висіцька // Справочник економіста. – 2007. – № 11, ноябрь. – С. 41–45.
5. Висіцька І. Правовий статус КСП: передумови створення та основні засади діяльності / І. Висіцька // Справочник економіста. – 2007. – № 8, август. – С. 49–53.
6. Господарський кодекс України: за станом на 30 квіт. 2009 р. // Відомості Верховної Ради України. – № 18, № 19–20, № 21–22. – 2003.
7. Загальні вимоги до фінансової звітності: П(С)БО 1, затверджено наказом Міністерства фінансів України від 31.03.1999 р. № 87. – [Чинний від 1999-03-31].
8. Звіт про власний капітал підприємства: П(С)БО 5, затверджена наказом Міністерством фінансів України від 31.03.1999 р. № 87. – [Чинний від 1999-03-31].
9. Звіт про фінансові результати: П(С)БО 3, затверджено наказом Міністерства фінансів України від 31.03.1999 р. № 87. – [Чинний від 1999-03-31].
10. Кулич Е. Игры в которые играют акционеры / Е. Кулич // Бизнес. – 2003. – № 47. – 4 нояб. – С. 66.
11. Литвин Ю. Вихід із товариства з обмеженою відповідальністю / Ю. Литвин // Справочник економіста. – 2007. – № 11, ноябрь. – С. 36–40.
12. Литвин Ю. Зміна розміру статутного капіталу господарського товариства / Ю. Литвин // Справочник економіста. – 2007. – № 8, август. – С. 40–43.
13. Методика визначення трудових внесків членів колективних сільськогосподарських підприємств, у тому числі реорганізованих, затверджена наказом Міністерства аграрної політики від 21.06.2005 р. № 274. – Чинна з 14.08.05 // Офіційний вісник України. – 2005. – 19 серп., № 31, Т.2.

14. Методика обчислення розмірів індивідуальних майнових паїв членів колективних сільськогосподарських підприємств, у тому числі реорганізованих, затверджена наказом Міністерства аграрної політики України від 07.06.2005 р. № 252. – Чинна з 14.08.05 // Офіційний вісник України. – 2005. – 19 серп., № 31, Т.2.
15. Про акціонерні товариства: Закон України від 17.09.2008 р. № 514-VI. – Чинний з 29.04.09 // Урядовий кур'єр. – 2008. – 29 жовт., № 202.
16. Про господарські товариства: Закон України від 19.09.1991 р. № 1576-XII. – Чинний з 01.10.1991 // Голос України. – 1991. – 11 жовт.
17. Сірко А. Корпоративна власність у транзитивній економіці / А. Сірко // Економіка України. – 2003. – № 2. – С. 57–64.
18. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посіб. / О. О. Терещенко. – К.: КНЕУ, 2003. – 554 с.
18. Філіна Г. І. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посіб. / Г. І. Філіна. – К.: ЦУЛ, 2007. – 320 с.
19. Фінансова діяльність підприємств: Навч. посіб. / [В. І. Аранчій, В. Д. Чумак, О. Ю. Смоленська, Л. В. Черненко]. – К.: Професіонал, 2004. – 240 с.
21. Фінансова діяльність підприємства: Підручник / [О. М. Бандурка, М. Я. Коробов, П. І. Орлов, К. Я. Петрова]. – 2-ге вид., перероб. і доп. – К.: Либідь, 2002. – 384 с.
22. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц. / [О. О. Терещенко, Я. І. Невмержицький, А. П. Куліш та ін.]; за заг. ред. О. О. Терещенка. – К.: КНЕУ, 2006. – 312 с.
23. Цивільний кодекс України від 16.01.2003 р. № 435-IV: за станом на 05 серп. 2009 р. // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2003. – №№ 40-44.

ТЕМА 4. ВНУТРІШНІ ДЖЕРЕЛА ФІНАНСУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВА

4.1. Суть джерел фінансування підприємств

За ринкових відносин важливе значення набуває вибір оптимальної структури джерел фінансування підприємств. Фінансування підприємств здійснюється за рахунок власних і залучених коштів (рис. 4.1).

Структура джерел фінансування підприємства залежить від багатьох факторів:

- рівень оподаткування доходів підприємства;
- темпи зростання реалізації товарної продукції та їхньої стабільності;
- структура активів підприємства;
- стан ринку капіталу;
- відсоткова політика комерційних банків;
- рівень управління фінансовими ресурсами підприємства, тощо.

Найприйнятнішим для підприємства є комплексний підхід до вибору джерел фінансування.

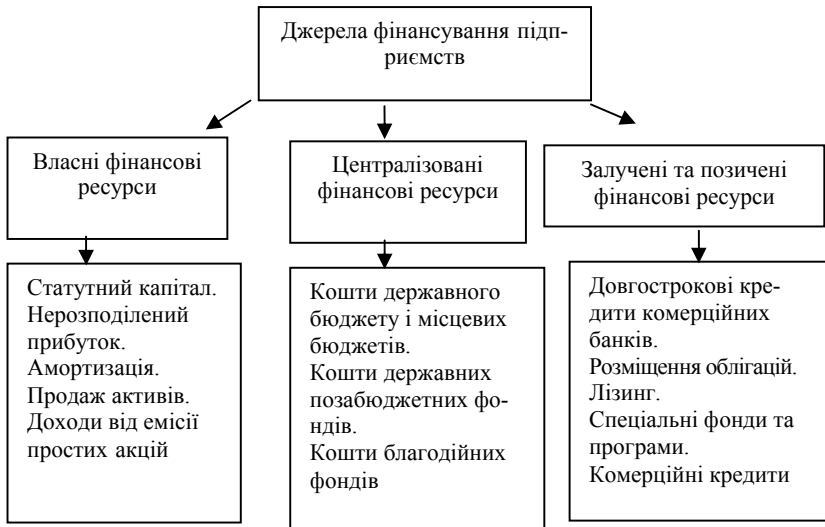


Рис. 4.1. Джерела фінансування підприємств

Необхідно врахувати, що фінансування за рахунок власного капіталу не призводить до виникнення зобов'язань, а за рахунок позичкового капіталу викликає фінансові зобов'язання підприємства. Водночас треба мати на увазі, що за всі зовнішні фінансові ресурси підприємства необхідно платити проценти. Тому ці ресурси є предметом особливої уваги менеджерів підприємства.

У науково-практичній літературі можна зустріти дві основні концепції трактування сутності та класифікації **внутрішніх джерел фінансування**. *Перший підхід* зорієнтований на метод нарахування (зіставлення нарахованих доходів та нарахованих витрат із відповідною корекцією), *другий* – на касовий метод (зіставлення реальних грошових надходжень та грошових видатків). Наявність різних підходів зумовлена тим, що *доходи та витрати підприємства, які відображені у звіті про фінансові результати, як правило, не збігаються з грошовими надходженнями (видатками) у рамках операційної та інвестиційної діяльності відповідного періоду.*

За логікою методу нарахування, який переважає у вітчизняній практиці, у Німеччині та у інших країнах, основними елементами внутрішніх джерел фінансування підприємств є такі:

- чистий прибуток;
- амортизаційні відрахування;
- забезпечення наступних витрат і платежів.

З погляду використання *касового підходу* величина внутрішніх джерел фінансування в окремому періоді відповідає сальдо вхідних грошових потоків від операційної та інвестиційної діяльності підприємства і вихідних грошових потоків у рамках операційної діяльності. Принциповим є те, що *при внутрішньому фінансуванні капітал, який був вкладений у необоротні та оборотні (за вирахуванням грошових еквівалентів) активи, вивільняється і трансформується в ліквідні засоби у вигляді частини виручки від реалізації та інших доходів, які залишаються на підприємстві після сплати всіх податків.*

4.2. Характеристика внутрішніх джерел фінансування за використання касового підходу

Основним внутрішнім джерелом у цьому разі є **самофінансування**, яке пов'язане з реінвестуванням (тезаврацією) прибутку у відкритій чи прихованій формі. Рішення власників підприємства про обсяги самофінансування є одночасно і рішенням про розмір дивідендів, які підлягають виплаті. У світовій економічній літера-

турі залежно від способу відображення прибутку у звітності, зокрема в балансі, виділяють:

а) приховане самофінансування (пов'язане із використанням прихованого прибутку), який виникає внаслідок формування прихованих резервів;

б) відкрите самофінансування (тезаврація офіційного прибутку).

Приховані резерви – це частина власного капіталу підприємства, яка жодним чином не відображена в його балансі, отже, обсяг власного капіталу в результаті формування прихованих резервів буде меншим, ніж це є насправді. Вони формуються шляхом недооцінки активів або переоцінки зобов'язань. До суттєвого недоліку прихованого самофінансування слід віднести порушення принципу достовірності при складанні звітності та підвищення рівня асиметрії в інформаційному забезпеченні її зовнішніх користувачів.

Тезаврація прибутку – це спрямування його на формування власного капіталу підприємства з метою фінансування інвестиційної та операційної діяльності. Величина тезаврації відповідає обсягу чистого прибутку, який залишився у розпорядженні підприємства після сплати всіх податків та нарахування дивідендів.

До основних *переваг* самофінансування слід віднести такі:

- залучені кошти не потрібно повертати та сплачувати винагороду за користування ними;
- відсутність затрат при мобілізації коштів;
- не потрібно надавати кредитне забезпечення;
- підвищується фінансова незалежність та кредитоспроможність підприємства.

Недоліки відкритого самофінансування (тезаврації) стисло можна охарактеризувати так:

- оскільки на реінвестування спрямовується чистий прибуток, попередньо він підлягає оподаткуванню, у результаті чого вартість цього джерела фінансування збільшується;
- обмежені можливості контролю за внутрішнім фінансуванням знижують вимоги до ефективного використання коштів;
- помилковість інвестицій (оскільки рентабельність реінвестицій може бути нижчою середньоринковою процентної ставки, це може призвести до зниження ефективності ринку капіталів у цілому).

Звертаємо увагу на те, що **амортизаційні відрахування** не належать до джерел самофінансування (як це досить часто можна зустріти у вітчизняній економічній літературі). Ефект фінансування завдяки амортизації виникає у результаті специфічного ви-

ду реструктуризації активів: заморожені в необоротних активах фінансові ресурси вивільнюються і залишаються на поточному рахунку підприємства у вигляді відповідної частини виручки від реалізації. У результаті спрямування амортизаційних відрахувань на фінансування реальних інвестицій проявляється так званий ефект розширення потужностей, або ефект Ломана–Ружді. Згаданий ефект є наслідком незбігу періоду вивільнення капіталу, авансованого в необоротні активи, що амортизуються, з періодом вибуття зношених активів із виробничого процесу. Здебільшого авансований капітал повертається на підприємство швидше, ніж виникає потреба в оновленні засобів.

Під терміном «амортизація» основних фондів і нематеріальних активів слід розуміти поступове віднесення витрат на їх придбання, виготовлення або поліпшення, на зменшення скоригованого прибутку платника податку у межах норм амортизаційних відрахувань²⁹. Амортизації підлягають витрати на:

- придбання основних фондів та нематеріальних активів для власного виробничого використання, включаючи витрати на придбання племінної худоби та придбання, закладення і вирощування багаторічних насаджень до початку плодоношення;
- самостійне виготовлення основних фондів для власних виробничих потреб, включаючи витрати на виплату заробітної плати працівникам, які були зайняті на виготовленні таких основних фондів;
- проведення всіх видів ремонту, реконструкції, модернізації та інших видів поліпшення основних фондів;
- капітальні поліпшення землі, не пов'язані з будівництвом, а саме: іригація, осушення, збагачення та інші подібні капітальні поліпшення землі.

Основні фонди підлягають розподілу за такими групами:

група 1 – будівлі, споруди, їх структурні компоненти та передавальні пристрої, в тому числі жилі будинки та їх частини (квартири і місця загального користування), вартість капітального поліпшення землі;

група 2 – автомобільний транспорт та вузли (запасні частини) до нього; меблі; побутові електронні, оптичні, електромеханічні прилади та інструменти, інше конторське (офісне) обладнання, устаткування та приладдя до них;

²⁹ Про оподаткування прибутку підприємств: Закон України від 28.12.1994 р. № 334/94-ВР. – Чинний з 01.01.1995 // Голос України. – 1995. – 14 лют.

група 3 – будь-які інші основні фонди, не включені до груп 1, 2 і 4;

група 4 – електронно-обчислювальні машини, інші машини для автоматичного оброблення інформації, пов'язані з ними засоби зчитування або друку інформації, інші інформаційні системи, комп'ютерні програми, телефони (у тому числі стільникові), мікрофони і рації, вартість яких перевищує вартість малоцінних товарів (предметів).

Амортизація окремого об'єкта основних фондів групи 1 провадиться до досягнення балансовою вартістю такого об'єкта 100 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян. Залишкова вартість такого об'єкта відноситься до складу валових витрат за результатами відповідного податкового періоду, а вартість такого об'єкта прирівнюється до нуля. Амортизація основних фондів груп 2, 3 і 4 провадиться до досягнення балансовою вартістю групи нульового значення.

Для амортизації *нематеріальних активів* застосовується лінійний метод, за яким кожний окремий вид нематеріального активу амортизується рівними частками виходячи з його первісної вартості з урахуванням індексації протягом строку, який визначається платником податку самостійно, виходячи із строку корисного використання таких нематеріальних активів або строку діяльності суб'єкта підприємництва, але не більше 10 років безперервної експлуатації.

Амортизаційні відрахування провадяться до досягнення залишковою вартістю нематеріального активу нульового значення. Норми амортизації встановлюються у відсотках до балансової вартості кожної з груп основних фондів на початок звітнього (податкового) періоду в такому розмірі (в розрахунку на податковий квартал): група 1 – 2 відсотки; група 2 – 10 відсотків; група 3 – 6 відсотків; група 4 – 15 відсотків.

Балансова вартість групи основних фондів (окремого об'єкта основних фондів групи 1 на початок розрахункового кварталу визначається за формулою:

$$B_a = B_{a-1} + P_{a-1} - B_{a-1} - A_{a-1}, \quad (4.1)$$

де B_a – балансова вартість групи (окремого об'єкта основних фондів групи 1 на початок розрахункового кварталу;

B_{a-1} – балансова вартість групи (окремого об'єкта основних фондів групи 1 на початок кварталу, що передував розрахунковому;

P_{a-1} – сума витрат, понесених на придбання основних фондів, здійснення капітального ремонту, реконструкцій, модернізацій та

інших поліпшень основних фондів, що підлягають амортизації, протягом кварталу, що передував розрахунковому;

V_{a-1} – сума виведених з експлуатації основних фондів (окремого об'єкта основних фондів групи 1 протягом кварталу, що передував розрахунковому;

A_{a-1} – сума амортизаційних відрахувань, нарахованих у кварталі, що передував розрахунковому.

Суб'єкти підприємницької діяльності всіх форм власності мають право застосовувати щорічну індексацію балансової вартості груп основних фондів та нематеріальних активів на коефіцієнт індексації, який визначається за формулою:

$$K_i = \frac{(I_{a-1} - 10)}{100}, \quad (4.2)$$

де I_{a-1} – індекс інфляції року, за результатами якого провадиться індексація.

Якщо значення K_i не перевищує одиниці, індексація не провадиться.

До внутрішніх джерел фінансування відносять також створювані з власної ініціативи підприємств *забезпечення* (резерви) для відшкодування майбутніх витрат, збитків, зобов'язань, величина яких є невизначеною. *У складі забезпечень наступних витрат і платежів (розділ 2 пасиву балансу) відображаються нараховані у звітному періоді майбутні витрати і платежі, величина яких може бути визначена тільки на основі прогнозних оцінок, а також залишки коштів цільового фінансування і цільових надходжень.*

Ефект фінансування за рахунок забезпечень проявляється завдяки існуванню часового розриву між моментом їх формування (нарахування) та використання (грошових виплат). Залежно від цього визначають можливий строк використання їх як джерела фінансування. Якщо забезпечення мають короткостроковий характер, однак нарахування здійснюється регулярно (револьверно) і зберігаються стабільні залишки на відповідних рахунках, то їх можна трактувати як довгостроковий капітал. Величина забезпечень визначається на основі прогнозних розрахунків фінансових та бухгалтерських служб підприємства. Розмір забезпечень, які відносяться на валові витрати, лімітується податковим законодавством.

За своїми характеристиками *забезпечення можна трактувати як позичковий капітал підприємства з невизначеними строками та сумами погашення.* До основних видів забезпечень, які можуть створюватися на підприємствах, відносять такі:

- забезпечення виплат персоналу;
- на додаткове пенсійне забезпечення;
- на виконання гарантійних зобов'язань;
- на реструктуризацію;
- на виконання зобов'язань за ризиковими (обтяжливими) контрактами тощо.

Забезпечення використовуються для відшкодування лише тих витрат, для покриття яких вони були створені. Забороняється створювати забезпечення для покриття майбутніх збитків від діяльності підприємства.

4.3. Характеристика внутрішніх джерел фінансування за використання методу нарахування

Сучасна теорія корпоративних фінансів розглядає грошовий потік як стійку сукупність розподілених у часі фактів надходження або вибуття грошових коштів та їх еквівалентів, що генеруються суб'єктом підприємництва у результаті здійснення його операційної, інвестиційної та фінансової діяльності. Таким чином, грошовий потік можна представити як сукупність послідовних подій, які пов'язані із відособленим та логічно завершеним фактом зміни власника грошових коштів з приводу виконання договірних зобов'язань між суб'єктами підприємництва, іншими економічними агентами (державою, домогосподарствами, міжнародними організаціями). З іншого боку, грошові потоки, генеровані суб'єктом господарювання протягом певного періоду, що аналізується, формують також грошовий потік, який називають **сукупним грошовим потоком підприємства**. Відповідно, виникнення та формування грошового потоку при здійсненні фінансово-господарської діяльності підприємства є результатом цілеспрямованого прояву сукупності фінансово-економічних відносин та має певні ознаки, основними серед яких необхідно вважати такі: 1) рух грошових коштів відбувається у результаті виконання певної угоди між двома суб'єктами підприємництва, оформленої належним чином; 2) грошові потоки, що генеруються суб'єктом підприємництва, мають виключно фінансовий характер, адже їх результатом є формування, розподіл, перерозподіл чи споживання фондів грошових коштів; 3) грошові потоки визначають порядок та особливості реалізації інших фінансових відносин, що формують фінанси підприємства, у тому числі формування фінансових результатів, забезпечення ліквідності та платоспроможності і т.д.

Коротко зупинимося на дослідженні основних (базових) функціонально-організаційних характеристик грошових потоків, які генеруються суб'єктом підприємництва у результаті здійснення його операційної, інвестиційної та фінансової діяльності. Так, грошовий потік представляється як комплексна категорія із власною структурною характеристикою, яка включає у себе сукупність окремих складових елементів. Серед таких складових грошового потоку можна розглядати такі елементи, як: 1) причина формування грошового потоку – визначає як джерело формування грошового потоку (господарська операція суб'єкта підприємництва або їх сукупність, виконання якої пов'язано із відповідним формуванням руху грошових коштів), так і фактори формування грошового потоку; 2) форма узгодження грошового потоку – фінансово-математична процедура ідентифікації та структурування грошового потоку, забезпечення його співставності, а також групування та зведення грошових потоків з метою формування інформаційної бази для аналізу руху грошових коштів, наприклад розрахунку Cash Flow від основної діяльності, Free Cash Flow тощо; 3) напрямок руху грошових коштів – форма впливу грошового потоку на фінансове положення суб'єкта підприємництва та основні фінансові показники його діяльності, зокрема зменшення абсолютної величини грошових коштів та їх еквівалентів у розпорядженні, або ж їх збільшення; 4) кількісна оцінка грошового потоку передбачає ідентифікацію абсолютної величини руху грошових коштів у рамках як одного грошового потоку, так і сукупності грошових потоків, зокрема шляхом кількісної оцінки абсолютної величини сальдо руху грошових коштів.

Базовою формою структурування грошових потоків є виділення **вхідних (CashInflows)** та **вихідних (CashOutflows) грошових потоків**. Необхідність виокремлення як вхідного, так вихідного грошових потоків як окремого виду пояснюється, окрім функціонально-організаційних його особливостей, ще й методологічними потребами інформаційного забезпечення фінансового аналізу та управління грошовими потоками суб'єкта підприємництва.

Вхідний грошовий потік є складовою частиною сукупного грошового потоку суб'єкта підприємництва у результаті здійснення його основної, інвестиційної та фінансової діяльності. При цьому грошовий потік класифікується як вхідний за умови, коли рух коштів у рамках такого грошового потоку призводить до збільшення абсолютної величини грошових коштів та їх еквівалентів, що знаходяться у розпорядженні суб'єкта підприємництва на певний

момент часу. У якості прикладу вхідних грошових потоків підприємства можна навести такі: 1) надходження виручки від реалізації товарів, робіт та послуг; 2) отримання банківського кредиту; 3) отримання безповоротної фінансової допомоги; 4) надходження від емісії корпоративних облігацій та інші. Крім того, необхідно відмітити, що вхідний грошовий потік забезпечує виконання сукупності функцій, у тому числі:

- формування фінансових ресурсів суб'єкта підприємництва – грошових коштів;
- збільшення ліквідності та платоспроможності підприємства;
- фінансове забезпечення вихідних грошових потоків;
- виконання зобов'язань між суб'єктами підприємництва у рамках господарських договорів тощо.

У свою чергу, *вихідний грошовий потік* також є складовою частиною сукупного грошового потоку суб'єкта підприємництва у результаті здійснення його основної, інвестиційної та фінансової діяльності. Грошовий потік класифікується як вихідний за такою ознакою: рух коштів у рамках цього грошового потоку призводить до зменшення абсолютної величини грошових коштів та їх еквівалентів, які знаходяться у розпорядженні суб'єкта підприємництва на певний момент часу. Наприклад, оплата рахунків поставачальників, погашення банківського кредиту, виплати дивідендів власникам корпоративних прав, викуп корпоративних облігацій, фінансування придбання основних засобів та інші. Вихідний грошовий потік забезпечує виконання сукупності функцій, у тому числі:

- фінансування потреби підприємства у капіталі на основі грошових коштів, сформованих у рамках вхідних грошових потоків;
- забезпечення виконання поточних зобов'язань підприємства;
- виконання зобов'язань між суб'єктами підприємництва у рамках господарських договорів тощо.

Виділяють **два напрями кількісної оцінки грошового потоку**: 1) оцінка грошового потоку як одиничного факту руху грошових коштів; 2) узагальнююча оцінка грошових потоків – руху грошових коштів, об'єднаних спільною функціонально-організаційною характеристикою.

Абсолютна величина грошового потоку як одиничного факту руху грошових коштів має незначне практичне застосування, однак і особливих складнощів щодо її кількісної оцінки не виникає: достатньо проаналізувати первинний документ, який засвідчує проведення фінансово-господарської операції та, відповідно, міс-

тить усю необхідну інформацію. Основне її призначення – це інформаційне забезпечення управлінського фінансового обліку, а також формування основи розрахунку часткових та узагальнюючих показників руху грошових коштів з метою їх наступного аналізу.

Значно більше інформаційне навантаження несуть узагальнюючі показники руху грошових коштів суб'єкта підприємництва шляхом формування зведених показників грошових потоків (наприклад, грошовий потік від основної діяльності, Free Cash Flow та інші), кількісна оцінка таких показників реалізується як аналіз структури сукупності грошових потоків підприємства за таким алгоритмом:

- 1) узгодження грошових потоків суб'єкта підприємництва, що передбачає проведення, перш за все, вибірки необхідних для подальшої оцінки грошових потоків за обраним критерієм групування;

- 2) визначення абсолютної величини окремих грошових потоків;

- 3) ідентифікація форми впливу грошового потоку на фінансовий стан суб'єкта підприємництва, перш за все, класифікація грошового потоку як вхідного або вихідного;

- 4) математичний розрахунок кількісної оцінки абсолютної величини грошового потоку.

У П(С)БО виділяють три види діяльності, відповідно до яких формуються грошові потоки: операційна діяльність (operating activity), інвестиційна діяльність (investing activity), фінансова діяльність (financing activity).

Грошовий потік від операційної діяльності суб'єкта підприємництва розглядається як основне джерело фінансового забезпечення його господарської діяльності у наступні періоди. Тому однією із ключових характеристик ефективно функціонуючого підприємства є наявність протягом тривалого періоду часу позитивного операційного грошового потоку (Operating Cash Flow) із відносно стабільною абсолютною величиною, при цьому високий рівень абсолютної величини операційного Cash Flow розглядається як позитивне явище.

Інвестиційна діяльність суб'єкта підприємництва не є основним джерелом формування його фінансових ресурсів. Тому її розглядають як обслуговуючу відносно передбаченої статутними документами діяльності. Абсолютна величина інвестиційного грошового потоку (Investing Cashflow), як правило, незначна. У випадку ж реалізації підприємством певного проекту (наприклад,

модернізації обладнання) формується значний негативний інвестиційний Cash Flow.

Величини фінансового грошового потоку (finance Cash Flow) є основою для розрахунку як сукупного грошового потоку суб'єкта підприємництва, так і більшості фінансових показників та коефіцієнтів, що використовуються при управлінні грошовими потоками суб'єкта підприємництва. Грошовий потік від фінансової діяльності суб'єкта підприємництва розглядають як корегуючий механізм формування фінансового забезпечення потреби підприємства у капіталі для фінансування операційної та інвестиційної діяльності. При цьому у якості сигналу щодо формування передумов потенційної фінансової кризи на підприємстві можна розглядати наявність значного за абсолютною величиною позитивного фінансового Cash Flow протягом відносно тривалого періоду часу – загроза втрати платоспроможності суб'єкта підприємництва. Так, перманентність формування позитивного фінансового Cash Flow свідчить про значну частку зовнішнього (перш за все, позикового) фінансування, що ставить питання про спроможність підприємства забезпечити формування у майбутньому необхідної абсолютної величини операційного грошового потоку – забезпечити джерело погашення таких фінансових зобов'язань.

Важливим показником структурування грошових потоків суб'єкта підприємництва є *чистий сукупний грошовий потік* (Cash Flow), що є зміною абсолютної величини грошових коштів, які знаходяться у розпорядженні підприємства, за певний період часу. Така зміна грошової позиції суб'єкта підприємництва еквівалентна арифметичній сумі грошових потоків від його операційної, інвестиційної та фінансової діяльності, кількісна оцінка абсолютної величини яких і є основою для розрахунку чистого сукупного грошового потоку підприємства. Розрахунок *величини грошового потоку* може здійснюватися за одним із двох представлених нижче *алгоритмів*.

1. Прямий метод розрахунку операційного (інвестиційного чи фінансового) грошового потоку, який передбачає аналіз кожної окремої господарської операції, ідентифікацію грошового потоку, який генерується у межах такої операції, та визначання напрямку руху грошових коштів (вхідний грошовий потік або ж вихідний грошовий потік). Отримані абсолютні величини окремих грошових потоків формують цільовий показник у такому порядку:

$$\text{Cash Flow} = \sum_{i=1}^n \text{ICF}_i - \sum_{j=1}^m \text{OCF}_j, \quad (4.3)$$

де Cash Flow – грошовий потік, що оцінюється;

ICF_i – і-ий вхідний грошовий потік (Cash Inflows);

OCF_j – j-тий грошовий потік (Cash Outflows).

2. Непрямий метод розрахунку грошового потоку, перш за все, операційного. Так, операційний грошовий потік суб'єкта підприємництва відповідно до непрямого методу визначається як арифметична сума чистого прибутку підприємства, нарахованої протягом періоду амортизації та приросту абсолютної величини забезпечень:

$$\text{Cash Flow} = \text{NI} + \text{D} + \Delta\text{S}, \quad (4.4)$$

де Cash Flow – операційний грошовий потік суб'єкта підприємництва;

NI – чистий прибуток суб'єкта підприємництва за період, що аналізується (Net Income);

D – нарахована протягом періоду амортизація (Depreciation);

ΔS – приріст абсолютної величини забезпечень наступних втрат та платежів суб'єкта підприємництва.

Для аналізу грошових потоків підприємства та їх складових елементів для цілей прогнозування, планування та контролю за останніми використовується сукупність фінансово-математичних моделей, основу яких складають фінансові показники та коефіцієнти. Окрім розрахунку сукупного грошового потоку суб'єкта підприємництва, можуть бути використані такі основні фінансові показники, у тому числі:

- 1) операційний грошовий потік (operating Cash Flow);
- 2) інвестиційний грошовий потік (investing Cash Flow);
- 3) фінансовий грошовий потік (finance Cash Flow);
- 4) грошовий потік до фінансування (Free Cash Flow): Free Cash Flow = operating Cash Flow + investing Cash Flow;

5) нетто грошовий потік (netto Cash Flow): netto Cash Flow = =Gash Flow - грошові дивіденди;

6) корпоративний грошовий потік (corporate Cash Flow): Corporate Cash Flow = Finance Cash Outflows + interests, де Corporate Cash Flow – корпоративний грошовий потік суб'єкта підприємництва, Finance Cash Outflows – вихідний грошовий потік від фінансової діяльності суб'єкта підприємництва, interests – абсолютна величини сплачених суб'єктом підприємництва відсотків по кредитах та іншим позикам.

Для потреб моделі управління грошовими потоками, зокрема оцінки її ефективності, можуть використовуватися синтетичні показники впливу грошових потоків суб'єкта господарювання на інші фінансові аспекти його господарської діяльності, а саме:

- 1) тривалість погашення заборгованості (T)

$$T = \frac{(debt - cash)}{operating\ Cash\ Flow}, \quad (4.8)$$

де *(debt - cash)* – нетто заборгованість суб'єкта підприємництва;
debt – абсолютна величини позикового капіталу підприємства;
cash – наявні грошові кошти та їх еквіваленти;
operating Cash Flow – абсолютна величини операційного грошового потоку.

2) коефіцієнт самофінансування інвестицій (SF)

$$SF = \frac{operating\ Cash\ Flow}{net\ investments}, \quad (4.9)$$

де, *operating Cash Flow* – абсолютна величини операційного грошового потоку;

net investments – абсолютна величини чистих інвестицій (приросту абсолютної величини першого Розділу активу балансу суб'єкта підприємництва).

3) чиста Cash Flow маржа (CFM)

$$CFM = \frac{operating\ Cash\ Flow}{total\ revenue}, \quad (4.10)$$

де *operating Cash Flow* – абсолютна величини операційного грошового потоку;

total revenue – абсолютна величини доходів від операційної діяльності підприємства.

4.4. Управління грошовими потоками (Cash Flow) підприємства

Модель управління грошовими потоками суб'єкта підприємництва передбачає визначення та обґрунтування цілей та завдань управління, використання фінансово-математичних методів, які поряд із критеріями прогнозування та планування руху грошових коштів забезпечують методологічну основу такої моделі управління. Загалом **механізми (моделі) прогнозування та планування руху грошових коштів** суб'єкта у плановому періоді можна визначити таким чином: метод прогнозування (планування) грошових потоків – сукупність конкретних методик, способів та прийомів визначення якісних характеристик та проведення кількісної оцінки основних параметрів руху грошових коштів суб'єкта підприємництва у плановому періоді.

Так, у сучасній фінансовій літературі до **основних методів**, які можуть використовуватися при **прогнозуванні та плануванні** грошовими потоками підприємства, належать такі: 1) нормативний метод; 2) розрахунково-аналітичний метод; 3) метод оптимізації фінансових рішень; 4) фінансово-математичне моделювання. Розглянемо кожен із наведених вище методів більш детально.

В основі *нормативного методу* лежить система фінансових норм та техніко-економічних нормативів, що описують процедуру формування грошових потоків суб'єкта підприємництва, а також характеризують джерела їх формування та фінансового забезпечення. Слід зазначити, що згадані норми та нормативи можуть бути розділені за категоріями джерел формування грошових потоків, видів господарських операцій, що генерують рух грошових коштів, строків виникнення та формування грошових потоків тощо. Прогнозування та планування грошових потоків підприємства на основі нормативного методу є досить простим. Цей метод не потребує також значних затрат трудових ресурсів і може бути застосований на підприємствах незалежно від їх організаційно-правової форми, розмірів та сфери діяльності. Але все ж таки спектр його використання обмежений через методологічні його особливості та обмеження. Так, застосування нормативного методу оцінки прогнозних та планових величин руху грошових коштів підприємства можливе лише у випадку можливості встановлення абсолютних та відносних нормативів для організації окремих видів грошових потоків, які можуть бути виражений у кількісній формі.

Сутність *розрахунково-аналітичного методу* для оцінки прогнозних та планових величин руху грошових коштів підприємства полягає у тому, що на основі фінансово-економічних характеристик грошових потоків за попередні періоди, які приймаються за базові, та індексів його зміни у плановому періоді відповідно до зміни інших показників операційної, інвестиційної та фінансової діяльності суб'єкта підприємництва розрахунків розраховується цільова (прогнозна або планова) величина руху грошових коштів підприємства. Розрахунково-аналітичний метод застосовується у якості доповнення до нормативного і дозволяє формулювати цільові показники та орієнтири при формуванні стратегії управління грошовими потоками суб'єкта підприємництва. Слід відзначити, що використання цього методу супроводжується певним суб'єктивізмом, адже аналіз і прийняття управлінських фінансових рішень базується на проведенні експертної оцінки базових

параметрів рух грошових коштів у результаті здійснення сукупності тих чи інших господарських операцій, основу якої, звичайно, складає особиста думка експертів.

Сутність *методу оптимізації фінансових рішень* щодо управління грошовими потоками полягає у розробці кількох сценаріїв з метою вибору найбільш оптимального варіанту за визначених та фіксованих інших умовах. У межах методу оптимізації фінансових рішень при визначенні окремих параметрів руху грошових потоків логічним та доцільним бачиться широке використання інших методів та прийомів фінансового менеджменту. Розробка стратегії та тактики, а також обґрунтування окремих параметрів руху грошових потоків суб'єкта підприємництва у плановому періоді може здійснюватися, базуючись на різних критеріях здійснення оптимізації параметрів та показників моделі грошових розрахунків на підприємстві. Так, враховуючи специфіку фінансово-господарської діяльності в умовах ринкової економіки, при прогнозуванні та плануванні грошових потоків суб'єкта підприємництва, а також визначенні та обґрунтуванні розрахункових операцій на основі використання методу оптимізації фінансових рішень доцільно використовувати такі критерії оптимізації фінансових рішень та реалізації моделі управління грошовими потоками:

- максимізація вартості капіталу підприємства;
- мінімізація накладних витрат;
- скорочення строку іммобілізації фінансових ресурсів у сферу обігу;
- максимізація використання ефекту фінансового лівериджу;
- максимізація абсолютної суми прибутку підприємства та максимізація прибутку на одиницю вкладеного капіталу;
- максимізація рентабельності власного капіталу;
- мінімізація тривалості обороту капіталу, тобто прискорення оборотності капіталу;
- мінімізація податкових зобов'язань тощо.

Що ж стосується *фінансово-математичного моделювання* як метода управління грошовими потоками, то його сутність полягає у тому, що даний метод дозволяє здійснити кількісну оцінку взаємозв'язків між окремими фінансовими показниками та факторами, що впливають на них. Цей взаємозв'язок виражається через фінансово-математичну модель, що являє собою максимально наближену до реального життя математичну інтерпретацію фінансових процесів (у нашому випадку – руху грошових коштів

суб'єкта підприємництва у результаті здійснення операційної, інвестиційної та фінансової діяльності), тобто опис факторів, що характеризують структуру та основні закономірності формування грошових потоків через математичні символи та прийоми – рівняння, нерівності, функції, таблиці, графіки тощо. До основних методів проведення кількісного аналізу у процесі моделювання прогнозних та планових параметрів грошових потоків суб'єкта підприємництва відносять такі:

- теорія проценту та часова вартість грошей. Це дозволяє здійснювати порівняння вартості відділених у часі грошових потоків на підприємстві, використовуючи значення теперішньої чи майбутньої вартості грошей, визначеної на основі дисконтування чи компаундування;

- диференційне та інтегральне числення. Цей метод дозволяє, з одного боку, визначити швидкість зміни одного фактора моделі відповідно до зміни другого фактора, а з іншого боку – провести оптимізацію цільової функції через пошук її екстремумів – максимуму та мінімуму;

- теорія ймовірності та статистичні висновки. Дозволяє оцінити величину ймовірності настання певної події, на основі оцінювання чи перевірки гіпотези визначити достовірність побудованого на основі минулих періодів тренду зміни величини параметра;

- регресивний аналіз – дозволяє оцінити взаємозв'язок між залежним параметром і одним із незалежних змінних (фактором);

- аналіз часових рядів – дозволяє побудувати та оцінити однофакторний стохастичний процес, тобто стохастичний процес, члени якого знаходяться у функціональній залежності від однієї змінної, що досліджується;

- метод Монте-Карло є процесом знаходження рішень через імітацію випадкових процесів (модель являє собою середнє значення, знайдене на основі здійснення багатократних розрахунків математичної моделі);

- оптимізація рішень на основі математичного програмування;

- багатовимірний аналіз;

- аналіз головних компонентів та факторний аналіз дозволяє провести аналіз багатфакторних моделей шляхом оцінки взаємозв'язку між внутрішніми параметрами моделі, мінливість багатфакторної структури та кореляцію чи колінійарність параметрів.

Оцінка ефективності управління грошовими потоками є складовою моделі управління грошовими потоками підприємства як на етапі кількісної та якісної оцінки результатів (досягнення поставлених цілей), так і на етапі прогнозування та планування грошових потоків, а також корегування планових показників відповідно до зміни зовнішнього та внутрішнього середовища здійснення підприємницької діяльності суб'єктом господарювання.

Виділяють такі завдання, що можуть ставлять перед фінансистом при проведенні оцінки ефективності моделі управління грошовими потоками, зокрема: 1) ретроспективний аналіз результатів фінансово-господарської діяльності підприємства та визначення основних факторів формування його фінансових результатів; 2) дослідження особливостей формування тенденцій та розвитку трендів фінансування (перш за все, самофінансування) суб'єкта підприємництва та рівень їх узгодженості із фінансовою його стратегією; 3) визначення оптимальних параметрів та показників фінансового плану підприємства, у тому числі стратегічного та оперативного; 4) оцінка обґрунтованості прогнозних показників руху грошових коштів суб'єкта підприємництва та інших планових фінансових показників та рівня їх впливу на формування фінансових результатів підприємства; 5) визначення форм та методів впливу фінансової діяльності підприємства на основні параметри його грошових потоків з метою забезпечення цільового рівня прибутковості за прийнятного рівня ліквідності та платоспроможності суб'єкта підприємництва та інші завдання, що впливають із фінансової та корпоративної стратегії.

Суттєвим фактором моделі грошових розрахунків є рівень її впливу на формування абсолютної величини та напряму грошових потоків, а отже, необхідність узгодження основних параметрів грошових розрахунків їх потребами моделі управління грошовими потоками суб'єкта підприємництва. Серед основних напрямів такого узгодження виділяють такі: 1) розподіл у часі абсолютної величини грошового потоку; 2) взаємоузгодження абсолютних величин вхідних та вихідних грошових потоків суб'єкта підприємництва з позицій максимального покриття потреби підприємства у капіталі за рахунок внутрішніх джерел фінансових ресурсів (перш за все, вхідних грошових потоків від операційної діяльності); 3) забезпечення своєчасності та повноти формування грошового потоку (як з позицій інкасації виручки від реалізації та дебіторської заборгованості, так і фінансування грошових та фінансових зобов'язань підприємства) тощо.

Оптимізація грошових розрахунків як напрямок управління грошовими потоками суб'єкта підприємництва тісно переплітається із формування, обігом та погашенням дебіторської та кредиторської заборгованості. **Модель управління дебіторською заборгованістю** включає такі складові елементи: 1) статичний аналіз фінансової інформації щодо дебіторської заборгованості суб'єкта підприємництва, інтерпретація значень основних фінансових показників та коефіцієнтів, що використовуються для такого аналізу; 2) динамічний (трендовий) аналіз та оцінка тенденцій розвитку ситуації із погашенням контрагентами дебіторської заборгованості; 3) обґрунтування оптимального терміну надання відстрочки оплати рахунків покупцями; 4) рефінансування дебіторської заборгованості підприємства (використання обліку векселів, факторингу та форфейтингу боргових вимог підприємства до третіх осіб для покриття поточної потреби у капіталі); 5) контроль простроченої дебіторської заборгованості та попередження формування безнадійної заборгованості тощо. **Модель управління кредиторською заборгованістю** включає такі складові елементи: 1) статичний та динамічний аналіз формування та погашення кредиторської заборгованості суб'єкта підприємництва та її впливу на величину його грошових потоків; 2) обґрунтування доцільності отримання відстрочки оплати рахунків постачальників, а також оптимального терміну такої відстрочки; 3) попередження формування прострочення кредиторської заборгованості та забезпечення за необхідності пролонгації кредиторської заборгованості тощо.



Питання та завдання для самоперевірки та контролю засвоєння знань

Питання для самоперевірки та контролю засвоєння знань

1. Назвіть джерела фінансування підприємств.
2. Охарактеризуйте концепції трактування сутності внутрішніх джерел фінансування.
3. Що таке самофінансування?
4. Назвіть переваги та недоліки відкритого самофінансування.
5. Які Ви знаєте забезпечення наступних витрат і платежів?
6. За якими методами можна розраховувати величину грошового потоку?
7. Назвіть фінансові показники оцінки сукупного грошового потоку.
8. Назвіть синтетичні показники впливу грошових потоків підприємства на його господарську діяльність.
9. Охарактеризуйте методи управління грошовими потоками підприємства.
10. Які завдання ставлять перед фінансистом при проведенні оцінки ефективності моделі управління грошовими потоками?
11. Назвіть складові елементи моделі управління дебіторською заборгованістю.
12. Назвіть складові елементи моделі управління кредиторською заборгованістю.



Типові приклади розв'язування задач

Задача 1

Визначити Cash-flow від: 1) операційної діяльності підприємства за звітний період непрямым методом; 2) фінансової діяльності за звітний період; 3) інвестиційної діяльності за звітний період; 4) Free Cash Flow за звітний період за таких даних:

1. Чистий прибуток від операційної діяльності – 100 тис. грн.
2. Надходження від емісії акцій – 250 тис. грн, у тому числі на збільшення статутного капіталу було спрямовано 200 тис. грн.
3. Грошові надходження від продажу акцій інших підприємств 10 тис. грн.
4. Надходження від емісії облігацій – 50 тис. грн.
5. Підприємство нарахувало дивідендів на суму 40 тис. грн.
6. Собівартість реалізованої продукції – 800 тис. грн, у тому числі амортизація нематеріальних активів – 20 тис. грн.

7. Сума збільшення операційних оборотних активів 15 тис. грн.

8. Кошти, спрямовані на придбання основних засобів 70 тис. грн.

Розв'язання

1. Визначимо *операційний Cash Flow* підприємства за звітний період непрямым методом.

Operating Cash Flow = $100 - 15 + 20 = 105$ тис. грн.

На підприємстві утворилося в результаті операційної діяльності 105 тис. грн чистих грошових потоків, тобто це частина виручки від реалізації, яка залишається в розпорядженні підприємства в певному періоді після здійснення всіх грошових видатків операційного характеру. Наявність операційного Cash-flow характеризує здатність підприємства фінансувати інвестиції за рахунок внутрішніх фінансових джерел, погашати фінансову заборгованість, виплачувати дивіденди.

2. Визначимо *Cash Flow від інвестиційної діяльності* за звітний період. Investing Cashflow = $10 - 70 = -60$ тис. грн;

3. Визначимо *Cash Flow від фінансової діяльності* за звітний період. Financing Cash Flow = $200 + 50 = 250$ тис. грн;

4. Визначимо *Free Cash Flow* за звітний період. Free Cash Flow = $105 + 10 - 70 = 45$ тис. грн. Free (незалежний) Cash-flow характеризує здатність підприємства забезпечити операційну діяльність та планові інвестиції за рахунок внутрішніх фінансових джерел. Позитивне значення Free Cash-flow у розмірі 45 тис. грн свідчить про наявність надлишку коштів, які можуть бути використані для таких цілей: виплата дивідендів; погашення банківських позик; викуп власних корпоративних прав. Від'ємне значення Free Cash-flow показувало б, що для здійснення запланованих видатків підприємство має потребу у зовнішньому фінансуванні в обсязі 45 тис. грн, яка утворилася в результаті дефіциту внутрішніх джерел фінансування.

Задача 2

1.12.2008 року підприємство виписало чек на загальну суму 1 000 дол. Чек проходить кліринг у середньому за 10 днів. Одночасно підприємство отримує 1 300 дол. Гроші стають доступними через 5 днів. Підрахуйте оборот виплат, оборот надходжень і чистий оборот.

Розв'язання

Оборот виплат складе $10 \times 1\,000 = 10\,000$ дол. Оборот надходжень буде рівний $5 \times (-1\,300) = -6\,500$ дол. Чистий оборот складе $10\,000 + (-6\,500) = 3\,500$ дол. Тобто підприємство має неоплачені чеки на суму 10 000 дол. У той же час неотримані кошти складають 6 500 дол. Таким чином, балансове сальдо підприємства буде на 3 500 дол. менше сальда доступних грошових коштів, тобто позитивний чистий оборот складе 3 500 дол.

Задача 3

АТ «Лілея» має 100 дол. відтоку готівки у день протягом семи днів у тиждень. Процентна ставка складає 5 % річних, а фіксовані витрати поповнення грошового сальдо рівні 10 дол. за угоду. Яким повинен бути оптимальний початковий баланс? Які загальні витрати?

Розв'язання

Загальна кількість готівки, яка необхідна в рік складе $365 \times 100 = 36\,500$ дол. За моделлю Baumol-Allais-Tobin (BAT) визначимо оптимальне початкове сальдо:

$$C = \sqrt{\frac{(2T \times F)}{R}} = \sqrt{\frac{2 \times 36\,500 \times 10}{0,05}} = \sqrt{14\,600\,000} = 3\,821 \text{ дол.},$$

де F – фіксовані витрати поповнення грошового сальдо; T – загальна кількість готівки, яка необхідна в рік; R – процентна ставка. Середнє грошове сальдо складає $3\,821 / 2 = 1\,911$ дол., відповідно, витрати невикористаних можливостей будуть рівні $1\,911 \times 0,05 = 96$ дол. Оскільки нам необхідно мати 100 дол. у день, сальдо в розмірі 3 821 дол. вистачить на $3\,821 / 100 = 38,21$ дні. Тобто ми повинні поповнювати рахунок $365 / 38,21 = 9,6$ раз у рік. Отже, комерційні витрати будуть рівні 96 дол. Загальні витрати складають $96 + 96 = 192$ дол.

Задачі для самостійного розв'язування

Задача 1

Визначити Cash-flow від операційної діяльності підприємства за звітний період прямим методом за таких даних:

1. Чиста виручка від реалізації продукції – 1 000 тис. грн.

2. Надходження від емісії акцій – 250 тис. грн, у тому числі на збільшення статутного капіталу було спрямовано 200 тис. грн.
3. Підприємство нарахувало дивідендів на суму 40 тис. грн.
4. Витрати на виробництво реалізованої продукції, пов'язані з виплатою грошових коштів – 700 тис. грн.
5. Сплачено процентів за користування позиками – 15 тис. грн.
6. Сплачено податок на прибуток від операційної діяльності – 90 тис. грн.
7. Амортизаційні відрахування – 10 тис. грн.

Задача 2

Підприємство має на депозиті 5 000 дол. 1.06.2008 року воно випишує чек на оплату 1 000 дол. за балансовими документами і пред'являє до оплати в обслуговуючий банк інший чек на суму 2 000 дол. Визначити виплати підприємства, надходження і чистий оборот.

Задача 3

Визначить планове грошове сальдо, використовуючи модель Baumol-Allais-Tobin (BAT), якщо річна процентна ставка 12 %, постійні порядкові витрати 100 дол., загальна сума необхідної готівки 240 000 дол. Які витрати невикористаних можливостей зберігання готівки, комерційні витрати і загальні витрати? Які вони будуть, якщо замість цього зберігати 15 000 дол. або 25 000 дол. готівкою?

Тести

1. Основними елементами внутрішніх джерел фінансування підприємств є такі:
 - чистий прибуток;
 - амортизаційні відрахування;
 - забезпечення наступних витрат і платежів.Таке групування внутрішніх джерел використовують за:
 - а) логікою методу нарахування;
 - б) логікою касового підходу.
2. До вхідних грошових потоків підприємства можна навести такі:
 - а) фінансування потреби підприємства у капіталі на основі грошових коштів, сформованих у рамках вхідних грошових потоків; забезпечення виконання поточних зобов'язань підприємства; виконання зобов'язань між суб'єктами підприємництва у рамках господарських договорів тощо;

б) надходження виручки від реалізації товарів, робіт та послуг; отримання банківського кредиту; отримання безповоротної фінансової допомоги; надходження від емісії корпоративних облигацій та інші.

3. Формула Cash Flow = $\sum_{i=1}^n ICF_i - \sum_{j=1}^m OCF_j$, де Cash Flow – грошовий потік, що оцінюється; ICF_i – i -ий вхідний грошовий потік (Cash Inflows); OCF_j – j -тий грошовий потік (Cash Outflows) відображає

- а) прямий метод розрахунку операційного (інвестиційного чи фінансового) грошового потоку;
- б) непрямий метод розрахунку грошового потоку.

4. Грошовий потік до фінансування (Free Cash Flow) визначається за формулою:

- а) Finance Cash Outflows + interests (interests – абсолютна величини сплачених суб'єктом підприємництва відсотків по кредитам та іншим позикам);
- б) operating Cash Flow + investing Cash Flow;
- в) Cash Flow – грошові дивіденди.

5. Формула Cash Flow = $NI + D + \Delta S$, де Cash Flow – операційний грошовий потік суб'єкта підприємництва; NI – чистий прибуток суб'єкта підприємництва за період, що аналізується (Net Income); D – нарахована протягом періоду амортизація (Depreciation); ΔS – приріст абсолютної величини забезпечень наступних втрат та платежів суб'єкта підприємництва відображає

- а) прямий метод розрахунку операційного (інвестиційного чи фінансового) грошового потоку;
- б) непрямий метод розрахунку грошового потоку.

Література до теми

1. Звіт про рух грошових коштів: П(С)БО 4, затверджено наказом Міністерства фінансів України від 31.03.1999 р. № 87. – [Чинний від 1999-03-31].
2. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посіб. / О. О. Терещенко. – К.: КНЕУ, 2003. – 554 с.
3. Філіна Г. І. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посіб. / Г. І. Філіна. – К.: ЦУЛ, 2007. – 320 с.
4. Фінансова діяльність підприємств: навч. посіб. / [В. І. Аранчій, В. Д. Чумак, О. Ю. Смоленська, Л. В. Черненко]. – К.: Професіонал, 2004. – 240 с.
5. Фінансова діяльність підприємства: підручник / [О. М. Бандурка, М. Я. Коробов, П. І. Орлов, К. Я. Петрова]. – 2-ге вид., перероб. і доп. – К.: Либідь, 2002. – 384 с.
6. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц. / [О. О. Терещенко, Я. І. Невмержицький, А. П. Куліш та ін.]; за заг. ред. О. О. Терещенка. – К.: КНЕУ, 2006. – 312 с.

ТЕМА 5. ДИВІДЕНДНА ПОЛІТИКА ПІДПРИЄМСТВА

5.1. Суть та види дивідендної політики

Ключовим елементом дивідендної політики є категорія «дивіденд» (*dividend*, інколи *payments*). Дивіденд – частина чистого прибутку акціонерного товариства, що виплачується акціонеру з розрахунку на одну належну йому акцію певного типу та/або класу. За акціями одного типу та класу нараховується однаковий розмір дивідендів. Товариство виплачує дивіденди виключно грошовими коштами. Дивіденди виплачуються на акції, звіт про результати розміщення яких зареєстровано у встановленому законодавством порядку. Дивіденди, що виплачуються за простими акціями у грошовій формі, можуть бути таких видів³⁰:

- регулярні;
- додаткові;
- спеціальні;
- ліквідаційні.

Регулярні дивіденди корпорації США виплачують зазвичай 4 рази на рік, у Великобританії – 2 рази на рік. Дивіденди, які виплачуються наприкінці кожного кварталу або півріччя, до оголошення загальної суми, називаються *проміжними* (*interim dividend*). Наприкінці фінансового року виплачуються остаточні дивіденди (*final dividend*).

Додаткові дивіденди корпорація виплачує нерегулярно, за певних обставин, наприклад, у разі одержання прибутку вище очікуваного.

Спеціальні дивіденди звичайно пов'язані з певними подіями, що відбулись у фінансовому господарстві корпорації.

Ліквідаційні дивіденди пов'язані з реалізацією частини майна корпорації і виплачуються як із прибутку, так і за рахунок оплаченої частини акціонерного капіталу.

У вітчизняній фінансовій літературі домінує підхід, за яким політику виплати грошових дивідендів ототожнюють із дивідендною політикою. Однак таке твердження є неповним, оскільки не враховує низки проблемних питань фінансової діяльності суб'єктів підприємництва, а також можливостей її оптимізації. Крім того, необхідно звернути увагу на те, що дохід власника корпоративних прав підприємства включає як **суму отриманих дивідендів**.

³⁰ Росс С. Основы корпоративных финансов / С. Росс, Р. Вестерфилд, Б. Джордан; пер. с англ. – М.: Лаборатория базовых знаний. – 2001. – 720 с.

відендів у грошовій формі, так і *приріст ринкової вартості* належних йому *корпоративних прав* (*capital gain*).

Отже, під **дивідендною політикою** слід розуміти керовану діяльність підприємства, спрямовану на забезпечення формування доходу власників його корпоративних прав. Дивідендна політика формується як системна сукупність цілей та завдань у сфері участі власників у прибутках підприємства.

За кордоном дивідендні виплати характерні тільки корпоративним формам організації бізнесу. Акціонерне товариство або корпорація, як його прийнято називати на Заході, – це єдина форма організації бізнесу, створена для функціонування в умовах розподілу управління та володіння.

Можна сказати, що в українських умовах дивідендні виплати характерні для всіх підприємств взагалі, оскільки практично будь-яка форма організації бізнесу (господарські товариства та приватні підприємства) є юридичною особою, тобто особою об'єктивно відокремленою і незалежно існуючою від свого власника. І законодавством передбачено розподіл частини їхнього прибутку, що фактично є дивідендним розподілом. Проте на практиці ті товариства, які функціонують в умовах невеликої кількості власників, які самі активно займаються бізнесом (а це практично всі неакціонерні господарські товариства), рідко застосовують цей механізм через потребу проведення грошового потоку через стадію утворення прибутку, який обкладається податком. Тому більшість таких підприємств в Україні застосовують усі можливі законодавчо-податкові резерви для організації виключно внутрішнього перерозподілу багатств.

Отже, дивіденди виникають у тих фірмах, де існує розподіл управління та володіння, і є механізмом обслуговування розподілу згенерованого бізнесом чистого прибутку на власне споживання та реінвестування.

Більшість українських інвесторів вважає дивіденди одним із найважливіших індикаторів ефективності функціонування бізнесу. Проте, не применшуючи ролі дивідендів та дивідендної політики, зазначимо, що це не зовсім так. Справа в тому, що дохід акціонера (інвестора) традиційно складається з двох важливих складових: власне дивідендних виплат та прибутків чи збитків, пов'язаних зі зміною капіталізаційної вартості фірми. Таким чином, доходність вкладеного акціонером капіталу може бути обчислена у вигляді відносного прибутку періоду володіння акціями:

$$r = \frac{P_1 + D - P_0}{P_0}, \quad (5.1)$$

де r – відносний прибуток за весь період володіння цінними паперами (вимірний у сотих долях від вкладеного капіталу);

P_0 – ціна купівлі цінного паперу, гр. од.;

P_1 – ціна продажу цінного паперу, гр. од.;

D – дивіденди виплачені за період володіння цінними паперами, гр. од.

Таким чином, із наведеної вище формули бачимо, що в цілому дохід інвестора складається не лише з дивідендних виплат D , але і з капіталізаційних прибутків чи збитків, котрі виявляються в різниці цін акцій $P_1 - P_0$. Останні можуть становити значну величину в практиці ведення корпоративного бізнесу, чим власне і пояснюється більша стурбованість корпоративного менеджменту курсом власних акцій замість дивідендної політики. Оскільки зміни в капіталізації можуть бути як позитивними, так і негативними, крім того, значно перевищувати найщедріші дивідендні виплати, то стурбованість менеджерів курсом власних акцій виглядає абсолютно виправданою. Вони розглядають курс власних акцій як барометр, що індикує ефективність менеджменту компанії. Барометр, по суті, недосконалий, оскільки існують випадкові коливання (флуктуації) на ринку, проте кращого ніхто ще не придумав.

Залежно від власних стратегічних цілей, акціонерна корпорація може застосовувати такі види дивідендної політики.

1. Політика «нульового» дивіденду полягає у невиплаті дивідендів взагалі. Це означає, що компанія свідомо попереджає акціонерів про «нульову» дивідендну політику, а акціонери підтверджують свою згоду (чи незгоду) з даною політикою, голосуючи за це фактами купівлі (чи продажу) акцій компанії. Керівництво такої корпорації фактично будує свою дивідендну концепцію на припущеннях Міллера-Модільяні. Прикладом такої дивідендної політики може служити корпорація «Microsoft», яка взагалі не виплачує дивідендів. Така політика виправдана у випадку корпорації «Microsoft», оскільки ринкова ціна акцій даної компанії понад 10 разів перевищує балансову ціну, тобто ту кількість власного капіталу, яка еквівалентна одній акції. За такого співвідношення, менеджмент компанії фактично вирішує чи скерувати, наприклад, грошовий потік чистого прибутку на дивіденди, чи поповнити ним власний капітал компанії за рахунок не-

розподіленого прибутку. Кожний скерований таким чином долар чистого прибутку означає: у першому випадку збагачення акціонерів рівно на \$1,00, а у другому випадку – утворення з одного долара бази потенційного зростання курсу акцій на \$10,00 і більше. Зрозуміло, який варіант у цьому випадку обирає менеджмент. Зазначимо, що це можливо лише у тому випадку, коли акціонери пов'язують свої очікування з значним зростанням акцій компанії, довіряють її менеджменту, або якщо їхнього сукупного корпоративного впливу недостатньо для того, щоб змінити цю політику.

2. Політика «100 %» дивіденду. Вона відносно рідко трапляється у практиці діяльності підприємств. Її сутність полягає у виділенні 100 % нерозподіленого прибутку на виплату дивідендів. Таким чином, ця політика фактично – антипод «нульової» дивідендної політики. Виділення 100 % чистого прибутку на виплату дивідендів фактично означає, що у розпорядження компанії не надходить нерозподілений прибуток, отриманий у даному обліковому періоді. Таким чином, за даної облікової політики не відбувається збільшення власного капіталу компанії, а отже, і не закладається фінансова база для наступного зростання курсу акцій. Така політика може бути виправдана виключно для підприємств, які обмежені у зростанні специфікою своєї діяльності. Наприклад, підприємства, що займаються видобутком корисних копалин. У будь-якому випадку, даний тип політики не можна відносити до особливо раціонального.

3. Політика фіксованого дивіденду часто застосовується у практиці акціонерних товариств. Вона полягає у виділенні однієї і тієї самої абсолютної величини дивідендів із розрахунку на одну акцію. Оскільки чистий прибуток корпорації має тенденцію становити різну величину в різних облікових періодах, то для збереження фіксованої абсолютної величини дивіденду на одну акцію виділяють адекватну та завжди різну частину на виплату дивідендів. Коли немає чистого прибутку компанії в даному обліковому періоді, на виплату дивідендів можуть скерувати навіть резервний фонд компанії. Політика фіксованого дивіденду характерна для привілейованих акцій, проте декотрі товариства можуть застосовувати її і до простих акцій.

4. Політика фіксованого дивіденду з преміальними виплатами. Такий тип дивідендної політики дуже подібний до попередньо наведеного. Проте політика фіксованого дивіденду з преміальними виплатами передбачає на додаток до фіксованої (гарантованої) частини дивідендів ще і додаткові преміальні виплати у ті періоди, коли керівництво компанією вирішить їх ви-

платити. Преміальні кошти виплачуються тоді, коли компанія досягає особливо позитивних фінансових результатів. Такі преміальні виплати, як правило, – позитивний чинник для курсу цінних паперів корпорації, оскільки відповідно до деяких теорій поведінки інвесторів на фондовому ринку останні чекають позитивних змін у дивідендній політиці.

5. Політика виділення на дивіденди фіксованого відсотка з прибутку. Ця політика є найпоширенішою. Метод вирахування суми дивідендів, що належать виплаті з розрахунку на одну акцію за цієї дивідендної політики, відносять до класичних, оскільки його наводять у більшості підручників із корпоративного управління та фінансів. Сутність цієї дивідендної політики визначається саме методом обчислення дивідендів із розрахунку на одну акцію. Для такого обчислення, початкове вирішують, яку частку (відсоток) чистого прибутку може бути виділено на виплату дивідендів. Потім знаходять абсолютне значення цієї частки чистого прибутку. Це і буде сума виділена на виплату дивідендів за акціями. Для того, щоб знайти суму дивідендів, яка припадає на одну акцію, потрібно суму, виділену на виплату дивідендів за акціями, поділити на кількість звичайних акцій, що перебувають в обігу.

До позитивних моментів цієї дивідендної політики варто віднести її простоту та зрозумілість у застосуванні. Ще однією перевагою можна вважати прозорість механізму нарахування. Акціонери корпорації, яка використовує цю дивідендну політику, розуміють що величина їхніх персональних дивідендних доходів залежить не від мінливих (та часом волонтаритських) рішень менеджменту компанії, а від об'єктивних фінансових характеристик товариства, перш за все величини отриманого в цьому обліковому періоді чистого прибутку. Зважаючи на те, що чистий прибуток корпорації переважно має тенденцію до зростання у часі, акціонери часто очікують і зростання дивідендних виплат із розрахунку на одну акцію.

Один із важливих моментів даної дивідендної політики, який визначає його специфіку, – наявність сезонних аномалій у прибутках корпорацій залежно від специфіки їхньої операційної діяльності. Це пов'язано, перш за все, із сезонністю їхнього продажу. Чистий прибуток та сума, призначена для дивідендних виплат, виступають тісно пов'язаними величинами з продажами компанії, тобто вони переважно коливаються відповідно до сезонності продажу. Як результат, сезонні аномалії продажу відображаються

у сезонних аномаліях дивідендів, коли здійснюється політика виділення на дивіденди фіксованого відсотка з прибутку.

6. Прогресивна дивідендна політика. Вона є найпопулярнішою серед акціонерів. Перш за все тому, що передбачає поступове постійне збільшення дивідендних виплат із розрахунку на одну акцію. Дуже часто це поступове збільшення дивідендів проявляється постійним темпом приросту дивідендних виплат. Практика країн із розвинутими ринковими економічними системами показує, що більшість акціонерних корпорацій здійснюють поквартальну виплату дивідендів. Із причин, наведених вище, квартальні дивідендні виплати відображають сезонні аномалії продажу корпорації. Отже, для запровадження прогресивної дивідендної політики, треба забезпечувати приріст стосовно дивідендних виплат аналогічного кварталу попереднього року. Якщо акціонерна корпорація дотримується прогресивної дивідендної політики, то, перш за все, у процесі визначення величини поточних дивідендних виплат варто:

- встановити величину дивідендних виплат на одну акцію в аналогічному кварталі минулого року;
- прийняти рішення стосовно темпу приросту поточних дивідендних виплат порівняно з аналогічним кварталом минулого року;
- на основі встановленого темпу приросту, визначити поточні дивідендні виплати на одну акцію;
- визначити, яка сума грошей потрібна для забезпечення даних поточних дивідендних виплат, для цього треба поточні дивідендні виплати на одну акцію перемножити на кількість звичайних акцій в обігу;
- визначити, який відсоток чистого прибутку становить сума потрібна для забезпечення поточних дивідендних виплат;
- вирішити остаточно, чи може акціонерна корпорація виділити цю частину прибутку на дивідендні виплати.

Якщо певна частина чистого прибутку може бути виділена на дивідендні виплати, то переходять до реалізації дивідендної політики, а якщо ні, то зменшують темп приросту поточних дивідендних виплат та повторюють наведену вище послідовність дій, або навіть відмовляються від прогресивної дивідендної політики.

7. Регресивна дивідендна політика передбачає стале та поступове зменшення дивідендних виплат, що еквівалентно їх приросту з від'ємним темпом. Це найменше популярний вид дивідендної політики серед акціонерів. Застосування цієї політики часто призводить до того, що акціонери вирішують продати акції товариства. Якщо прогресивна дивідендна політика часто приводить

до зростання курсу акцій, то регресивна – до падіння. Тим не менше акціонерні товариства часто бувають змушені застосовувати цю політику в силу об'єктивних обставин. Зростання конкуренції часто приводить до зменшення величини чистого прибутку.

8. Політика негрошових виплат. У цьому випадку замість прямих грошових дивідендних виплат використовують, як правило, найближчі грошові замітники. Заслугує на увагу політика виплати дивідендів випуском нових цінних паперів, наприклад, акцій чи облігацій.

9. Політика нагромаджених кумулятивних дивідендів. За цієї політики дивіденди оголошуються, проте виплата їх відкладається до кращих часів.

5.2. Теорії дивідендної політики та методи нарахування дивідендів

До числа найпоширеніших теорій дивідендної політики підприємства можна віднести такі моделі:

напря́м пре́ференції інвестора (власника):

- модель Міллера–Модільяні (Dividend Irrelevance Theory);
- модель синиці в руках (*Bird-in-the-Hand Theory*);
- модель податкових переваг (*Tax Preference Theory*);

напря́м корпоративного біхевіоризму:

- сигнальна модель;
- модель М. Дженсена;
- модель Ла Порта.

Основні положення теорії *іррелевантності* дивідендної політики (Dividend Irrelevance Theory) були викладені в 1961 р. Міллером та Модільяні (Miller and Modigliani). У своїй праці вони стверджували, що виплата грошових дивідендів не впливає на ринкову вартість підприємства. Таким чином, власник корпоративних прав підприємства байдужий щодо розміру дивідендних виплат, адже його добробут визначається виключно розміром прибутку, який створений на підприємстві в результаті фінансово-господарської діяльності. Тому автори моделі стверджують, що будь-яка величина грошових дивідендів, що їх виплачує підприємство на досконалому ринку капіталу (тобто ринку, де немає трансакційних видатків, витрат банкрутства, інформаційної асиметрії та податків), відповідає ефективній дивідендній політиці підприємства.

Звичайно, теорія Модільяні–Міллера через свої припущення про досконалість ринку капіталу є нереалістичною, і на практиці

виплати тієї чи іншої суми грошових дивідендів все ж таки впливають на ринкову вартість такого підприємства. Однак дана теорія дає змогу повністю структурувати всі інші теоретичні моделі обґрунтування абсолютної величини грошових виплат. Мертона Міллер і Франко Модільяні доходять висновку що загальна сума доходу, який одержить кожний акціонер фірми, буде та ж сама відносно виплати дивідендів. Дивіденди на акцію, що зросли внаслідок зростання прибутку за новими інвестиціями, збільшують дохід акціонера, але скорочують майбутній приріст капіталу на ту саму суму. Акціонери не беруть до уваги характер розподілу прибутку, оскільки коли прибуток, який розподіляється, скорочується і вони менше одержують у вигляді дивідендів, завдяки збільшенню частини нерозподіленого прибутку зростає їх капіталізований дохід. Це виражатиметься в підвищенні курсу акцій. Міллер і Модільяні виводять нерівність:

$$R_i \neq f(p_i), \quad (5.2)$$

де R_i – прибуток на інвестиції у звичайну i -ту акцію;

p_i – виплачені дивіденди на звичайну акцію;

f – показник функціональної залежності.

Нерівність показує, що прибуток на інвестицію у звичайну акцію не є функцією дивідендної політики.

З критикою теорії Міллера–Модільяні виступили М. Гордон, Е. Брігхем, Дж. Лінтнер та інші економісти.

Багато інших теоретичних моделей, які пропонується розглянути, припускають, що дивідендні виплати впливають на формування ринкової ціни підприємства, а отже, можлива оптимізація розміру дивідендних виплат з метою максимізації добробуту акціонерів. Так, **Гордон і Лінтнер** (Gordon and Lintner, 1962) стверджують, що грошові дивіденди, виплачені у поточному періоді, позитивно впливають на ринковий курс корпоративних прав, оскільки така політика відповідає очікуванням та бажанням акціонерів. Автори доводять, що акціонери віддають перевагу саме поточним грошовим дивідендним виплатам, оскільки такі виплати є найменш ризикованими (порівняно, наприклад, із виплатами у наступних періодах чи очікуванням приросту ринкової вартості акцій у результаті реалізації підприємством інвестиційних проектів). З огляду на це менеджерам рекомендується забезпечити максимізацію поточних виплат. Такий підхід до формування дивідендної політики підприємства та визначення абсолютної величини грошових дивідендних виплат заведено називати теорією синиці в руках (*Bird-in-the-Hand Theory*). М. Гордон, Е. Брігхем, Дж. Лінтнер виводять рівність

$$R_i = f(p_i), \quad (5.3.)$$

яка показує, що загальна сума доходу акціонера стає функцією дивідендної політики.

Американський економіст Дж. Лінтнер на підставі проведених інтерв'ю з фінансовими менеджерами 28-ми компаній з питань дивідендної політики виявив основні напрями рішень щодо дивідендів.

1. *Менеджери вважають за краще змінювати коефіцієнт дивідендних виплат, а не визначати підвищення або зниження сум виплат.*

2. *Більшість менеджерів вважають, що норми дивідендних виплат повинні бути встановлені на певну перспективу.*

3. *Основним визначальним чинником дивідендних виплат є отриманий прибуток корпорації.*

4. *Інвестиційні рішення звичайно справляють невеликий вплив на дивідендну політику.*

Дж. Лінтнер узагальнив думки менеджерів і відповідно до них запропонував модель дивідендної політики, виражену формулою:

$$D_t - D_{t-1} = C (BE_1 - D_{t-1}), \quad (5.4)$$

де $D_t - D_{t-1}$ – різниця між виплаченими дивідендами в нинішньому і минулому періодах;

C – прийнята корпорацією ставка регулювання;

B – плановий коефіцієнт дивідендних виплат;

E_1 – доходи на одну акцію в даний рік.

Модель показує, що дивіденди визначаються:

- розміром поточного прибутку на акції E_1 ;
- дивідендами попереднього року D , а вони, у свою чергу, також визначаються дивідендами попереднього року, і т. д. Зміна величини дивідендів показує зміну доходів за ряд періодів, а не відображає всіх коливань прибутковості. Консервативні корпорації звичайно віддають перевагу більш помірним темпам регулювання, тому ставка регулювання C буде нижчою.

З іншого боку, прихильники *теорії податкових переваг (Tax Preference Theory)* доводять, що акціонери, намагаючись мінімізувати податкові витрати (величину податкових зобов'язань за грошовими дивідендами та приросту ринкової вартості корпоративних прав), віддають перевагу капітальному доходу за рахунок максимізації реінвестування чистого прибутку підприємства. Справді, доходи у вигляді грошових дивідендів оподатковуються відряді, як правило, за вищою ставкою³¹, ніж капітальні доходи, опо-

³¹ Слід звернути увагу, що ставка оподаткування грошових дивідендів (як складова прибутку підприємства) та ставка оподаткування капітального доходу власників корпоративних прав в Україні збігаються і становлять 25 %.

даткування яких здійснюється не в момент їх формування (зростання ринкового курсу), а в момент реалізації такого доходу (продажу акцій). Тому при впровадженні моделі податкових переваг ефективними дивідендними виплатами вважатимуться мінімальні дивіденди або відмова від їх виплати.

Згідно з цією концепцією корпорація знижує ціну (*cost*) капіталу і максимізує його вартість (*value*) – оцінку капіталу. На основі цієї концепції виводиться рівність:

$$R_i = f(p_i). \quad (5.5)$$

Вона показує: оптимальна дивідендна політика полягає в тому, що оскільки корпорація не виплачує дивідендів (або вони дуже низькі), то загальний дохід інвесторів є функцією дивідендних платежів. Дохід і дивіденд на акцію збігаються. Після сплати податків на приріст капіталу дохід скорочується.

Співвідношення між трьома найважливішими концепціями дивідендної політики графічно зображене на рис. 5.1.

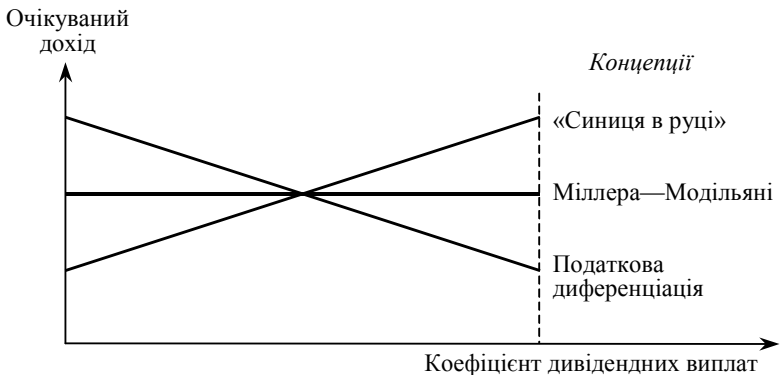


Рис. 5.1. Співвідношення концепцій дивідендної політики

За умови інформаційної асиметрії будь-які рішення менеджменту щодо фінансування підприємства (у тому числі й щодо дивідендної політики) сприймаються аутсайдерами як додаткові джерела інформації про фінансове становище підприємства, на підставі якої і робляться припущення про ринкові перспективи даного підприємства. На цьому принципі базується **сигнальна модель** (*signaling*) дивідендної політики, яка вимагає від підприємства формування та надсилання на ринок капіталу позитивних сигналів. Як такі сигнали розглядаються оголошення менеджменту про виплату грошових дивідендів (за умови їх стабільності чи збіль-

шення абсолютної величини), викуп корпоративних прав власної емісії, погашення боргу тощо. За такої ситуації оптимальними дивідендними виплатами будуть вважатися стабільні регулярні дивіденди, виплати екстра-дивідендів, а також викуп акцій (*shares buyback* або *repurchases*).

З іншого боку, американський фінансист М. Дженсен (Jensen M.) у своїй теорії **агентських витрат** розглядає конфлікт інтересів принципал-агент, що виникає у зв'язку із наявністю у підприємства вільних грошових потоків (*Free Cash-flow*), на які претендують усі учасники корпоративних відносин (*stakeholders*). За цієї ситуації у менеджерів підприємства є такі альтернативи для використання наявних грошових коштів (і, відповідно, форми врегулювання конфлікту інтересів):

- виплата грошових дивідендів;
- погашення зобов'язань перед кредиторами;
- фінансування злиття чи придбання (*merger&acquisition*) на ринку корпоративного контролю;
- поглинання (*take over*) іншого суб'єкта господарювання;
- реалізація інвестиційних проектів, що збільшують вигоди менеджментів (при цьому не завжди із позитивним NPV);
- та інші цілі, які забезпечують збереження контролю менеджерів над *Free Cash-flow*.

При цьому в менеджерів підприємства відсутні реальні мотиви для розподілу грошового потоку до фінансування (FCF) між акціонерами, оскільки такий розподіл призведе до відпливу ресурсів з-під контролю менеджментів (зменшення достатку менеджерів, зменшення їх соціального престижу тощо). Це штовхає менеджерів на реалізацію інвестиційних проектів навіть із негативним NPV, розмиттям наявних грошових потоків на формування складної системи управління підприємством тощо.

Однак менеджери перебувають під постійним тиском ринку, який негативно сприймає оголошення про скорочення дивідендних виплат, реагуючи значним скороченням ринкового курсу (як правило, для NYSE падіння становить у середньому 15–17% за перші три торгові сесії після оголошення про скорочення дивідендів). Тому Дженсен рекомендує менеджерам з метою врегулювання конфлікту з акціонерами щодо *Free Cash-flow* проводити додаткові емісії боргових зобов'язань (наприклад, для операцій LBO) – зменшується *Free Cash-flow* і, відповідно, зникає сам предмет конфлікту. Вигоди ж акціонера включають також зменшення витрат на моніторинг діяльності менеджерів, оскільки такий моніторинг перекладається на кредитора (кредиторів).

Модель Ла Порта³² та ін. (2000 р.) розроблена на основі аналізу близько 4000 підприємств із 33 країн світу. За результатами дослідження автори дійшли висновку, що дивідендна політика підприємства є компромісом у конфлікті інтересів принципал-агент (акціонери-менеджери) і визначається особливостями моделі корпоративного управління в певній країні. Так, вищі грошові дивіденди виплачуються менеджерами тих підприємств, акціонери яких найбільш захищені і мають суттєвіші фактори впливу на подальшу долю менеджерів (включаючи їх усунення). Менеджери підприємств, які не відчувають сильного тиску з боку акціонерної меншості, виплачують незначні грошові дивіденди або взагалі відмовляються від виплати грошових дивідендів.

Слід зазначити, що практична діяльність вітчизняних підприємств у галузі дивідендної політики повністю вписується в рамки гіпотези Ла Порта: менеджери підприємства мало приділяють уваги дивідендній політиці, не відчуваючи при цьому тиску акціонерів, або реалізують таку політику дивідендних виплат, яка визначена контролюючим акціонером (їх групою), за відсутності реального впливу на корпоративні відносини з боку дрібних акціонерів.

Таблиця 5.1

Практичне застосування теорій дивідендної політики

Теорія	Величина виплат
1	2
Теорія іррелевантності (Модільяні-Міллера)	Будь-який розмір дивідендних виплат є ефективним
Синиця в руках (Гордон, Лінгнер)	Максимізація поточних дивідендних виплат
Теорія податкових переваг	Мінімізація поточних виплат
Сигнальна модель	Стабілізація розміру грошових виплат
Теорія агентських витрат Free Cash-flow (Дженсен)	Зменшення грошових виплат акціонерам з метою збільшення корпоративного достатку;
	грошові виплати на користь акціонерів доцільно здійснювати у формі викупу акцій
Модель Ла Порта	Грошові виплати визначаються рівнем залежності менеджменту від власників корпоративних прав

Згадані вище теоретичні моделі обґрунтування величини грошових дивідендних виплат (табл. 5.1) визначають особливості

³² La Porta, R.; Lopez-De-Silanes F.; Shlesfer, A.; and Vishny, R., 2000, «Agency problems and dividend policies around the world». Journal of Finance 55, p. 1-33.

формування дивідендної політики з позицій ринку, однак менеджери, приймаючи управлінські фінансові рішення щодо дивідендної політики, використовують, як правило, такі **методи нарахування грошових дивідендів**:

- залишковий метод дивідендних виплат (*residual dividends*);
- метод стабільних дивідендів (*regular dividends*);
- метод гнучкої дивідендної політики;
- метод стійкого приросту дивідендів;
- метод стабільних дивідендів та екстра виплат (*regular dividends with extra*);
- метод компромісу (*compromise dividend policy*).

Залишкові дивіденди (*residual dividends*). Грошові дивіденди виплачуються підприємством лише за умови дотримання таких принципів визначення абсолютної величини грошових дивідендних виплат:

- дивіденди виплачуються після фінансування всіх інвестиційних проектів із позитивною чистою приведеною вартістю;
- на реінвестування спрямовується та частина чистого прибутку підприємства, яка дає змогу профінансувати згадані інвестиційні проекти із дотриманням цільового значення фінансового лівериджу (дотримання цільової структури капіталу).

Зауважимо, що така дивідендна політика характеризується значною нестабільністю і ринок капіталу негативно реагує на її імплементацію.

Метод стабільних дивідендів. Абсолютна величина грошових дивідендів не прив'язується до фактичних фінансових результатів за звітний період і відповідає встановленому рівню дохідності корпоративних прав, що забезпечує найбільшу інформаційну впевненість акціонерів щодо очікуваного рівня своїх доходів.

$$DPS = \frac{D}{E} = \text{const}, \quad (5.6)$$

де *DPS* – дивідендна дохідність корпоративних прав (*Dividend per Share*);

D – абсолютна величина грошових дивідендних виплат (*Cash Dividend*);

E – номінальна вартість корпоративних прав.

Політика стабільних дивідендів домінує в практиці західних країн (насамперед, країн із розвинутим вторинним ринком цінних паперів). Доцільність такого підходу обґрунтовується тим, що стабільні дивіденди відповідають інтересам стратегічних інвес-

торів, які вкладають кошти в корпоративні права підприємства на тривалий період, і навпаки, обмежують арбітражні можливості біржових спекулянтів, оскільки курс корпоративних прав за такої дивідендної політики матиме тенденцію до стабілізації або навіть поступового зростання.

Водночас за наявності у підприємства додаткових можливостей виплати більшої величини грошових дивідендів (значний позитивний *Free Cash-flow*), менеджери такого підприємства віддають перевагу оголошенню екстра-дивідендів (*extra dividends*), а не збільшенню величини регулярних дивідендів. Описана вище політика менеджерів забезпечує формування в учасників ринку капіталу (аутсайдерів підприємства) очікувань такої самої величини грошових дивідендів і в наступних періодах. Такий підхід до формування абсолютної величини грошових дивідендних виплат заведено називати **методом стабільних дивідендів та екстра-дивідендних виплат** (*regular dividends with extra*).

Метод гнучкої дивідендної політики (метод стабільного дивідендного виходу). На відміну від попередніх підходів до визначення абсолютної величини грошових виплат підприємства цей метод прив'язує розмір грошових дивідендних виплат до абсолютної величини фінансових результатів підприємства у звітному фінансовому періоді, за який виплачуються дивіденди, шляхом затвердження незмінного коефіцієнта дивідендних виплат (5.7). Метод ураховує, що, на відміну від облігацій, корпоративні права є ризикованими вкладеннями і тому винагородою за ризик має бути відповідний дохід, який коливається залежно від рівня прибутковості підприємства.

$$DPR = \frac{D_{cash}}{EAIT} = \frac{DPS}{EPS}, \quad (5.7)$$

де *DPR* – коефіцієнт дивідендних виплат (*Dividend Payout Ratio*);

D_{cash} – грошові дивідендні виплати;

EAIT – чистий прибуток;

DPS – дивіденд на одну просту акцію (*Dividend per Share*);

EPS – дохід на одну просту акцію (*Earnings per Share*).

Однак використання такого методу дивідендних виплат призводить (аналогічно до методу залишкових дивідендів) до невизначеності щодо очікуваних доходів акціонерів. Це, у свою чергу, негативно відбивається на ринковому курсі корпоративних прав такого підприємства. Метод стабільного дивідендного виходу (як і метод залишкових дивідендних виплат) можна рекомендувати суб'єкту господарювання, структура власності якого стабільна, а акціонерів

можна кваліфікувати як стратегічних інвесторів (інвесторів, що активно реалізують політику корпоративного контролю над підприємствами). Це стосується, наприклад, товариств з обмеженою відповідальністю, акціонерних товариств приватного типу тощо.

Метод стійкого приросту дивідендів. Як свідчить світова практика, новостворені суб'єкти підприємництва (особливо представники новітніх галузей економіки) у перші роки свого функціонування реалізують політику стабільного приросту дивідендів, що дає змогу менеджерам названих суб'єктів підприємництва досягти таких цілей: 1) формування позитивного іміджу на ринку капіталу; 2) спрощення доступу до фінансових ресурсів шляхом розміщення наступних емісій корпоративних прав. Однак така політика грошових дивідендних виплат через обмеженість зростання абсолютної величини чистого прибутку підприємства може бути реалізована лише протягом чітко обмеженого періоду часу, який зазвичай не перевищує 10 років.

Компромісна дивідендна політика, яка виділяється в окремих джерелах, передбачає, що щорічні рішення щодо грошових дивідендних виплат розглядаються та приймаються, зважаючи на такі чинники:

- потреба у капіталі для фінансування інвестиційних проектів із позитивним NPV;
- уникнення рішення про скорочення абсолютної величини грошових дивідендних виплат;
- уникнення емісії нових корпоративних прав;
- підтримання цільового рівня фінансового лівериджу;
- забезпечення цільового рівня коефіцієнта дивідендних виплат (DPR).

5.3. Чинники дивідендної політики

У західній літературі виділяються різні чинники юридичного, економічного і фінансового характеру, що впливають на дивідендну політику суб'єктів підприємництва. **Перша група** чинників пов'язана з юридичними обмеженнями у проведенні дивідендної політики, **друга** – з інвестиційними можливостями корпорації, **третья** – зі збереженням контролю над акціонерним капіталом і **четверта** – з доходністю акціонерного капіталу. Охарактеризуємо кожен з груп детальніше.

Перша група. Умови дивідендних виплат обмежені відповідними законами. У США законодавчо захищені інтереси власників

привілейованих акцій і корпоративних облігацій. Корпорації під час підписання контракту повинні визначати *максимальні суми дивідендів за звичайними акціями*. У ряді випадків у договір включаються умови, які забороняють платежі дивідендів у тому разі, якщо сума прибутку або чистих активів нижча встановленого рівня. Так, наприклад, корпорація Дженерал Моторз не може виплачувати дивіденди за звичайними і привілейованими акціями, якщо в розрахунку на одну привілейовану акцію перевищення поточних активів над поточними зобов'язаннями менше 75 дол. Такі обмеження спрямовані на захист держателів облігацій і привілейованих акцій від надмірних дивідендів за звичайними акціями. Держателі облігацій захищені також законами штатів. У багатьох штатах діє так зване *правило про чистий прибуток (Net Profit Rule)*, відповідно до якого заборонено виплачувати дивіденди в сумах, які перевищують нерозподілений прибуток. *Правило ослабленого капіталу (Capital Impairment Rule)* забороняє виплачувати дивіденди із капіталу. *Правило неплатоспроможності (Insolvency Rule)* передбачає, що в разі неплатоспроможності корпорація може не виплатити дивідендів. Правило спрямоване на захист активів корпорації, які необхідні для задоволення вимог кредиторів на випадок можливого банкрутства.

У Великобританії Акт про компанії 1985 р. вимагає, щоб *дивіденди виплачувалися тільки з чистого реалізованого прибутку, котрий включає як прибуток даного року, так і попереднього*. У британських законах немає визначення реалізованого прибутку, тому Консультативний комітет аудиторів у своєму документі дав визначення реалізованого прибутку і прибутку, котрий розподіляється. Згідно з документом аудиторів реалізований прибуток визначається за аудиторським стандартом і відповідно до встановлених принципів бухгалтерського обліку. Прибуток, призначений для розподілу, визначається вирахуванням усіх збитків за минулі роки. У британських законах є також положення про захист інтересів кредиторів у визначенні дивідендів за простими акціями.

Закони захищають акціонерів від дій корпорації, спрямованих на зниження дивідендів до мінімуму. Відповідно до податкового законодавства США, корпорація виплачує штраф податковим органам у тому разі, якщо вона занижує нерозподілений прибуток з тим, щоб створити своїм акціонерам можливість знизити податки з доходів.

В Україні виплата дивідендів здійснюється з чистого прибутку звітного року та/або нерозподіленого прибутку в обсязі, встановленому рішенням загальних зборів акціонерного товариства, у строк

не пізніше шести місяців після закінчення звітного року. У разі відсутності або недостатності чистого прибутку звітного року та нерозподіленого прибутку минулих років виплата дивідендів за привілейованими акціями здійснюється за рахунок резервного капіталу товариства.

Друга група. Корпорація планує економічний розвиток на кілька років уперед. Відповідно складаються плани фінансування нових капітальних проектів. Для суб'єктів підприємництва з високими темпами зростання головна проблема – поєднати поточні інтереси акціонерів із планами економічного розвитку, які в кінцевому підсумку повинні забезпечити подальше зростання дивідендів. У цьому зв'язку важливо переконати акціонерів у обґрунтованості рішень менеджерів про скорочення коефіцієнта дивідендних виплат і спрямування основної суми чистого прибутку на рахунок нерозподіленого прибутку. У тих випадках, коли внутрішніх джерел недостатньо для фінансування нових проектів, розробляються плани емісії корпоративних цінних паперів.

Фінансові аналітики надають великого значення бюджетуванню капітальних вкладень – тобто процесам, у яких визначаються джерела і напрями використання фінансових фондів. У фінансових відділах товариства вивчаються її оперативні грошові потоки, очікувані майбутні капітальні інвестиції в будівлі, споруди, устаткування, а також інвестиції, пов'язані з приростом оборотних коштів. Метою цього вивчення є *визначення грошових потоків і фінансової позиції корпорації за незмінних коефіцієнтів дивідендних виплат, з урахуванням підприємницького і фінансового ризиків.* Особлива увага приділяється очікуваній прибутковості капітального проекту з метою визначення майбутніх грошових потоків.

У разі фінансування проектів через емітування боргових зобов'язань товариства повинна бути спроможною позичати гроші на короткі строки, тобто мати певну ліквідність. Емісія довгострокових фінансових інструментів передбачає наявність високого кредитного рейтингу товариства. У цьому випадку зовнішнє фінансування може сприяти підтриманню стабільності коефіцієнта дивідендних виплат.

Вище зазначалося, що виплати дивідендів мають бути забезпечені ліквідністю корпорації. Дивідендні платежі пов'язані з впливом коштів, тому чим вища ліквідність і стійкіший фінансовий стан товариства, тим вища спроможність сплачувати дивіденди у встановлені терміни.

Третя група. *Прийняття рішень щодо фінансування капітальних вкладень пов'язане з проблемами збереження контролю*

над капіталом суб'єкта підприємництва. У випадку, коли менеджери товариства прийняли рішення про стабільне зростання дивідендів і про фінансування нових інвестицій за рахунок емісії акцій, може виникнути проблема «розводнення» капіталу і втрати контролю над корпорацією. Акціонери віддадуть перевагу рішенню змінити таку політику, знизити коефіцієнт дивідендних виплат і основним джерелом фінансування інвестицій залишити нерозподілений прибуток. Менеджери малих і середніх суб'єктів підприємництва уважатимуть за краще взагалі не виплачувати дивіденди протягом певного терміну, побоюючись скорочення грошових потоків. У великих товариствах може виникнути загроза введення зовнішніх менеджерів.

У західній літературі відзначається, що проблеми контролю над корпорацією впливають на дивідендну політику. Корпорація, у якій з'являються її «поглинальники» – корпорації або фізичні особи, повинна проводити виважену дивідендну політику, їй небажано знижувати коефіцієнт дивідендних виплат. Акціонери можуть віддати перевагу контролю аутсайдерів, які вливають нові фінансові фонди в корпорацію і підтримують у такий спосіб дивідендні виплати. Аутсайдери можуть переконати діючих акціонерів корпорації в тому, що корпорація погано веде фінансові справи і не може забезпечити підвищення їх добробуту. Небезпека злиття або поглинання корпорації може стимулювати зростання дивідендів для задоволення бажань акціонерів.

Четверта група. Дохідність акціонерного капіталу, тобто ставка чистого прибутку на акціонерний капітал, є суттєвим чинником у визначенні дивідендної політики. Стабільна ставка доходу корпорації може сприяти підвищенню коефіцієнта дивідендних виплат навіть під час прийняття інвестиційних рішень. Західні дослідники виділяють чотири основні **чинники, пов'язані з дохідністю акціонерного капіталу**, що впливають на дивідендну політику. *По-перше*, відстрочення сплати податку на приріст капіталу. *По-друге*, акціонери звичайно віддають перевагу одержанню поточного доходу, а не майбутнього. *По-третє*, дивіденди більшою мірою піддаються ризику, ніж доходи від приросту капіталу. *По-четверте*, дивіденди є джерелом інформації про фінансовий стан корпорації. Фінансові менеджери зобов'язані враховувати думки і бажання своїх акціонерів під час вироблення дивідендної політики товариства³³.

³³ *Brigham E. F., Gapenski L. C. Financial Management: Theory and Practice. 5-th Ed. – Chicago, N.Y. etc: Dryden Press, 1988. – P. 475–476.*

5.4. Процедура дивідендних виплат

Рішення про виплату дивідендів та їх розмір за простими акціями приймається загальними зборами акціонерного товариства. Розмір дивідендів за привілейованими акціями всіх класів визначається у статуті акціонерного товариства. Для кожної виплати дивідендів наглядова рада акціонерного товариства встановлює дату складення переліку осіб, які мають право на отримання дивідендів, порядок та строк їх виплати. Дата складення переліку осіб, які мають право на отримання дивідендів, не може передувати даті прийняття рішення про виплату дивідендів. Товариство повідомляє осіб, які мають право на отримання дивідендів, про дату, розмір, порядок та строк їх виплати. Протягом 10 днів після прийняття рішення про виплату дивідендів публічне товариство повідомляє про дату, розмір, порядок та строк виплати дивідендів фондову біржу (біржі), у біржовому реєстрі якої (яких) перебуває таке товариство.

У разі відчуження акціонером належних йому акцій після дати складення переліку осіб, які мають право на отримання дивідендів, але раніше дати виплати дивідендів право на отримання дивідендів залишається в особи, зазначеної у такому переліку. У разі реєстрації акцій на ім'я номінального утримувача товариство в порядку, встановленому законодавством про депозитарну систему України, самостійно виплачує дивіденди власникам акцій або перераховує їх номінальному утримувачу, який забезпечує їх виплату власникам акцій, на підставі договору з відповідним номінальним утримувачем.

За кордоном кожна корпорація розробляє процедуру дивідендних виплат, яка зводиться до визначення:

- дати декларації (declaration date);
- дати реєстрації власників акцій (holder-of-record date);
- дати початку продажу акцій без дивідендів (ex-dividend date);
- дати виплати дивідендів (payment date).

Рада директорів корпорації визначає день декларації, тобто *повідомляє дату виплат і суму регулярних дивідендів*. Наприклад, корпорація «Кока-Кола» звичайно виплачує дивіденди 1 квітня, 1 липня, 1 жовтня і 15 грудня. У лютому 2001 р. на Раді директорів квартальні дивіденди були збільшені на 18 % на одну акцію, що еквівалентно щорічному дивіденду в розмірі 72 центи. У своєму звіті корпорація повідомила, що за останні 39 років дивіденди зростали щорічно.

Корпорація виплачує дивіденди всім акціонерам, які зареєстровані на встановлену дату. У тому разі, якщо акція продана іншій особі до дати реєстрації, дивіденди будуть виплачені першому власнику.

Дату початку продажу акцій без дивідендів визначають брокерські компанії і фондові біржі. Вона встановлюється за чотири робочих дні до дати реєстрації. Установлення дати забезпечує порядок під час виплати дивідендів. Особи, котрі купили акції на вторинному ринку за чотири робочі дні до реєстрації, одержують право на дивіденд. Якщо особа купує акцію після цієї дати, вона не одержує дивіденду, тому що акція придбана без нього (ex-dividend). Чотири робочі дні в цьому разі визначені для розміщення платіжних документів із продажу акцій.

У день виплати корпорація телеграфом або в інший спосіб розсилає дивідендні чеки акціонерам.

5.5. Оцінка дивідендної політики та її результатів методом коефіцієнтів

Дивідендна політика, яку розробляють фінансові менеджери корпорацій, визначається на основі поточних і стратегічних планів. З цією метою вивчається вплив дивідендної політики на економічне і фінансове становище корпорації. Особлива увага приділяється питанням обігу акціонерного капіталу на фінансовому ринку. Слід зазначити, що акціонери (як діючі, так і потенційні), розглядаючи фінансову звітність емітента, цікавляться насамперед показниками, пов'язаними з доходами і дивідендами на одну акцію, поточною ціною (курсом) акції на ринку капіталів, тобто узагальнюючими, підсумковими даними фінансової ефективності суб'єкта підприємства.

Можна виділити **дві групи показників, які характеризують дивідендну політику:**

- коефіцієнти обігу акціонерного капіталу;
- коефіцієнти оцінки ринком капіталу дохідності акцій.

У **першій групі** базовим, фундаментальним показником є коефіцієнт чистого прибутку на одну акцію, визначений за формулою:

$$K_{\text{чп}} = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Кількість звичайних акцій в обігу}}. \quad (5.8)$$

Важливість коефіцієнта полягає в тому, що у кінцевому підсумку він визначає інвестиційні можливості суб'єкта підприємства.

З погляду акціонера більш важливою є сума випланих дивідендів на одну акцію. З цією метою обчислюється *показник дивідендних виплат на одну звичайну акцію за формулою:*

$$\frac{\text{Дивіденди в грошовій формі за звичайними акціями}}{\text{Кількість акцій в обігу}} \quad (5.9)$$

На підставі розглянутих вище коефіцієнтів розраховуються два взаємозалежні і взаємодоповнювальні показники:

- *коефіцієнт дивідендних виплат (payout ratio);*
- *коефіцієнт кратності покриття дивідендів прибутком.*

Фінансові аналітики уважно вивчають рух цих показників і будують стратегію економічного розвитку суб'єкта підприємництва.

Коефіцієнт дивідендних виплат визначається за формулою:

$$\frac{\text{Дивіденд на 1 акцію}}{\text{Чистий прибуток на 1 акцію}} \cdot 100 \quad (5.10)$$

Він означає, скільки відсотків чистого прибутку розподілено акціонерним товариством у вигляді дивідендних виплат.

Коефіцієнт кратності покриття дивідендів прибутком є оберненим коефіцієнту дивідендних виплат. Він визначається за формулою:

$$\frac{\text{Чистий прибуток на 1 акцію}}{\text{Дивіденд на 1 акцію}} \quad (5.11)$$

Показник визначає стратегічну можливість виплат дивідендів. Висока кратність покриття показує, що дивіденди захищені від ризику їх невиконання навіть у тих випадках, коли прибуток скорочується. У фінансовій літературі зазначається, що нормальним є показник кратності 2,4 рази, що еквівалентно 42 % коефіцієнта виплати дивідендів. Наведена в літературі інформація показує середнє значення коефіцієнта в межах 3 разів по країнах з розвинутою ринковою економікою, по окремих галузях економіки – від 2 до 4. Стабільно працюючі товариства, які мають великі ринки збуту в багатьох країнах світу, значну частину чистого прибутку виплачують у вигляді дивідендів, що ми і спостерігаємо в К° «Кока-Кола». Цінні папери таких корпорацій зазвичай користуються високим попитом. Підприємства, які випускають принципово нову продукцію і швидко розвиваються, основну частину чистого прибутку спрямовують на економічне зростання. Такі товариства можуть протягом кількох років підтримувати відносно низький коефіцієнт дивідендних виплат.

Для оцінки потенційного зростання корпорації використовується коефіцієнт реінвестування, що розраховується за формулою:

$$\text{Коефіцієнт реінвестування} = \frac{\text{Прибутковість капіталу}}{\text{Коефіцієнт утримання}} \times \text{Коефіцієнт утримання} \quad (5.12)$$

Він означає, на скільки відсотків може забезпечити темпи зростання за рахунок внутрішніх джерел компанії. Високий коефіцієнт дохідності акціонерного капіталу «з'їдається» високими дивідендами. Звідси відбувається небезпечна залежність економічного розвитку від зовнішніх джерел. Борги товариства наблизилися до критичної межі.

Коефіцієнт утримання є дуже важливим показником впливу дивідендної політики на перспективний економічний розвиток суб'єкта підприємництва. Він розраховується за формулою:

$$\text{Коефіцієнт утримання} = \frac{\text{Прибуток на 1 акцію} - \text{Дивіденд на 1 акцію}}{\text{Прибуток на 1 акцію}} \times 100 \% \quad (5.13)$$

Розрахунки показують, що коефіцієнт відрахування прибутку, який можна було б використовувати для економічного розвитку, дуже низький.

До другої групи показників оцінки ринкової дохідності акцій відносять:

- 1) мультиплікатор курсу акції, або коефіцієнт P/E ;
- 2) мультиплікатор дивіденду акції.

Коефіцієнт P/E визначається за формулою:

$$\frac{P}{E} = \frac{\text{Поточна ціна акції}}{\text{Чистий прибуток на 1 акцію}} \quad (5.14)$$

Коефіцієнт P/E – співвідношення ціни і прибутку на одну акцію – є фундаментальним показником привабливості акції для інвестора. У довгостроковій перспективі корпорація-емітент зі стабільно високими коефіцієнтами прибутковості забезпечує привабливість своїх акцій для інвесторів. Коефіцієнт викликає особливий інтерес в інвесторів, які розраховують у майбутньому одержати приріст капіталу, вкладеного в акції. Як зазначається у фінансовій літературі, високий показник знижує можливість поглинання товариства його конкурентами. І навпаки: товариство розширює свої можливості купувати інші фірми шляхом обміну акціями, а не у формі оплати грошовими коштами. Він означає, у скільки разів курс акції перевищує її дохідність.

Коефіцієнт P/E публікується щодня в біржових бюлетенях і фінансовій пресі.

Другий показник – мультиплікатор дивіденду акції – характеризує відношення поточної ціни акції до дивіденду. Він визначається за формулою:

$$\frac{\text{Поточна ціна акції}}{\text{Дивіденд на 1 акцію}} \quad (5.15)$$

Він показує у скільки раз буде перевищення курсу акції над одержуваним дивідендом.

5.6. Оподаткування дивідендів в Україні

Спільним для всіх теорій і теоретичних моделей дивідендної політики та варіантів їх реалізації є **фактор оподаткування** розподіленого (дивідендів) та нерозподіленого прибутку суб'єкта підприємництва. Оподаткування дивідендів в Україні здійснюється відповідно до Закону України «Про оподаткування прибутку підприємства»³⁴. **Об'єктом оподаткування** є сума нарахованих грошових дивідендів незалежно від того, була прибутковою діяльність підприємства у звітному періоді чи ні. При виплаті грошових дивідендів на користь нерезидента на суму нарахованих його грошових дивідендів при їх фактичній виплаті нараховується податок на репатріацію. **Платником податку на дивіденди** виступає підприємство-емітент, що нараховує та виплачує дивіденди, незалежно від того, є підприємство платником податку на прибуток чи не є таким.

Підприємство – емітент корпоративних прав нараховує податок на суму грошових дивідендів у розмірі 25 % від суми таких дивідендів. Виплати грошових дивідендів на користь фізичних осіб (у тому числі нерезидентів) за акціями (інших корпоративних правах), які мають статус привілейованих або інший статус, що передбачає виплату фіксованого розміру дивідендів чи дивідендів, які є більшими за величину грошових дивідендів на будь-яку іншу акцію (корпоративне право) такого суб'єкта підприємництва, з метою оподаткування прирівнюються до виплати заробітної плати із відповідним оподаткуванням та включенням суми виплат до складу валових витрат платника податку. При цьому авансовий платіж

³⁴ Див. пункт 8 статті 7 Закону України «Про оподаткування прибутку підприємств».

на такі дивіденди не нараховується. При виплаті грошових дивідендів на користь нерезидента підприємство нараховує та утримує податок на репатріацію у розмірі 15 %. **Джерело сплати податку** є чистий прибуток підприємства, що залишається після виплати дивідендів (для простих акцій, інших корпоративних прав) або валові витрати (для привілейованих акцій, інших корпоративних прав). Податок на репатріацію нараховується та сплачується за рахунок грошових дивідендів. Податок перераховується до бюджету одночасно або до фактичної виплати грошових дивідендів. Фактично сплачений до бюджету податок на дивіденди враховується як авансовий платіж з податку на прибуток суб'єкта господарювання, що нарахував та сплатив такий податок. Якщо підприємство є платником єдиного податку, то податок на дивіденди нараховується та сплачується до бюджету на загальних підставах, однак таке підприємство не може скористатися можливістю зарахування фактично внесеної суми як авансового платежу. Нарахований та сплачений податок на репатріацію не враховується як авансовий платіж. Авансовий платіж не справляється при виплаті дивідендів корпоративними правами даного підприємства, якщо така виплата не призводить до зміни структури власності підприємства (відносні частки участі акціонерів у статутному капіталі підприємства не змінюються), а також при виплаті на користь інститутів спільного інвестування (ІСІ). Суб'єкти підприємництва (окрім постійних представництв нерезидентів) не включають до складу валових доходів суми отриманих грошових дивідендів від підприємств-резидентів.



Питання та завдання для самоперевірки та контролю засвоєння знань

Питання для самоперевірки та контролю засвоєння знань

1. Що таке дивіденди, хто і як їх виплачує?
2. У якій формі виплачуються дивіденди?
3. Назвіть види дивідендів, виплачуваних за простими акціями.
4. Дайте визначення дивідендної політики.
5. Назвіть основні коефіцієнти, на підставі яких можна дати загальну оцінку дивідендної політики корпорації.
6. Назвіть основні теорії дивідендної політики.
7. У чому сутність дивідендної політики, запропонованої Міллером і Модільяні?
8. У чому полягає сутність дивідендної політики «синиця в руці»?
9. У чому сутність концепції врахування податкової диференціації?
10. Поясніть сутність і практичне значення моделі Дж. Лінтнера.
11. Назвіть основні чинники дивідендної політики.
12. Які основні законодавчі обмеження у сфері дивідендних платежів вам відомі?
13. Чому на дивідендну політику впливають інвестиційні плани підприємства?
14. Чи повинні фінансові менеджери у процесі проведення дивідендної політики враховувати проблему збереження контролю над капіталом корпорації?
15. Яким способом дохідність акціонерного капіталу впливає на дивідендну політику?
16. Дайте характеристику процедури дивідендних виплат.
17. Які методи проведення дивідендної політики ви знаєте?
18. Назвіть особливості оподаткування дивідендів в Україні.



Типові приклади розв'язування задач

Задача 1

Публічне АТ «Консис» оголосило про виплату дивідендів; акціонерам запропоновано 10-процентний дивіденд у вигляді акцій підприємства. У даний час в обігу перебуває 1 000 000 акцій. Номінальна вартість однієї акції дорівнює 10 грн.

Акції, отримані у вигляді дивідендів, продаються за ціною 15 грн за одну акцію. Складіть рахунки корпорації за акціонерним капіталом після виплати дивідендів.

Акціонерний капітал корпорації до виплати дивідендів:	
Звичайні акції (1 000 000 номіналом 10 грн)	10 000 000
Додатковий капітал (надлишок над сумою номіналу)	5 000 000
Нерозподілений прибуток	15 000 000
	<hr/>
	30 000 000

Розв'язання

1. Визначаємо кількість акцій в обігу після виплати дивідендів:

$$1\,000\,000 + 100\,000 = 1\,100\,000,$$

100 000 (10 %) – нові акції, отримані акціонерами у вигляді дивідендних виплат.

2. Визначаємо вартість акцій в обігу після виплати дивідендів:

$$1\,100\,000 \times 10 = 11\,000\,000.$$

3. Визначаємо вартість нових акцій за поточною ціною на фондовому ринку:

$$100\,000 \times 15 = 1\,500\,000.$$

Вартість нових акцій за номіналом (100 000 x 10) становитиме 1 000 000. Приріст додаткового капіталу (1 500 000 – 1 000 000) становить 500 000.

4. Складаємо рахунки акціонерного капіталу після виплати дивідендів:

Звичайні акції (1 100 000 x 10)	11 000 000
Додатковий капітал (5 000 000 + 500 000)	5 500 000
Нерозподілений прибуток (15 000 000 – 500 000 – 1 000 000)	13 500 000
	<hr/>
	30 000 000

Висновок. Виплата дивідендів у вигляді акцій не змінила суми акціонерного капіталу, але відбувся перерозподіл його між статтями. Сума нерозподіленого прибутку скоротилася за рахунок зростання двох статей акціонерного капіталу (звичайні акції та додатковий капітал).

Задача 2

АТ «Венеція» визначає спосіб виплати дивідендів своїм акціонерам. У даний час в обігу перебуває 10 000 простих акцій з ціною 11 грн за одну акцію. Отже, вартість корпорації становить 110 000 грн. Акціонерам запропоновано: 1) одержати регулярні

дивіденди в грошовому виразі на суму 1 грн. на акцію; 2) 10-процентний дивіденд у вигляді акцій.

Фінансовий менеджер має у своєму розпорядженні таку інформацію:

1) 5 тис. акцій належить холдинговій компанії, яка бажає одержати дивіденди у вигляді акцій;

2) 5 тис. акцій належить фізичним особам, які виявили бажання одержати дивіденди в грошовій формі.

Розв'язання

1. Холдингова компанія одержить у вигляді дивідендів 500 акцій (10 % від 5 000, якими вона володіє в даний час). Після розподілу дивідендів кількість акцій в обігу збільшиться і становитиме 10 500. Кількість акцій у холдингової корпорації зросте до 5500. Отже, контроль холдингової компанії над акціонерним капіталом АТ «Венеція» зросте, тобто вона буде власником 52,38 % акцій.

2. Фізичні особи одержать дивіденди в розмірі 1 грн на одну акцію, тобто 5000 грн.

Після розподілу дивідендів у грошовій формі вартість АТ «Венеція» становитиме: $110\,000 - 5\,000 = 105\,000$ грн. (у даному випадку ми абстрагуємося від категорії «нерозподілений прибуток»). Вартість 1 акції після грошових дивідендних виплат становитиме: $105\,000 / 10\,500 = 10$ грн.

3. Порівняємо частки в акціонерному капіталі АТ «Венеція» після виплати дивідендів:

а) холдингова компанія володіє 5500 акцій, кожна по 10 грн, тобто 55 000 грн, її частка в акціонерному капіталі становить:

$$(55\,000 / 105\,000) \times 100 = 52,38 \%$$

б) фізичні особи володіють, як і раніше, 5000 акцій, кожна по 10 грн, тобто 50 000 грн. Отже, частка фізичних осіб акціонерного капіталу знизилася і становить:

$$(50\,000 / 105\,000) \times 100 = 47,62 \%$$

Висновок: 1) у результаті виплати дивідендів пропорції в розподілі акціонерного капіталу між холдинговою компанією і фізичними особами змінилися; 2) холдингова компанія збільшила кількість своїх акцій: її частка в акціонерному капіталі зросла з 50 % до 52,38 %, тоді як частка фізичних осіб знизилася до 47,62 %.

Задача 4

Фінансовий аналітик отримав такі дані щодо приватного АТ «Олігатор» (грн):

Прибуток після сплати податків	5 000 000
Кількість звичайних акцій в обігу	1 000 000
Прибуток на одну акцію	5
Ринкова ціна акції	50
<i>P/E</i> коефіцієнт	10
Надлишкові грошові фонди	2 000 000

Фінансовий аналітик повинен визначити: скільки акцій варто було б викупити з обігу, за якою ціною.

Розв'язання

1. Припустимо, що надлишкові грошові фонди на суму 2 млн дол. будуть розподілені у вигляді дивідендів: $2 \text{ млн} / 1\,000\,000 = 2$ грн дивіденду на кожну акцію. Акціонер може продати свої акції по 50 грн і одержати дивіденди по 2 грн на акцію. Якщо точна ринкова ціна буде визначена в 52 грн з метою заохочення купівлі, то кількість акцій, запропонованих на продаж, буде:

$$\frac{\text{Надлишкові фонди}}{\text{Ціна 1 акції}} = \frac{2\,000\,000}{52} = 38\,462.$$

2. В обігу залишається:

$$1\,000\,000 - 38\,462 = 961\,538 \text{ шт.}$$

3. Визначаємо прибуток на одну акцію після викупу частини акцій:

$$\frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Кількість акцій в обігу}} = \frac{5\,000\,000}{961\,538} = 5,2 \text{ дол.}$$

Таким чином, прибуток на одну акцію зріс, тому що скоротилася кількість акцій.

4. Припустимо, що коефіцієнт *P/E* той самий – 10, тоді поточна ринкова ціна підвищується до 52 грн:

$$5,2 \times 10 = 52 \text{ грн.}$$

Отже, операції з продажу приносять акціонерам той самий результат, що і виплата дивідендів. Підтвердимо це положення таблицею.

Фонди, отримані на одну акцію під час виплати грошових дивідендів		Фонди, отримані під час викупу частини акцій	
Ринкова вартість акції	50 грн	Ринкова вартість акції	52 грн
Грошовий дивіденд на одну акцію	2		
	52 грн		52 грн

Задачі для самостійного розв'язування

Задача 1

Визначте виходячи із наведених даних розмір дивідендів на одну просту акцію (DY), фонд дивідендних виплат (за простими акціями), а також сукупний дохід (у тому числі реалізований та нереалізований) власників корпоративних прав публічного АТ «Реаліст» на момент виплати дивідендів. Оголошений статутний капітал товариства сформований із 120 000 акцій номінальною вартістю 5 грн кожна. На момент фіксації реєстру власників іменних цінних паперів в обігу перебували 95 % випущених акцій. Середній ринковий курс корпоративних прав товариства становив 32,75 грн. За умовами проспекту емісії привілейованих акцій, сукупна частка яких у статутному капіталі дорівнює 6 %, зафіксовані такі ставки дивідендних виплат: за привілейованими акціями серії А (3 000 штук) – 32 %; серії В (4 000 штук) – 28 %. За результатами оголошення грошових дивідендів у розмірі 300 000 грн ринковий курс корпоративних прав підприємства на дату виплати дивідендів зменшився до 31,2 грн.

Задача 2

Статутний капітал підприємства становить 500 тис. грн і сформований лише із простих акцій. Усі емітовані акції перебувають в обігу. За результатами діяльності у звітному році оподатковуваний прибуток підприємства становив 170 тис. грн, у тому числі у фонд дивідендних виплат спрямовано 35 % чистого прибутку. Підприємство реалізує політику стабільних дивідендів зі ставкою 7 %. Визначте за наведеними даними, чи може підприємство за рахунок сформованого фонду дивідендних виплат реалізувати обрану дивідендну політику у звітному році.

Задача 3

Визначте на підставі наведених даних метод дивідендних виплат, реалізацію якого доцільно оголосити публічному АТ «Ілєктор», за умови, що грошові дивіденди за результатами фінансового року планується виплачувати виключно із чистого прибутку відповідного року.

Показник	Роки									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Очікуваний чистий прибуток	820	880	960	1020	1090	1180	1240	1240	1240	1240

На основі аналізу дивідендної політики аналогічних підприємств фінансовий менеджер пропонує альтернативи, затвердження яких, за розрахунками, не приведе до суттєвого падіння ринкового курсу корпоративних прав підприємства:

- 1) метод стабільного розміру дивідендів (2,5 %);
- 2) метод стабільного зростання розміру дивідендів (1,25 % із щорічним приростом на 0,25 процентного пункту);
- 3) метод стабільного дивідендного виходу (на рівні 15 % від чистого прибутку);
- 4) метод стабільних дивідендів (1,5 %) із екстра-дивідендами (1,5 %) після стабілізації розміру очікуваного прибутку.

Тести

1. Про який вид дивідендної політики йде мова: «часто застосовується у практиці акціонерних товариств. Вона полягає у виділенні однієї і тієї самої абсолютної величини дивідендів із розрахунку на одну акцію. Оскільки чистий прибуток корпорації має тенденцію становити різну величину в різних облікових періодах, то для збереження фіксованої абсолютної величини дивіденду на одну акцію виділяють адекватну та завжди різну частину на виплату дивідендів. Коли немає чистого прибутку компанії в даному обліковому періоді, на виплату дивідендів можуть скерувати навіть резервний фонд компанії»

- а) прогресивна дивідендна політика;
- б) політика «100 %» дивіденду;
- в) політика «нульового» дивіденду;
- г) політика фіксованого дивіденду;
- д) політика фіксованого дивіденду з преміальними виплатами;
- е) політика виділення на дивіденди фіксованого відсотка з прибутку;
- ж) регресивна дивідендна політика;
- з) політика негрошових виплат;
- и) політика нагромаджених кумулятивних дивідендів.

2. Про яку модель дивідендної політики йде мова: «дивідендна політика підприємства є компромісом у конфлікті інтересів принципал-агент (акціонери-менеджери) і визначається особливостями моделі корпоративного управління в певній країні. Так, вищі грошові дивіденди виплачуються менеджерами тих підприємств, акціонери яких найбільш захищені і мають суттєвіші фактори впливу на подальшу долю менеджерів (включаючи їх усунення).

Менеджери підприємств, які не відчувають сильного тиску з боку акціонерної меншості, виплачують незначні грошові дивіденди або взагалі відмовляються від виплати грошових дивідендів»:

- а) модель Міллера–Модільяні (*Dividend Irrelevance Theory*);
- б) модель синиці в руках (*Bird-in-the-Hand Theory*);
- в) модель податкових переваг (*Tax Preference Theory*);
- г) сигнальна модель;
- д) модель М. Дженсена;
- е) модель Ла Порта.

3. Формула $DPR = \frac{D_{cash}}{EAIT} = \frac{DPS}{EPS}$, де DPR – коефіцієнт дивіденд-

них виплат (*Dividend Payout Ratio*); D_{cash} – грошові дивідендні виплати; $EAIT$ – чистий прибуток; DPS – дивіденд на одну просту акцію (*Dividend per Share*); EPS – дохід на одну просту акцію (*Earnings per Share*) характеризує такий метод нарахування грошових дивідендів:

- а) залишковий метод дивідендних виплат (*residual dividends*);
- б) метод стабільних дивідендів (*regular dividends*);
- в) метод гнучкої дивідендної політики;
- г) метод стійкого приросту дивідендів;
- д) метод стабільних дивідендів та екстра виплат (*regular dividends with extra*);
- е) метод компромісу (*compromise dividend policy*).

4. Рішення про виплату дивідендів та їх розмір за простими акціями приймається

- а) загальними зборами акціонерного товариства;
- б) ревізійною комісією акціонерного товариства;
- в) наглядовою радою акціонерного товариства.

5. Коефіцієнт дивідендних виплат визначається за формулою:

а) $\frac{\text{Дивіденд на 1 акцію}}{\text{Чистий прибуток на 1 акцію}} \times 100\%$;

б) $\frac{\text{Дивіденди в грошовій формі за звичайними акціями}}{\text{Кількість акцій в обігу}}$;

в) $K_{\text{чпа}} = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Кількість звичайних акцій в обігу}}$;

г) $\frac{\text{Чистий прибуток на 1 акцію}}{\text{Дивіденд на 1 акцію}}$.

Література до теми

1. Ван Хорн Дж. К. Основы финансового менеджмента / Дж. К. Ван Хорн, Дж. М. Вахович; пер. с англ. – [12-е изд.]. – М.: Вильямс. – 2006. – 1 232 с.
2. Колісник М. Дев'ять видів дивідендної політики [Електронний ресурс] / М. Колісник // Києво-Могилянська Бізнес Студія. – 2002. – № 2. – Режим доступу: <http://www.kmbs.kiev.ua/journal.php?lang=eng>
3. Лігоненко Л. О. Дивідендна політика підприємства: Навч. посіб. / Л. О. Лігоненко. – К.: Київський державний торговельно-економічний університет, 2000. – 67 с.
4. Філіна Г. І. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посіб. / Г. І. Філіна. – К.: ЦУЛ, 2007. – 320 с.
5. Фінансова діяльність підприємств: Навч. посіб. / [В. І. Аранчій, В. Д. Чумак, О. Ю. Смоленська, Л. В. Черненко]. – К.: Професіонал, 2004. – 240 с.
6. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц. / [О. О. Терещенко, Я. І. Невмержицький, А. П. Куліш та ін.]; за заг. ред. О. О. Терещенка. – К.: КНЕУ, 2006. – 312 с.
7. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: навч. посіб. / О. О. Терещенко. – К.: КНЕУ, 2003. – 554 с.
8. Юрловский Д. Как правильно платить дивиденды / Д. Юрловский, М. Лагус. – Х: Консультант, 2003. – 76 с.

ТЕМА 6. ФІНАНСУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВА ЗА РАХУНОК ЗАПОЗИЧЕНИХ РЕСУРСІВ

6.1. Форми зовнішнього фінансування суб'єктів підприємництва

Якщо потреби підприємства у капіталі покриваються за рахунок позичкового фінансування, то відбувається зміна абсолютної (сума) або відносної (структура) величини зобов'язань підприємства, відображених у його пасиві. При цьому позичковий капітал використовується суб'єктами підприємництва у різних співвідношеннях, однак сам факт позичкового фінансування (*debt financing*) необхідно розглядати як перманентне та об'єктивно обумовлене явище. За таких умов ефективність позичкового фінансування багато у чому визначатиме загальну ефективність фінансового менеджменту (а отже, і кваліфікацію фінансового менеджера) на підприємстві та формуватиме основи конкурентоспроможності підприємства у короткостроковому та довгостроковому періодах. Як свідчить досвід розвинутих країн, позичковий капітал є не тільки джерелом покриття поточної потреби підприємства у капіталі, а й дієвим механізмом фінансового забезпечення розвитку та розширення підприємства, проведення реструктуризації тощо.

Якщо між капіталодавцем і підприємством виникають відносини позички, то це означає, що фінансування відбувається за рахунок позичкового капіталу: капіталодавець набуває статусу кредитора. Кредитором визнається юридична та (або) фізична особа, яка має підтвержені належними документами грошові вимоги до боржника, в тому числі вимоги з виплати заробітної плати, зі сплати податків, інших обов'язкових платежів тощо. Основні характеристики позичкового капіталу наведені на рис. 6.1.

Серед характеристик позичкового капіталу, які безпосередньо впливають на процес позичкового фінансування підприємства, важливою є величина плати за користування таким джерелом капіталу. Під платою за користування позичковим капіталом, або його **ціною** (*cost of debt*), слід розуміти сукупність затрат, які несе підприємство у зв'язку із залученням фінансових ресурсів від капіталодавців із метою їх використання для покриття наявної потреби у капіталі. Вартість позичкового капіталу, у тому числі ціна окремого джерела боргу, виражають у відсотках до суми основного боргу.

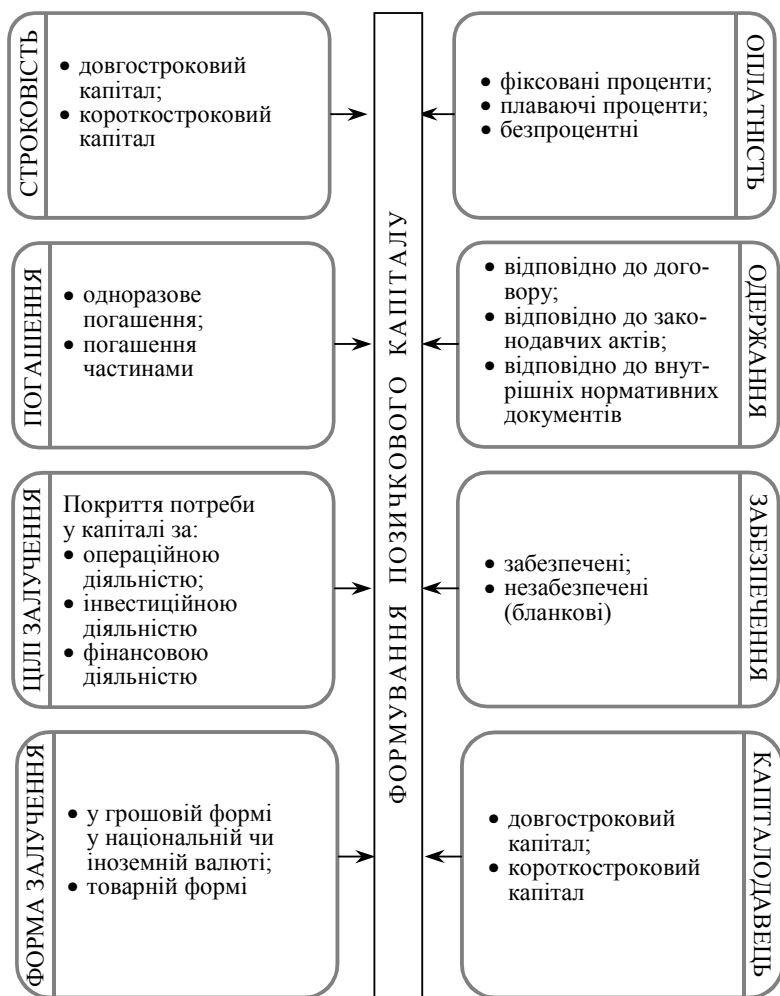


Рис. 6.1. Позичковий капітал підприємства

Кількісна величина вартості позичкового капіталу, залежно від категорії його джерела³⁵, визначається за такою формулою (6.1):

³⁵ За аналогічним алгоритмом визначається ефективна ставка відсотка за борговими цінними паперами (облігаціями).

$$CD = \frac{I + \frac{K_n - K_e}{n}}{K_e}, \quad (6.1)$$

де CD – ціна (вартість) залучення позичкового капіталу;

I – абсолютна сума процентних платежів;

n – строк обігу боргу або тривалість використання позичкових коштів;

K_n – номінальна вартість боргу;

K_e – емісійна вартість боргу.

Оскільки позичковий капітал може формувати так званий податковий щит (*tax shield*), реальна його ціна має бути зменшена на частину витрат на його обслуговування, які зменшують абсолютну величину податкових зобов'язань підприємства з податку на прибуток.

Позичковий капітал, який підприємство залучило до господарського обороту на певний момент часу, відображається у пасивній частині балансу такого підприємства, як зобов'язання перед третіми особами. Виходячи із економічної сутності зобов'язань, їх характеристики та необхідності організації специфічної системи управління, їх величиною та структурою, бухгалтерський облік виділяє такі **види зобов'язань**³⁶: довгострокові зобов'язання; поточні зобов'язання; забезпечення; непередбачені зобов'язання; доходи майбутніх періодів.

Підприємство включає до пасиву балансу поряд із даними щодо власного капіталу інформацію щодо позичкового капіталу, який перебуває у його розпорядженні на певну дату, за такими напрямками:

- Розділ 2. Забезпечення подальших витрат і платежів.
- Розділ 3. Довгострокові зобов'язання.
- Розділ 4. Поточні зобов'язання.
- Розділ 5. Доходи майбутніх періодів.

Велике значення для фінансування оборотних коштів мають джерела фінансування, що привертаються (зовнішні). Залучення позичкового капіталу сприяє розширенню масштабу діяльності підприємств і ефективному використанню їх власних засобів.

Джерела **зовнішнього фінансування підрозділяються на форми** довгострокового (інвестиційного), змішаного і короткострокового фінансування. Ці форми фінансування оборотних коштів підприємств представлені у порядку зростання ступеня ри-

³⁶ Див.: П(С)БО № 2, П(С)БО № 4 та відповідні міжнародні стандарти.

зику втрати ліквідності і убування рівня витрат по обслуговуванню боргу.

Одним із варіантів покриття потреби підприємства в інвестиційному (довгостроковому) капіталі є **лізингове фінансування – лізинг** (*leasing*). Лізинг як господарська операція полягає в отриманні суб'єктом підприємництва (лізингоодержувачем) необоротних активів (як нерухомого, так і рухомого майна) у довгострокову оренду з можливістю, як правило, викупу об'єкта лізингу по завершенні строку дії договору. При отриманні необоротних активів за лізингом підприємство відображає на власному балансі як сам об'єкт лізингу в необоротних активах, так і зобов'язання щодо сплати лізингових платежів на користь лізингодавця (у складі довгострокових зобов'язань).

У світовій практиці розрізняють такі види лізингових операцій:

- **прямий, або двосторонній, лізинг.** У результаті реалізації прямого лізингу суб'єкт підприємництва отримує об'єкт лізингу безпосередньо від постачальника. Такий варіант лізингу реалізується переважно між суб'єктами підприємництва, що мають тісні фінансово-економічні зв'язки;

- **зворотний лізинг** (*lease back*) як варіант прямого лізингу. Здійснюється шляхом продажу об'єкта необоротних активів суб'єкта підприємництва іншій особі (як правило, спеціалізованій організації або фінансовій установі) з одночасним отриманням такого об'єкта в лізинг. Ця форма фінансування в довгостроковій перспективі неефективна, оскільки витрати на сплату лізингових платежів більші, ніж витрати, які несе підприємство як власник такого об'єкта, однак вона дає змогу ефективно вирішувати поточні (короткострокові) цілі переважно проблемним підприємствам;

- **непрямий, або багатосторонній, лізинг.** У результаті реалізації непрямиго лізингу спеціалізована лізингова компанія придбає у постачальника (або кількох постачальників) на замовлення лізингоодержувача об'єкт лізингу, який передається замовникові у довгострокове користування (зазвичай із можливістю подальшого викупу об'єкта лізингу замовником).

Вартість лізингового фінансування для суб'єкта підприємництва порівняно з іншими джерелами капіталу досить висока, оскільки розмір лізингових платежів включає такі елементи, як витрати на амортизацію об'єкта лізингу, премію за ризики лізингодавця (останні доволі високі, зважаючи на строковість операції) та безпосередньо прибуток лізингодавця. Однак лізингове фінансування дає змогу ефективно вирішувати проблеми покриття потреби в інвестиційному капіталі у випадках, коли суб'єкт підприємництва

ва не може повністю або частково профінансувати таку потребу у капіталі за рахунок запозичень на ринку капіталу (довгострокових банківських кредитів або облігаційних позик).

Основними **формами короткострокового фінансування** вітчизняних підприємств є:

- торгові кредити;
- використання короткострокових цінних паперів;
- взаємозаліки;
- короткострокові банківські кредити;
- факторинг.

Комерційний кредит (*commercial credit*) – форма кредиту, яка характеризує відносини позички між двома суб'єктами підприємництва, що виникають у результаті одержаних авансів у рахунок наступних поставок продукції (робіт, послуг) чи одержання товарів з відстрочкою платежів.

До основних різновидів комерційних кредитів належать:

- товарні кредити;
- одержані аванси.

Товарний кредит вигідний всім учасникам ринку: і виробнику, і дистриб'ютору, і роздрібному продавцю. Інвестуючи грошові кошти у побудову каналів збуту, більшість торгових компаній сьогодні здатна збільшити у декілька раз обсяги продажів при відповідному товарному наповненні, таким чином, товарний кредит сьогодні стає основним інструментом розвитку компаній. Важливим питанням, пов'язаним з комерційним кредитуванням, є **вартість кредиту**. Ця вартість залежить від таких основних чинників:

- рівня знижки до базової ціни (сконто) товару у разі здійснення дострокових розрахунків;
- періоду, протягом якого надаються знижки;
- періоду відстрочення платежів.

У разі, якщо постачальник відвантажує продукцію з відстрочкою платежу, не передбачаючи при цьому жодних знижок за дострокову оплату, то вартість залучення такого товарного кредиту для позичальника дорівнюватиме нулю. Якщо ж умовами контракту передбачена залежність ціни товару від строків розрахунків, тобто встановлені певні знижки до базової ціни у разі здійснення дострокових платежів, то втрачений дохід покупця (відповідно сплата завищеної ціни за товар) в результаті отримання товарного кредиту можна трактувати як плату за користування позичковим капіталом. **Ефективна ставка процента для позичальника** (*Re*) за товарним кредитом може розраховуватися за такою формулою:

$$R_e = \frac{SK}{z-h} \times 360, \quad (6.2)$$

де SK – величина знижки (%);

h – період дії знижки (днів);

z – тривалість відстрочки платежу (днів).

Зрозуміло, що чим більшими є знижка до базової ціни і період її дії, тим вищою буде вартість залучення товарного кредиту. За інших рівних умов чим більшим є період відстрочення платежів, тим нижчою буде вартість кредиту.

На практиці досить часто використовують ще один алгоритм розрахунку ставки процента за користування товарним кредитом, який, на думку багатьох фінансистів, дає можливість точнішого визначення вартості залучення товарного кредиту:

$$R_e = \frac{SK}{1-0,01SK} \times \frac{360}{z-h}. \quad (6.3)$$

Товарний кредит доцільно використовувати у тому разі, коли процентна ставка за його використання буде меншою, ніж ставка за банківський кредит, який підприємство може отримати на аналогічний період.

До *основних переваг товарного кредиту* належать:

- ◆ відносна швидкість і технічна зручність отримання;
- ◆ кредитори здебільшого не вимагають додаткового кредитного забезпечення, окрім застереження щодо заборони застави майна під інші кредити;
- ◆ вимоги до кредитоспроможності позичальника є нижчими, ніж при банківському кредитуванні (кредитори, як правило, не здійснюють оцінку кредитоспроможності позичальника);
- ◆ порівняно легший процес узгодження пролонгації кредиту.

Слід враховувати також *типові недоліки залучення товарних кредитів*:

- процентна ставка, як правило, перевищує вартість банківського кредиту;
- небезпека високої залежності від постачальників;
- застереження щодо заборони надавати у заставу майно під інші кредити, що є типовим видом забезпечення товарних кредитів, звужує кредитні рамки позичальника;
- знижується контроль за ефективністю використання позичкового капіталу.

Важливим елементом позичкового капіталу підприємства є одержані *аванси від клієнтів*. Йдеться про одержані аванси під поставку матеріальних цінностей або під виконання робіт, а та-

кож суми попередньої оплати покупцями і замовниками рахунків постачальника за продукцію і виконані роботи. Аванси можуть бути як коротко-, так і довгостроковими. Оцінка вартості залучення *короткострокових авансів* здійснюється за тією ж методологією, що і товарних кредитів. Одним з чинників виникнення поточної заборгованості за авансами одержаними є уникнення ризику неплатежів за поставлені товари. *Довгострокові аванси* як джерело формування позичкового капіталу використовуються при виконанні крупних замовлень, зокрема в будівництві, суднобудуванні, великому верстатобудуванні та в деяких інших видах економічної діяльності. Аванси від замовників відіграють такі функції:

- фінансування та підтримання ліквідності позичальника;
- перевірки платоспроможності замовника;
- гарантії, що замовник викупить замовлення у разі його готовності.

Стримуючим чинником розвитку товарного кредиту є необхідність інвестування постачальником значних грошових коштів в дебіторську заборгованість, а також організаційні питання побудови продажів в кредит, починаючи з того, кому продавати, як відстежувати прихід платежів, що робити, якщо покупець не платить і т.д. Тому побудова продажів у кредит вимагає не тільки інвестицій в оборотний капітал, але також значний обсяг ресурсів витрачається на побудову технології.

Важливим джерелом короткострокового фінансування оборотних коштів малих і середніх підприємств є короткострокові банківські кредити (до 1 року), які розділяють на засоби овердрафту і короткострокові банківські позики, а також факторинг.

Факторинг і банківський кредит мають різну природу і направлені на задоволення різних потреб постачальників. Кредит характеризується терміновістю, що припускає його погашення через певний термін. Таким чином, банківський кредит абсолютно неприйнятний для фінансування поставок з відстроченням платежу. Якщо шестимісячний кредит буде направлений на фінансування відвантажень товарів з відстроченням платежу, то як зміняться умови роботи компанії в ситуації погашення товарного кредиту, і що буде, якщо постачальнику не вдасться одержати новий кредит після його погашення. Сьогодні в Україні більшість кредитів видаються на строк до року, що якраз і приводить до подібних ситуацій. Факторинг же на сьогодні є єдиним безстроковим пасивом в українській економіці і дозволяє планувати програму розвитку на багато років вперед.

Іншою особливістю кредиту є необхідність надання застави для його отримання. Принципова відмінність факторингу і кредиту полягає у тому, що кредит орієнтований на успіхи компанії у минулому, на ті активи, які були зароблені вчора, факторинг же орієнтований на майбутні успіхи у продажу, і навіть якщо продажі виростуть у 5 разів, це не буде обмеженням для фінансування в рамках факторингу. Докладніше порівняння фінансування при факторингу з іншими кредитними продуктами представлено у табл. 6.1.

Таблиця 6.1

Фінансування суб'єктів підприємництва за допомогою факторингу, кредиту, овердрафту

Критерій	Факторинг	Короткостроковий кредит	Овердрафт
1	2	3	4
Умови надання грошових коштів	Договір факторингу	Кредитний договір	Договір овердрафту
Цільовий характер надання грошових коштів	Не передбачає цільового характеру надання засобів	Кредит, як правило, передбачає строго цільове використання виданих грошових коштів	Не передбачає цільового призначення використання одержаних коштів
За рахунок кого відбувається погашення грошових коштів	Погашається з грошей, що поступають від дебіторів клієнта	Кредит повертається Банку позичальником	Повертається Банку позичальником
Період, на який надаються грошові кошти	Виплачується на термін фактичного відстрочення платежу	Кредит видається на фіксований термін, як правило, до 1 року	Встановлюються жорсткі терміни користування траншем (30 днів)
Час надання грошових коштів	Виплачується в день постачання товару	Виплачується в обумовлений кредитним договором день	Термін дії договору по повнольованій кредитній лінії не може перевищувати 3–6 місяців
Забезпечення надання грошових коштів	Для факторингового фінансування забезпеченням немає грошовою вимогою, що поступила	Кредит, як правило, видається під заставу і передбачає обороти по розрахунковому рахунку, адекватні сумі позики	Передбачено підтримку певного обороту по поточному рахунку. Забезпечення у вигляді застави не потрібне

Продовження табл. 6.1

Обмеження при наданні грошових коштів	Розмір фактичного фінансування не обмежений і може безмежно збільшуватися у міру зростання обсягу продажів клієнта	Кредит видається наперед обумовлену суму	Ліміт овердрафту встановлюється з розрахунку 15–30 % від місячних кредитових надходжень на поточний рахунок позичальника
Дата повернення грошових коштів	Факторингове фінансування погашається в день фактичної оплати дебітором поставленого клієнтом товару	Кредит погашається внаперед обумовлений день	Всі кредитові надходження автоматично списуються з розрахункового рахунку в погашення овердрафту і відсотків по ньому
Оформлення надання грошових коштів	Оформляється автоматично при наданні накладної і рахунку-фактури	Для отримання кредиту необхідно оформляти величезну кількість документів	Необхідно оформляти велику кількість документів
Додаткові послуги	Сервісом включає: управління дебіторською заборгованістю, покриття ризиків, пов'язаних з поставаннями на умовах відстрочення платежу, консалтинг тощо	При кредитуванні крім надання засобів клієнту і розрахунково-касового обслуговування Банк не надає позичальнику яких-небудь додаткових послуг	При овердрафті крім надання засобів клієнту і розрахунково-касового обслуговування Банк не надає позичальнику яких-небудь додаткових послуг

Не дивлячись на переваги факторингу, існують недоліки і складнощі, що перешкоджають ширшому використанню факторингу у вітчизняній економіці. Найбільш істотною з них є його відносна дорожнеча. У даний час рівень факторингової комісії складає до 3 % від суми грошовою вимогою, що поступилася. Залежно від терміну оборотності дебіторської заборгованості ця комісія при перерахунку доходить до 20–30 % річних.

Треба відзначити, що вища вартість факторингових операцій в порівнянні з банківським кредитуванням не є «відлякуючим чинником» для користувачів факторингу. Середні ставки по факторингу перевищують середні ставки за кредитами на 4–12 % річ-

них. На Заході, наприклад, вартість факторингу перевищує вартість кредиту в чотири рази, але не можна говорити про те, що ці гроші дорожчі в чотири рази. Погоджуючись на вищу ставку, клієнт одержує набір послуг з управління дебіторською заборгованістю і страхування пов'язаного з нею ризику. Факторингова компанія бере на себе всю технічну роботу по інкасації дебіторської заборгованості і інформуванню клієнта про стан його дебіторської заборгованості, дякуючи чому звільняються ресурси бухгалтерії клієнта. Крім того, вона може надавати клієнту незалежну інформацію про платоспроможність його дебіторів.

Фахівці відзначають, що банківські кредити виступають основним конкурентом факторингу, проте, у країнах, де кредити у меншій мірі доступні приватному сектору, факторинг розвивається достатньо великими темпами.

Іншим негативним моментом у використанні факторингу є організаційні проблеми, пов'язані з ускладненням документообігу, слідством чого є зниження з боку клієнта оперативності управління своїм підприємством.

Проведене дослідження використання факторингу малими і середніми підприємствами показало, що його привабливість для них знижується через те, що факторингові агенти, як правило, відмовляються укладати договори факторингу, якщо сума операції складає менше 30 тис. дол. Разом з тим самі продавці – малі і середні підприємства – велику частину товарних кредитів надають своїм покупцям в межах від 5 до 30 тис. дол.

Крім фінансування оборотних коштів при факторингу банк покриває значну частину ризиків постачальника, зокрема: кредитні ризики; ліквідні ризики; валютні ризики; процентні ризики. Нейтралізувати кредитні ризики можна використовуючи документарні акредитиви і банківські гарантії. *Акредитив* є зобов'язанням банку виплатити постачальнику товару за рахунок замовника-покупця певну суму за умови, що постачальник надасть банку у встановлений термін документи, підтверджуючі виконання зобов'язань перед замовником. Основна функція акредитиву – зниження недовір'я як з боку покупця, так і продавця, особливо, коли вони працюють один з одним вперше. *Банківська гарантія*, на відміну від акредитиву, не є платіжним інструментом (платіж по ній наступає у виняткових випадках) і служить додатковим забезпеченням виконання зобов'язань по операції. Зокрема, гарантія дозволяє не вносити передоплату, а провести платіж за фактом постачання або з розстрочкою. Іноді надання банківської гарантії є неодмінною умовою участі клієнта в операціях або операціях (наприклад, митні або тендерні гарантії).

6.2. Особливості проведення операцій факторингу

Нині переважна більшість вітчизняних підприємств виявилася неспроможною ефективно управляти дебіторською заборгованістю, яка завдає економічної шкоди підприємству-кредитору – гроші втрачають свою купівельну спроможність внаслідок інфляції, зростають збитки від втрачених можливостей, підприємство виплачує банку відсоток за кредит, пов'язаний із нестачею власних оборотних коштів. Як правило, українські підприємства мало використовують загальноприйняті у світовій практиці методи управління дебіторською заборгованістю. Управління дебіторською заборгованістю зводиться лише до її обліку, що призводить до втрати фінансових ресурсів підприємства і зменшує ефективність управління ними.

Факторинг – поширена міжнародна посередницька послуга комерційних банків. У порівняно сучасному вигляді факторинг з'явився в середні віки у Великобританії, яка активно торгувала з колоніями. Перші операції факторингу почав вести створений в Англії в XVII столітті «Будинок факторів» (House of Factors). У 60-х роках XX ст. факторингові операції почали поступово витісняти комерційний кредит на основі векселів. Факторинг почав активно розвиватися в Англії в XIV ст., що було безпосередньо пов'язано з розвитком текстильної промисловості. Велика кількість факторингових компаній виникла у кінці XIX ст. в США. Вони були агентами «делькредере» німецьких і англійських поставальників одягу і текстиля. Делькредере гарантували оплату всіх товарів. Як компенсацію ризику неплатежу вони стягували додаткову комісійну винагороду. У Європі факторинг одержав розвиток починаючи з 50-х років XX ст. Саме в цей період підприємства стали все активніше застосовувати розстрочку платежу при постачаннях товарів своїм контрагентам. З середини XX ст. почав розвиватися міжнародний факторинг. У 1960 році з'явилася перша факторингова асоціація - International Factors Group (IFG), яка на сьогодні об'єднує більше 60 компаній з 41 країни світу. У рамках асоціації була розроблена електронна система передачі інформації між факторинговими компаніями, яка використовується для дуже швидкої оцінки кредитоспроможності дебіторів у всьому світі, для встановлення кредитних лімітів і моніторингу за станом постачань і платіжною дисципліною покупців. У 1968 році була організована Factors Chain International (FCI), яка стала найбільшою в світі факторинговою асоціацією з 190 членами із понад 50 країн світу. У 2003 році на неї доводило-

ся 47,8 % ринку внутрішнього факторингу і 63,9 % ринку міжнародного факторингу. У кінці 50-х – початку 60-х років ХХ ст. були створені три найбільші міжнародні факторингові групи: Heller International Group, International Factors Group S.C., Factors Chain International.

У Оттаві 28 травня 1988 року була підписана Конвенція УНІДРУА по міжнародних факторингових операціях, що встановлює загальні юридичні рамки операцій, контроль за рівновагою інтересів різних учасників при факторингових операціях. У конвенції УНІДРУА «Про міжнародний факторинг» (UNIDROIT Convention on International Factoring) «під факторинговим контрактом розуміється контракт, заключений між однією стороною (постачальником) і іншою стороною (фінансовим агентом), відповідно до якого: постачальник повинен або може поступатися фінансовому агенту грошовими вимогами, витікаючими з контрактів купівлі-продажу товарів, що укладаються між постачальником і його покупцями (боржниками), за винятком контрактів, які відносяться до товарів, що набувають переважно для особистого, сімейного і домашнього використання.

Відповідно до положень даної конвенції операція вважається факторингом в тому випадку, якщо вона задовольняє як мінімум двом з чотирьох ознак:

- 1) наявністю кредитування у формі попередньої оплати боргових вимог;
- 2) веденням бухгалтерського обліку постачальника, раніше всього обліку реалізації;
- 3) інкасуванням його заборгованості;
- 4) страхуванням постачальника від кредитного ризику.

Спроба більш менш широкого впровадження факторингового обслуговування в Україні була зроблена в 1989 році. Експеримент проводився в спеціально створених факторингових відділах Промбудбанку СРСР. Проте, слабка підготовка працівників, відсутність відповідної довідкової і наукової літератури, відсутність практичного досвіду факторингового обслуговування, а також необхідність виконання плану реалізації, плану прибули від реалізації зумовили підміну факторингу банківською гарантією, привели до неправильного розуміння його суті. З 1 липня 1992 року Промбудбанк припинив практику факторингових операцій. З 1994 року факторингові операції почали здійснювати і комерційні банки. Якщо оцінювати вітчизняний ринок факторингу загалом, то впродовж останніх двох років він динамічно розвивається, виникають нові факторингові компанії, щоразу більше банків пропо-

нують цю послугу. Серед них АКБ «ПриватБанк», Укрсоцбанк (UnicreditBank), Укрексімбанк, «Арма Факторинг», ФК Факторинг, VAB-Bank, Райффайзен Банк Аваль, СЕБ Банк, КБ «Українська фінансова група». Третина українського ринку належить СЕБ Банку. Ринкова частка інших банків, в числі яких Індексбанк, VAB-Bank, не перевищує 1–2 %. Окрім банків, факторинг надають інші фінансові установи, наприклад, компанія «Арма Факторинг». Проте, вийшовши на ринок в травні 2004 року, ця компанія обслуговує по схемі факторингу не більше 15 клієнтів. На відміну від банків, які можуть надавати факторинг з фінансуванням і без, «Арма Факторинг» факторинг без фінансування не надає. Тариф в Укрсоцбанку складає від 0,5 до 3 % обсягу обслуговуваних поставок (вартості товару). Вартість ресурсів, що надаються СЕБ Банком – 16 % річних плюс оцінені ризики, які можуть складати 0,5–3 % і більше. Компанія «Арма Факторинг» пропонує факторинг за тарифом 0,1 % у день від суми наданого фінансування. Фінансисти не люблять переводити тарифи в річні, оскільки виходить 20–35 % річних, що дорожче за залучення банківських кредитів. На Заході вартість факторингу перевищує вартість кредиту в чотири рази, але не можна говорити про те, що ці гроші дорожче в чотири рази, затверджують експерти. Сплачуючи вищу ставку, клієнт одержує набір послуг, зокрема, по управлінню дебіторською заборгованістю.

Суть факторингу полягає у купівлі банком або спеціалізованою факторинговою компанією грошових вимог постачальника до покупця та їх інкасація за визначену винагороду. Факторингова компанія купує у своїх клієнтів платіжні вимоги до покупців на умовах негайної оплати 80–90 % вартості прямих поставок (за винятком комісійних), незалежно від терміну надходження виторгу від покупців.

Схема факторингової операції досить проста. Після отримання документів про постачання товарів (послуг) банк або фінансова компанія (фактор), здебільшого після перевірки платоспроможності покупця, виплачує своєму клієнту, як правило, від 60 % до 90 % суми платежу за поставлений товар або вартості наданої послуги. Інші 10–40 % суми боргу фактор тимчасово утримує у зв'язку з прийняттям ризику погашення боргу. Здійсненню факторингової угоди передують серйозна аналітична робота. Отримавши заявку від підприємства, факторингова компанія вивчає впродовж 1–2 тижнів економічний і фінансовий стан потенційного клієнта, характер його ділових зв'язків. Якщо підприємство стало клієнтом факторингової компанії, то клієнт надає факторинговій компанії всі

рахунки-фактури, виставлені на покупців. За кожним документом клієнт повинен дістати згоду на оплату (за аналогією з акцептом платіжних вимог). Факторингова компанія вивчає всі рахунки-фактури, визначаючи платоспроможність покупців. Це триває від 24 годин до 2–3 днів. Факторингова компанія може оплатити рахунок у момент настання терміну платежу або достроково. В останньому випадку вона виконує функції банку, тому що дострокове надання коштів клієнтові рівноцінне видачі йому кредиту. Найважливішою послугою тут є гарантія платежу клієнтові. Ця гарантія охоплює повний обсяг внутрішніх і міжнародних операцій: факторингова компанія зобов'язана оплатити клієнтові всі акцептовані рахунки-фактури, навіть у випадку неплатоспроможності боржників. Крім того, банк визначає максимальну суму за операціями факторингу, у межах якої постачання товару або надання послуг може проводитися без ризику неотримання платежу. У договорі на здійснення факторингових операцій повинен бути зазначений засіб розрахунку обмежуючої суми й описані обставини, за яких факторинговий відділ зобов'язаний здійснювати платіж на користь постачальника.

У вартість факторингових послуг включається **плата за обслуговування (комісія) і плата за надані в кредит кошти**. Плата за обслуговування стягується за звільнення від необхідності вести облік, за страхування від появи сумнівних боргів і розраховується як певний відсоток від суми рахунків-фактур. Розмір цієї плати може варіюватися залежно від масштабів виробничої діяльності постачальника і надійності його контрактів, а також від експертної оцінки факторинговим відділом ступеню ризику неплатежу і складності стягнення коштів з покупців. У середньому на вітчизняному ринку комісія встановилася на рівні 0,5–3 % від вартості рахунків-фактур. Проте комерційні банки визначають розмір плати за домовленістю з конкретним клієнтом за кожним договором, тому ставка плати за обслуговування може виявитися і вищою (5 % і більше). Розмір плати за обслуговування може визначатися не тільки у відсотках від суми платіжних вимог, а й через встановлення фіксованої суми.

Факторинг актуальний для підприємств, які:

- здійснюють поставки товарів (виконання робіт, надання послуг) з відстрочкою платежу (на умовах товарного кредиту) терміном від 15 до 60 днів;
- прагнуть до нарощування обсягів поставок за умов маркетингової та технологічної готовності, але не мають достатнього фінансування обігових коштів.

Основними конкурентними **перевагами факторингу для постачальників** є:

1) можливість збільшення кількості потенційних покупців за рахунок побудови ефективної системи продажу в кредит;

2) можливість збільшення обсягів поставок за рахунок збільшення кількості покупців;

3) можливість трансформації дебіторської заборгованості у грошові кошти та досягнення, таким чином, балансу грошових потоків, збільшення за рахунок цього ліквідності та рентабельності поставок;

4) можливість здійснення оптових закупівель значних партій товарів та, відповідно, підтримання розширеного асортименту, за рахунок наявності обігових коштів, для миттєвого задоволення вимог покупців;

5) поліпшення ділового іміджу та платоспроможності через можливість проведення своєчасних розрахунків зі своїми кредиторами;

6) зміцнення ринкової позиції;

7) відсутність застави;

8) гарантована відсутність іммобілізації оборотних коштів у дебіторську заборгованість.

Основними конкурентними **перевагами факторингу для покупців** є:

1) можливість проведення розрахунків із постачальниками з відстрочкою платежу після реалізації товару (робіт, послуг) кінцевому споживачу;

2) можливість користування товарним кредитом, а тому відсутність необхідності в кредиті банку;

3) можливість збільшення обсягів закупівель із відстрочкою платежу.

Основними **перевагами факторингу для банку (фактора)** є:

1) посилення ділових відносин із клієнтами через пропозицію додаткової конкурентоспроможної послуги;

2) додаткова можливість збільшення клієнтської бази за допомогою залучення на обслуговування платоспроможних покупців (дебіторів) постачальника;

3) збільшення ресурсної бази банку через збільшення у постачальників (клієнтів) обсягів грошових надходжень на поточні рахунки внаслідок збільшення обсягів їх поставок;

4) диверсифікація кредитного ризику між покупцями (дебіторами);

5) можливість для банку отримати додаткові джерела доходів;

б) зменшення обсягів резервування за факторингом порівняно з кредитними операціями.

Міжнародний досвід свідчить, що на ринку однієї країни можуть успішно працювати 5–7 факторингових компаній. У Центральній і Східній Європі обороти найкрупніших з них складають 1,5–1,8 млрд дол.

6.3. Запозичення ресурсів суб'єктами підприємництва за рахунок короткострокових кредитів

Кредити, які надаються комерційними банками, за строками користування поділяються переважно на такі категорії:

- короткострокові кредити – до одного року;
- середньострокові кредити – до трьох років;
- довгострокові кредити – понад три роки.

Останні дві категорії (середньострокові та довгострокові кредити) у фінансовій звітності суб'єктів підприємництва відображаються у складі довгострокового капіталу.

Важливими детермінантами політики фінансування підприємства за рахунок позичкового капіталу є: 1) управління кредитоспроможністю підприємства як позичальника; 2) використання інструментів забезпечення виконання зобов'язань підприємства (зокрема, кредитного забезпечення).

Під **кредитоспроможністю підприємства** (*credit rating* або *creditworthiness*) розуміють його фінансову спроможність належним чином обслуговувати свої фінансові зобов'язання, зокрема здатність своєчасно погашати борг, у повному обсязі виплачувати проценти за кредитом.

Складовою системи управління кредитоспроможністю підприємства є **аналіз кредитоспроможності**. Кожен банк розробляє власні критерії та методику оцінки кредитоспроможності позичальника. У науково-практичній літературі здебільшого виокремлюють **кількісні та якісні критерії кредитоспроможності**. *Кількісні критерії* пов'язані з оцінкою поточного та перспективного фінансового стану позичальника, а *якісні* виявляються на основі оцінки менеджменту підприємства та його ситуації на ринку факторів виробництва і збуту продукції. Кредитоспроможність підприємства, а отже його інвестиційна привабливість як позичальника на фінансовому ринку, значною мірою залежить від наявності та якості **забезпечення виконання зобов'язань перед третіми особами**, а також його форми. Під забезпеченням

зобов'язань слід розуміти джерело та (або) засіб забезпечення виконання зобов'язань боржника незалежно від подій, що мали місце на момент погашення забезпеченого зобов'язання перед кредитором.

Чинним законодавством України передбачена можливість використання серед інших механізмів зобов'язально-правових форм забезпечення, які мають більш превентивний характер – неустойка та завдаток (аванс). Під **кредитним забезпеченням** (*collateral*) слід розуміти фінансово-правові механізми забезпечення виконання підприємством зобов'язань, передбачених умовами залучення позичкового капіталу. Відповідно до законодавства України підприємства можуть використовувати такі форми кредитного забезпечення:

- застава;
- іпотека;
- перевідступлення права вимоги (цесія);
- порука та гарантії третіх осіб, у тому числі держави;
- страхування.

Однією з найбільш поширених видів забезпечення зобов'язань суб'єктів підприємництва є **застава** (*pledge*), яка може набувати форми: застави рухомого та нерухомого майна або майнових прав, відчуження яких не заборонено законодавством. Як об'єкт застави можуть використовуватися цінні папери, що належать позичальникові на правах власності. Дозволяється використання одного й того самого активу як застави за двома або більше зобов'язаннями за умови згоди всіх заставодержателів, якщо інше не передбачено першим договором застави. Специфічною формою застави є **іпотека** (*mortgage*), що передбачає використання об'єктом застави одного з таких активів: 1) нерухомість – нерухоме майно; 2) земельні ділянки або права на їх використання; 3) цілісні майнові комплекси. Об'єкт іпотеки не може бути об'єктом застави за іншим зобов'язанням підприємства.

У разі використання застави як механізму забезпечення зобов'язань позичальника до об'єкта застави висувається зазвичай кілька критеріїв, відповідно до яких і визначається придатність майна для використання як об'єкта застави. До таких критеріїв можна віднести, зокрема, ліквідність об'єкта застави (можливість його швидкої реалізації на ринку без значних фінансових витрат), а також достатність його вартості для покриття основної суми боргу, процентів, нарахованих за її використання, та інших витрат, що можуть виникнути у разі неналежного виконання боржником своїх вимог. У випадку ліквідації боржника всі його зо-

бов'язання, що були забезпечені заставою, розглядаються у позачерговому порядку і погашаються незалежно від інших зобов'язань, у тому числі забезпечених.

Як об'єкт застави, крім згаданих вище активів, можуть використовуватися права вимоги позичальника до третіх осіб шляхом *перевідступлення права такої вимоги, або цесії (assignment of claims* або *cession*).

Гарантія (guaranty) як форма кредитного забезпечення є зобов'язанням третьої сторони задовольнити вимоги кредитора на визначених у гарантії умовах. Таке зобов'язання третьої сторони оформляється у вигляді гарантійного листа, в якому і визначаються основні моменти виконання зобов'язань боржника гарантом (зокрема, можливе обмеження максимальної величини відповідальності гаранта за зобов'язаннями боржника). Найчастіше для забезпечення виконання боржником його зобов'язань використовуються банківські або державні гарантії.

Поряд із гарантією як кредитне забезпечення може використовуватися **поручительство** (порука) – додаткова до основного договору господарська угода, що визначає порядок забезпечення виконання основного зобов'язання. Договором поручительства може визначатися як незабезпечене зобов'язання щодо виконання умов основного договору, так і окремі форми забезпечення такого зобов'язання, зокрема застава (іпотека).

Відповідно до договору поручительства суб'єкт підприємництва, що виступає у ролі поручителя, бере на себе солідарну з основним боржником відповідальність щодо виконання всього основного зобов'язання, яке визначене в основному договорі, або його частини. При цьому слід відмітити, що за умови виконання поручителем усього зобов'язання боржника або його частини поручитель отримує право регресу до такого боржника в частині фактично виконаного зобов'язання. Поручитель, будучи зобов'язаною стороною за основним договором, може пред'явити до кредитора всі заперечення, які впливають з основного договору між кредитором і позичальником.

Специфічною формою кредитного забезпечення є **страхування відповідальності позичальника** щодо неповернення кредиту. Така форма кредитного забезпечення реалізується перекладенням ризику неповернення кредиту на страхову компанію зі сплатою останній відповідної винагороди. Кредитор зазвичай рекомендує позичальникові страхові компанії, що здійснюють такий вид страхування та є комерційно надійними з його погляду. Страхування відповідальності позичальника здійснюється шляхом укладан-

ня відповідного договору між страховою компанією та позичальником, який і передбачає передання кредитного ризику страховій компанії за відповідну винагороду (страхова премія, яку сплачує позичальник страховій компанії). У разі настання страхового випадку (неспроможність позичальника виконувати зобов'язання належним чином) страхова компанія відшкодовує кредиторю (комерційному банку) основну суму боргу та нараховані проценти й отримує у частині фактично виконаного зобов'язання право регресної вимоги до боржника.

Кредити в іноземній валюті надаються *вітчизняними комерційними банками* за умови мобілізації ними валютних ресурсів на відповідний строк. При цьому допускається часткове або повне конвертування кредитних коштів у гривню або іншу іноземну валюту на міжбанківському валютному ринку України чи на міжнародних валютних ринках згідно з умовами укладених кредитних договорів. У нинішній час таку можливість мають усі юридичні та фізичні особи, що є суб'єктами підприємницької діяльності.

На практиці зустрічається також форма одержання кредиту в іноземній валюті на основі **договору валютного фіксингу**, згідно з яким кредит надається банком в українських гривнях, однак з прив'язкою до курсу долара чи євро. Погашення кредиту здійснюється також у гривнях у перерахунку за курсом відповідної іноземної валюти. Завдяки цьому позичальник може отримати кредит за зниженою процентною ставкою, характерною для кредитів в іноземній валюті, однак бере на себе валютний ризик. Зрозуміло, що з юридичного погляду такого роду кредити не можна вважати кредитами в іноземній валюті, хоча за економічними характеристиками вони мають багато спільного саме з валютними кредитами.

У процесі кредитування часто використовується **система скорінгу**. Термін скорінг (англ. «*scoring*» – підрахунок окулярів) використовується не тільки в банківській діяльності, і має колосальну кількість значень, то обмежимося виключно «кредитним» трактуванням. Отже, кредитний скорінг – це процес оцінки позичальника банком або іншою кредитною організацією. За наслідками цієї оцінки потенційний кредитор ухвалює рішення по кредитній заявці. Якщо в ході цього процесу, (а кредитний скорінг це саме процес), позичальник не набирає строго певної кількості балів, то в отриманні кредиту йому відмовляють. Сам скорінг здійснюється за допомогою «скорінгової моделі» – тобто своєрідних «вагів», які «зважують» математично виражені характеристи-

ки позичальника, що впливають на його здатність вчасно розплатитися з кредитором.

Виділяють три **види скорінгу**: Application-скорінг, Fraud-скорінг, Collection-скорінг. *Application-скорінг* – оцінка кредитоспроможності позичальників для отримання кредиту. Саме цей вид скорінга є основним бар'єром для багатьох потенційних позичальників. Якщо за наслідками Application-скорінга позичальник не набрав необхідної кількості балів, то йому відмовляють в отриманні кредиту або пропонують інші умови, зменшуючи суму або збільшуючи відсотки. *Fraud-скорінг* – оцінка вірогідності шахрайства потенційного позичальника. Часто шахраї намагаються одержати кредит, і вже звичайно не мають анінайменшого бажання, потім повернути одержані гроші. Намагаючись минути перший тип скорінга, шахраї створюють образ ідеального позичальника. У рамках Fraud-скорінга виконуються численні процедури, що відсікають шахраїв. Природно, в кожному банку Fraud-скорінг реалізований по-своєму і його механізм складає комерційну таємницю. *Collection-скорінг* – визначення пріоритетних справ і напрямів роботи відносно позичальників, стан кредитного рахунку яких класифікований як «незадовільне». Тобто, за суттю Collection-скорінг це механізм роботи з простроченою заборгованістю. Якщо позичальник затримує виплати по кредиту, то банк починає з ним працювати.

6.4. Залучення фінансових ресурсів підприємства шляхом випуску облігацій

У сучасній діловій практиці часто виникають ситуації, коли підприємства для розширення свого бізнесу або для якихось інших цілей залучають грошові кошти «із сторони». Одним із таких способів є розміщення власних облігацій. Відповідно до Закону України «Про ціні папери і фондовий ринок» облігацією є *«цінний папір, що засвідчує внесення її власником грошей, що визначає відношення позики між власником облігації і емітентом, підтверджуюча зобов'язання емітента повернути власнику облігації її номінальну вартість в передбаченій умовами розміщення облігацій термін і виплатити доход по облігаціях, якщо інше не передбачене умовами розміщення»*.

З цього визначення можна виділити такі **ознаки облігацій**:

– облігація – це цінний папір, підтверджуючий передачу грошових коштів у позику емітенту (яким може виступати і підпри-

ємство). Звідси витікає, що облігації на первинному ринку (тобто емітента) можуть отримуватися тільки за грошові кошти;

– облігації завжди випускаються на певний термін. Після його закінчення емітент повинен виплатити номінальну вартість облігації. Крім того, емітент повинен виплатити дохід по облігаціях, якщо інше не передбачене умовами розміщення.

Характеризуючи облігації, необхідно додати, що, на відміну від акцій, облігація не дає права її власнику на участь в управлінні підприємством.

Облігації класифікують таким чином:

– *по емітенту*. Згідно Закону України «Про цінні папери та фондову біржу» в Україні можуть випускатися: облігації підприємств, облігації місцевих позик, державні облігації України, іпотечні облігації;

– *за способом виконання емітентом своїх зобов'язань* облігації діляться на: процентні, цільові, дисконтні і конвертовані. Процентні облігації передбачають виплату їх власнику, крім номінальної вартості, доходу у вигляді відсотків. Зобов'язання емітента по цільових облігаціях можуть виконуватися шляхом надання власнику облігацій товарів або ж послуг у порядку, передбаченому умовами розміщення облігацій. Дисконтні облігації розміщуються за ціною, яка нижча, ніж їх номінальна вартість. Різниця між номінальною вартістю дисконтної облігації і ціною, по якій вона розміщена, є доходом (дисконтом), який виплачується власнику облігації при її погашенні. У результаті, при погашенні дисконтної облігації, її власнику повертається номінальна вартість облігації. Крім того, облігації акціонерних товариств можуть бути надалі обмінені на акції. Це конвертовані облігації;

– *за формою існування* облігації діляться на документарні і бездокументарні. При документарній формі облігацій її власнику видається сертифікат облігацій. При бездокументарній формі облігацій емітент оформляє глобальний сертифікат, форма і порядок заповнення якого наведені у Положенні про глобальний сертифікат і тимчасовий глобальний сертифікат, затверджений рішенням ДКЦПФР України від 13.09.2006 р. № 806. Цей глобальний сертифікат після реєстрації випуску облігацій передається емітентом на зберігання у вибраний їм депозитарій;

– *за формою випуску* облігації діляться на іменні (у сертифікаті облігації зазначається її власник) і на пред'явника (власник в сертифікаті облігації не вказується).

Підприємство при випуску облігацій повинно дотримуватись таких умов:

По-перше, випуск облігацій допускається тоді, коли статутний капітал підприємства повністю сплачений.

По-друге, для підприємства не допускається випуск облігацій для формування або збільшення статутного капіталу, а також для покриття збитків шляхом зарахування доходів від продажу облігацій як результату поточної господарської діяльності.

По-третє, підприємство має право випускати облігації на суму, що не перевищує трикратного розміру власного капіталу (розділ 1 пасиву балансу) або розміру наданого третіми особами забезпечення. Так, для того, щоб забезпечити виконання своїх зобов'язань з погашення облігацій і виплати доходу по ним, емітент має право укласти з третіми сторонами договори гарантії, поручительства або страхування.

Підприємство може розміщувати облігації шляхом відкритого або закритого розміщення. Різниця між двома цими способами полягає у тому, що при відкритому розміщенні інформація про це публікується у друкарському виданні і коло потенційних тримачів облігацій достатньо широке (більше 100) та наперед не визначене. При закритому розміщенні облігацій коло їх тримачів (не більше 100) відоме наперед. Також підприємству необхідно визначитися і з формами випуску облігацій – документарна або бездокументна, іменні або на пред'явника. При цьому якщо підприємство має намір випустити облігації на пред'явника, то необхідно враховувати, що такі облігації не можуть бути розміщені шляхом закритого розміщення.

Виділяють **10 етапів розміщення облігацій**.

Етап 1. Прийняття рішення про випуск облігацій. Це рішення ухвалюється органом, уповноваженим на це установчими документами підприємства-емітента. Рішення оформляється протоколом, який повинен бути пронумерований, прошнурований, а також підписаний керівником підприємства-емітента і скріплений печаткою. У рішенні повинна міститися інформація про підприємство і його фінансовий стан, інформація про умови розміщення, оплата і погашення облігацій, дані про можливе забезпечення випуску облігацій, перелік осіб, серед яких будуть розміщені облігації (при закритому розміщенні) тощо.

Етап 2. Підготовка проспекту емісії характерний для підприємств, які будуть розміщувати облігації **відкрито**. Так, після ухвалення рішення про випуск облігацій емітенту необхідно буде підготувати проспект емісії. Це також достатньо об'ємний документ, що включає велику інформацію про підприємство, про його фінансово-господарську діяльність і фінансовий стан, дані про

кредитну історію підприємства, а також вичерпну інформацію про облігації, що випускаються. Необхідно додати, що проспект емісії повинен бути прошитий, пронумерований, підписаний керівником підприємства-емітента і аудитором, а також скріплений печаткою.

Етап 3. Залучення до обслуговування випуску облігацій професійного учасника ринку цінних паперів. На цьому етапі необхідно укласти договір з реєстратором про ведення реєстру (при документарній формі випуску облігацій) або депозитарієм на обслуговування випуску облігацій (при бездокументарній формі). Емітент може вести реєстр і самостійно, але за умови наявності у нього ліцензії на ведення реєстру власників цінних паперів.

Етап 4. Укладення договору емітентом з андеррайтером на розміщення облігацій. Цей етап характерний при відкритому розміщенні облігацій і не є обов'язковим. Емітент може здійснити розміщення облігацій самостійно, а може укласти договір з андеррайтером. Андеррайтер – це професійний торговець цінними паперами, що здійснює розміщення цінних паперів за дорученням, від імені і за рахунок підприємства-емітента. Рішення про залучення андеррайтера ухвалюється органом, уповноваженим на це засновницькими документами підприємства-емітента. Взаємостосунки емітента облігацій і андеррайтера регулюються договором, вимоги до змісту і висновку встановлені Правилами (умовами) здійснення діяльності по торгівлі цінними паперами: брокерській діяльності, ділерській діяльності, андеррайтингу, управлінню цінними паперами, затвердженими рішенням ДКЦПФР від 12.12.2006 р. № 1449. Ці Правила набули чинності 24 березня 2007 року.

Етап 5. Реєстрація проспекту емісії облігацій і/або випуску облігацій. При відкритому розміщенні облігацій одночасній реєстрації підлягають проспект емісії облігацій і випуск облігацій. У разі ж закритого розміщення облігацій реєстрації підлягає тільки випуск облігацій. Реєстрацію проспекту емісії облігацій і випуску облігацій здійснює ДКЦПФР. Після реєстрації випуску облігацій ДКЦПФР починає контролювати розміщення облігацій, які призначені для закритого продажу. За результатами реєстрації проспекту емісії облігацій і/або випуску облігацій підприємству-емітенту видається Тимчасове свідоцтво про реєстрацію випуску облігацій. За реєстрацію проспекту емісії облігацій і випуску облігацій необхідно буде сплатити державне мито у розмірі 0,1 % від номінальної вартості облігацій, емісія яких підлягає реєстрації.

Етап 6. Отримання міжнародного ідентифікаційного номера (коду). Згідно Закону України «Про цінні папери і фондовий ринок» сертифікат облігацій повинне містити в собі міжнародний ідентифікаційний номер, який є кодом, по якому однозначно можна ідентифікувати той або інший цінний папір (зокрема, облігацію). Цей код присвоюється Національним депозитарієм України. Процедура отримання міжнародного ідентифікаційного коду встановлена Положенням про порядок отримання кодів для випущених і зареєстрованих акцій, інвестиційних сертифікатів, облігацій підприємств і місцевих позик, затвердженим рішенням Ради Національного депозитарію України від 25.11.99 р. № 40/99.

Етап 7. Публікація інформації про реєстрацію проспекту емісії облігацій в офіційному друкарському виданні ДКЦПФР. Емітент облігацій повинен опублікувати в офіційному друкарському виданні ДКЦПФР у повному обсязі проспект емісії облігацій, випущених при відкритому розміщенні. Як правило, така інформація публікується в таких офіційних виданнях – газеті «Цінні папери України», газеті «Бюлетень. Цінні папери України», а також у бюлетені «Відомості Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку». Проспект емісії повинен бути опублікований в одному з перерахованих видань не пізніше ніж за 10 днів до визначеного в рішенні про випуск облігацій і проспекті емісії дня початку розміщення облігацій.

Етап 8. Виготовлення сертифікатів цінних паперів. Виготовлення сертифікатів облігацій здійснюється на договірній основі спеціалізованими підприємствами, що мають ліцензію на виготовлення бланків цінних паперів і документів строгої звітності. Що ж до тимчасового глобального сертифікату, то його оформлення не вимагає захищеного бланка, тому він оформляється безпосередньо підприємством-емітентом.

Етап 9. Розміщення облігацій. На цій стадії облігації розміщуються підприємством серед перших власників. Підприємство може розміщувати облігації самостійно, а може удатися до послуг андеррайтера – професійного торговця цінними паперами. Відкрите розміщення облігацій здійснюється на підставі договору, що укладається між підприємством-емітентом (андеррайтером) і першим власником облігацій.

Етап 10. Затвердження результатів розміщення облігацій і отримання свідоцтва про розміщення облігацій підприємств. У тому випадку, якщо хоч одна облігація була розміщена, підприємство-емітент повинно скласти **звіт про результати розміщення облігацій**. Після цього цей звіт повинен бути затверджений

рішенням про затвердження результатів розміщення облігацій і звіту про результати розміщення облігацій уповноваженого органу підприємства. Звіт про результати розміщення облігацій підприємство-емітент повинно подати у ДКЦПФР для затвердження. Він надається для затвердження протягом 15 календарних днів після затвердження результатів розміщення облігацій. Реєстрація звіту про розміщення облігацій здійснюється ДКЦПФР протягом 15 календарних днів з моменту надходження необхідного пакету документів. Для облігацій, які були розміщені у закритому режимі, цей термін складає 14 календарних днів. Протягом двох тижнів після затвердження звіту про розміщення облігацій ДКЦПФР видає підприємству-емітенту свідоцтво **про реєстрацію випуску облігацій підприємств**.

Одержавши дане свідоцтво, підприємство-емітент облігацій, розміщених у відкритому режимі, повинно в 15-денний термін опублікувати в друкарському виданні ДКЦПФР звіт про розміщення облігацій. Це повинно бути те ж видання, в якому був опублікований раніше проспект емісії облігацій. Примірник видання, в якому був опублікований звіт, підприємство-емітент повинно у п'ятиденний термін направити до ДКЦПФР.

Останнім етапом випуску облігацій є передача реєстратору або депозитарію відповідно свідоцтва про розміщення облігацій підприємств або постійного глобального сертифікату облігацій.

Якщо ж облігації розміщені не були, підприємство разом із звітом про результати розміщення облігацій подає до ДКЦПФР **заяву про реєстрацію звіту про результати розміщення облігацій і відміну реєстрації випуску облігацій**. На основі заяви та прикладених до неї документів ДКЦПФР анулює тимчасове свідоцтво про реєстрацію випуску облігацій і видає **розпорядження про відміну реєстрації випуску облігацій**, копії якого направляють підприємству-емітенту, а також реєстратору (депозитарію). У вказаний в облігаціях термін підприємство погашає їх шляхом виплати номінальної вартості. Якщо умовами розміщення облігацій було передбачене погашення облігацій шляхом передачі їх власникам товарів або надання послуг, то облігації погашаються наданням таких товарів (послуг). У випадку, якщо умовами розміщення облігацій акціонерного товариства було передбачене їхній обмін на акції товариства, облігації підприємства погашаються шляхом їхнього обміну на акції. Облігації можуть бути погашені і достроково, якщо це було передбачено рішенням про розміщення облігацій і проспектом емісії.

Після погашення облігацій підприємство-емітент зобов'язане подати в ДКЦПФР один з документів:

- звіт про результати погашення облігацій;
- звіт про дострокове погашення облігацій.

Звіт повинен бути поданий до ДКЦПФР не пізніше 15 робочих днів з моменту закінчення терміну погашення (дострокового погашення) облігацій.

Як бачимо, процедура випуску облігацій досить трудомістка і вимагає великих витрат часу. Проте випуск облігацій, залежно від кожної конкретної ситуації, може виявитися для підприємства дуже вигідним. У західноєвропейських країнах рекомендується вдаватися до цього інструмента залучення коштів, починаючи з обсягу емісії у 3 млн євро.



Питання та завдання для самоперевірки та контролю засвоєння знань

Питання для самоперевірки та контролю засвоєння знань

1. Назвіть форми зовнішнього фінансування суб'єктів підприємництва.
2. Які параметри позичкового капіталу Ви знаєте?
3. Як визначається вартість позичкового капіталу?
4. За якими статтями у фінансовій звітності відображається позичковий капітал?
5. Охарактеризуйте комерційний кредит як форму короткострокового фінансування.
6. Назвіть переваги та недоліки залучення товарних кредитів.
7. Порівняйте фінансування суб'єкта підприємництва за допомогою факторингу, кредиту та овердрафту.
8. Охарактеризуйте лізингове фінансування.
9. Що Ви розумієте під поняттям «факторинг»?
10. Назвіть особливості здійснення факторингових операцій на вітчизняному ринку.
11. Які переваги факторингу для постачальників, покупців і банку?
12. Що таке конкурентоспроможність?
13. Назвіть види кредитного забезпечення.
14. Що таке договори валютного фіксингу?
15. Охарактеризуйте систему скорінгу.
16. Назвіть ознаки облігацій підприємств.
17. За якими ознаками класифікують облігації підприємств?
18. Охарактеризуйте умови випуску облігацій підприємств.
19. Назвіть етапи розміщення облігацій підприємств.



Типові приклади розв'язування задач

Задача 1

Підприємству необхідні ресурси в обсязі 100 дол. для придбання сировини і матеріалів. Постачальник готовий надати йому комерційний кредит на умовах «2/10 нетто 30», а у разі заключення договору на рік на умовах «2/10 нетто 90». Банк може видати кредит за ставкою 30 % річних. Фінансовий менеджер пови-

нен обрати один з варіантів на основі аналізу ціни комерційного кредиту і втрат дебітора у разі відмови від знижки.

Розв'язання

За умови «2/10 нетто 30» покупцю дається вибір:

1) оплатити повну суму рахунка, наприклад 100 дол. на 30-й день (нетто 30) і одержати кредит на суму 98 дол. терміном на 30 днів:

$$100 (1 - 0,02) = 98 \text{ дол.};$$

2) платити за рахунком з дисконтом протягом 10 днів. Термін кредиту скорочується до 20 днів ($30 - 10 = 20$), оскільки кредит надається на термін, що обчислюється після дисконтного періоду до дати нетто;

3) одержати на термін дисконтного періоду безпроцентний кредит.

Якщо дебітор відмовляється від умов «2/10 нетто 30» (рис. 6.2), він може одержати кредит після терміну закінчення дисконтного періоду, тобто на 20 днів на суму 98 дол. за ціною 2 дол. (2 % суми рахунка 100 дол.). У такому випадку ціна кредиту в річному обчисленні значно підвищується.

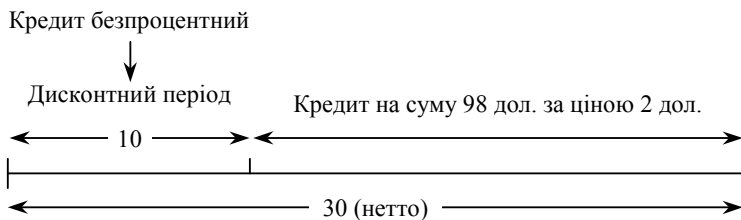


Рис. 6.2. Умови комерційного кредиту

Визначимо ціну комерційного кредиту за умови, що дебітор відмовляється від дисконтної знижки, за формулою:

$$\begin{aligned} \text{Ціна комерційного кредиту} &= \frac{\text{Процент дисконту}}{100 \% - \text{Процент дисконту}} \times \frac{360}{\text{Термін кредиту} - \text{Дисконтний період}} = \\ &= \frac{2 \%}{100 \% - 2 \%} \times \frac{360}{30 - 10} = 2,04 \% \times 18 = 36,72 \% \text{ (у річному обчисленні)}. \end{aligned}$$

Ціна кредиту без знижки становить 36,72 %. Отже, комерційний кредит без знижки – дуже дороге джерело. Дебітор у разі відмови від знижки зазнає таких втрат:

$$\frac{\text{Втрачена знижка}}{\text{Доларовий виторг, яким могла б скористатися корпорація, якби не відмовилася від наданої знижки}} \times \frac{360}{\text{Кількість днів, протягом яких корпорація могла б користуватися грошима, якби не відмовилася від наданої знижки}}$$

Як бачимо, дебітор втрачає виторг і дні, протягом яких він міг би ним користуватися. Підприємство-платник може віднайти кредит на суму 98 дол. на 20 днів за ціною, нижчою за 2 дол. Наприклад, банк дає кредит за ставкою 30 %, тоді ціна кредиту в доларах становитиме 163,33 центи або 1 дол. 63 центи ($20/360 \times 30 \times 98 = 163,33$) проти 2 дол. за дисконтного варіанта. На ціну комерційного кредиту впливає термін його надання. Так, за умови «2/10 нетто 90» ціна комерційного кредиту значно знижується і становить:

$$\frac{2\%}{100\% - 2\%} \times \frac{360}{(90 - 10)} = 2,04\% \times 4,5 = 9,18\%.$$

Якщо ж термін надання кредиту становить 90 днів (2/10 нетто 90), то фінансовий менеджер може вибрати кращий із двох варіантів. Перший – узяти позичку в банку на 80 днів (90 – 10) під 30 %, при цьому реальна ставка становить 653,33 центів, тобто 6 дол. 53 центів ($80 / 360 \times 30 \times 98 = 653,33$ центів).

Задача 2

АТ «Колос» оформило договір на одержання банківської позички в банку «Магнат» у розмірі 500 000 дол., номінальна річна процентна ставка – 18 %. В іншому банку (АКБ «Хрещатик») підприємству запропонували ті ж умови, але підприємство повинно мати компенсаційний залишок у розмірі 15 % суми позички. АКБ «ПриватБанк» запропонував виплатити проценти *авансом*, тобто укласти договір про дисконтування позички. Визначити реальну процентну ставку за трьох умов.

Розв'язання

Реальну процентну ставку визначимо за формулою:

$$\frac{\text{Номінальна процентна ставка}}{\text{Сума позички}} \times \frac{\text{Сума позички}}{\text{Сума позички}} \times 100\% = \frac{0,18 \times 500\,000}{500\,000} \times 100\% = 18\%.$$

Реальна ставка збігається з номінальною, оскільки немає інших умов кредиту за договором.

Якщо підприємство погодиться брати кошти у АКБ «Хрещатик», тобто для одержання позички повинно мати компенсаційний залишок у розмірі 15 % суми позички, то формула визначення реальної процентної ставки перетвориться таким чином:

$$\text{Реальна процентна ставка} = \frac{\text{Номінальна процентна ставка} \times \text{Сума позички}}{\text{Реальні позичкові кошти (\%)} \times \text{Сума позички}}$$

Реальні позичкові кошти дорівнюють:

$$(0,1 - 0,15) \times 500\,000 = 425\,000 \text{ дол.},$$

$$\text{Реальна процентна ставка} = \frac{0,18 \times 500\,000}{0,85 \times 500\,000} \times 100\% = \frac{90\,000}{425\,000} \times 100\% = 21,2\%$$

Отже, корпорація фактично одержить 425 000 дол. у вигляді позички, 75 000 дол. залишиться на рахунку фірми в банку як компенсаційний залишок. Зниження суми позички зумовить підвищення реальної процентної ставки до 21,2 %, тобто кредит дорожчає.

АКБ «ПриватБанк» запропонував виплатити проценти *авансом*, тобто укласти договір про дисконтування позички. Формула, що визначає процентну ставку, перетвориться далі:

$$\text{Реальна процентна ставка (з дисконтом)} = \frac{\text{Номінальна процентна ставка} \times \text{Сума позички}}{\text{Реальні позичкові кошти (\%)} \times \text{Сума позички} - \text{Сума виплачених процентів}}$$

У нашій ситуації:

$$\text{Реальна процентна ставка} = \frac{0,18 \times 500\,000}{0,85 \times 500\,000 - 90\,000} \times 100\% = \frac{90\,000}{335\,000} \times 100\% = 26,9\%$$

(з дисконтом)

Виплата процентів авансом призвела до подальшого зменшення реальної позички і підвищення процентної ставки до 26,9 %.

Задача 3

Комерційний банк відкрив для АТ «Фаворит» кредитну лінію на суму 500 000 грн. Фірма повинна підтримувати компенсаційний залишок у розмірі 12 % за непогашеними позичками і 10 % за невикористаною частиною кредиту. Номінальна річна процентна

ставка позички – 18 %, підприємство на даний момент бере в борг 300 000 грн. Визначити реальну процентну ставку.

Розв'язання

Реальна процентна ставка розраховується в такий спосіб:

1. Визначимо суму необхідного компенсаційного залишку:
 $0,12 \times 300\,000 = 36\,000$ грн; $0,10 \times 200\,000 = 20\,000$ грн. Звідси
 $36\,000 + 20\,000 = 56\,000$ грн.

2. Реальна процентна ставка становить:

$$\frac{0,18 \times 300\,000}{300\,000 - 56\,000} \times 100\% = \frac{54\,000}{244\,000} \times 100\% = 22,13\% .$$

Задача 4

Фінансовий менеджер корпорації вирішує питання про укладання з комерційним банком кредитної угоди. Є два варіанти такої угоди – овердрафт і позичка. Стягнутий процент за двома варіантами однаковий, він становить 10 % річних (або 2,5 % за квартал).

Рух грошових потоків у наступному році має такий вигляд:

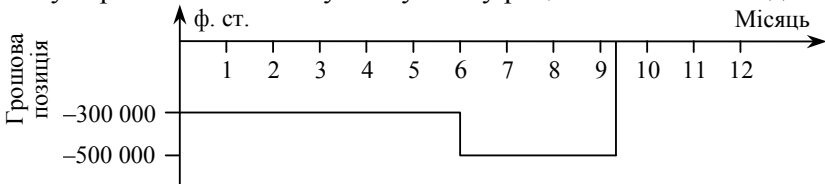


Рис. 6.3. Грошові потоки по місяцях року

Визначити, який варіант кредитної угоди буде прийнятніший для підприємства.

Розв'язання

1. Визначимо витрати корпорації за позичкою.

Товариство на початку року одержує позичку в розмірі 500 000 ф. ст. Протягом шести місяців такий розмір позички перевищує потреби, тому зайві кошти можуть бути інвестовані за умови одержання 2 % у квартал. Таким чином, вартість позички становитиме:

	Проценти за позичку	0,1x500 000	=	50 000 ф. ст.
Мінус	Проценти, отримані за ін-			
	вестування 200 000 ф. ст.			
	протягом перших шести			
	місяців (двох кварталів)			
	у січні–червні	200 000x0,04	=	8000 ф. ст.
	у жовтні–грудні	500 000x0,02	=	10 000 ф. ст.
	<u>Усього витрати за позичкою</u>			<u>32 000 ф. ст.</u>

2. Визначимо витрати за овердрафтом:

I квартал	300 000x0,025	=	7 500 ф. ст.
II квартал	300 000x0,025	=	7 500 ф. ст.
III квартал	500 000x0,025	=	12 500 ф. ст.
IV квартал			0
<u>Усього витрати за овердрафтом</u>			<u>27 500 ф. ст.</u>

Отже, овердрафт має переваги порівняно з позичкою.

Задача 5

Номинал векселя 100 гр. од., банк урахував вексель за 95 гр. од. До терміну погашення залишається шість місяців (або 180 днів). Визначити обліковий процент.

Розв'язання

Обліковий процент знайдемо за формулою:

$$\text{Обліковий процент} = \frac{N - P}{N \times t} \times 12 \times 100,$$

де N – номінал векселя;

P – ціна купівля векселя банком;

t – термін, що залишився до настання платежу за векселем.

Підставивши дані, отримаємо:

$$\frac{100 - 95}{100 \times 6} \times 12 \times 100 \% = 10 \% \text{ річних}$$

або

$$\frac{100 - 95}{100 \times 180} \times 360 \times 100 \% = 10 \% \text{ річних.}$$

Задача 6

Розглянемо ситуацію з вибором рішення. Компанія, що надає послуги з факторингу, стягує комісійні в розмірі 3 % і надає по-

зичку корпорації в розмірі до 75 % суми дебіторської заборгованості, яку вона викупує за 1 % на місяць. Обсяг продажу в кредит становить 400 000 дол. За договором факторингу компанія може заощадити 6 500 дол. за місяць на вартості кредиту і від продажу безнадійних боргів у розмірі 2 % обсягу продажу в кредит. Банк також запропонував свої послуги. Він може надати позичку в розмірі 75 % дебіторської заборгованості за ставкою 2 % на місяць плюс 4 % нарахувань, пов'язаних з роботою стосовно дебіторської заборгованості (одержання інформації про фірму-боржника, відшкодування можливого ризику та ін.). Період інкасації грошового виторгу за продаж у кредит становить 30 днів. Корпорація має намір взяти максимально можливу позичку. Фінансові менеджери повинні вирішити питання, що вигідніше – продати дебіторську заборгованість чи одержати кредит у банку.

Розв'язання

1. Визначимо витрати за факторингом:

За дебіторську заборгованість, що купується ($0,03 \times 400\,000$)	12 000
Комісійні за позичку ($0,01 \times 0,75 \times 400\,000$)	3 000
<hr/> Усього, витрати	<hr/> 15 000 дол.

2. Визначимо вартість банківської позички:

Процентні платежі ($0,02 \times 0,75 \times 400\,000$)	6 000
Нарахування, пов'язані з роботою стосовно дебіторської заборгованості ($0,04 \times 0,75 \times 400\,000$)	12 000
Додаткові витрати (втрачена вигода) через невикористання факторингу: витрати, пов'язані з кредитуванням безнадійні борги ($0,02 \times 400\,000$) (за умови факторингу ці борги були б продані)	6 500 8 000
<hr/> Усього, витрати	<hr/> 32 500 дол.

Наведені розрахунки показують, що банківська позичка обійдеться у два рази дорожче, ніж факторинг, тому фінансові менеджери вибирають факторинг.

Задача 7

Компанії потрібно в листопаді мати у своєму розпорядженні 300 000 дол. Можливі варіанти одержання потрібної суми такі.

Перший: відкриття в банку кредитної лінії на суму 300 000 дол. терміном на один рік. Комісійні становлять 0,5 %, процент за користування позичкою – 12 %. Другий варіант: емісія 10-процентних комерційних паперів терміном на два місяці. Сума в 300 000 дол. потрібна тільки на листопад, тому надлишкова сума може бути інвестована у 8-процентні ринкові цінні папери в грудні місяці. Комісійні за угодою з ринковими цінними паперами становлять 0,3 %. Фінансові менеджери вивчають, яка угода вигідніша для компанії – банківська чи емісійна.

Розв'язання

1. Визначимо витрати за кредитною лінією:

Комісійні за невикористаний період (0,005 x 300 000 x 11/12)	1 375
Процент за один місяць (0,12 x 300 000 x 1 / 12)	3 000
<u>Усього, витрати</u>	<u>4 375 дол.</u>

2. Визначимо витрати, пов'язані з емісією комерційних паперів:

	Нарахування процентів (0,10 x 300 000 x 2 / 12)	5 000
	Комісійні витрати (0,003 x 300 000)	900
Мінус	Прибуток, зароблений на вкладенні надлишкових коштів у ринкові цінні папери в грудні (0,08 x 300 000 x 1 / 12)	(2 000)
	<u>Усього, витрати</u>	<u>3 900 дол.</u>

Отже, варіант із випуском комерційних паперів є найкращим.

Задачі для самостійного розв'язування

Задача 1

Для короткострокового фінансування АТ «Регіна» потрібно 500 тис. грн. Товариство може користуватися комерційним кредитом з умовами «2/10 нетто 70». Комерційний банк також може надати позичку терміном на 60 днів із вартістю кредиту 8100 грн. Розрахуйте:

- 1) реальну процентну ставку за банківською позичкою;
- 2) якою буде вартість комерційного кредиту, якщо товариство відмовиться від торговельного дисконту і сплачуватиме за рахунками на 70-й день;
- 3) чи буде корпорація користуватися дисконтом;

4) якщо комерційний банк запропонує як компенсаційний залишок 20 % суми позички, яка реальна сума позички буде отримана.

Задача 2

АТ «Орхідея» емітувала комерційні папери на термін 180 днів на суму 300 тис. грн. Розміщення частини цього випуску виявилося проблематичним, тому товариство розраховує на відкриття комерційним банком так званої оберненої кредитної лінії (back up line). Товариство повинно підтримувати 13-процентний компенсаційний залишок або ж сплачувати комісійні в розмірі 3/4 %. У даний час поточна процентна ставка за короткостроковими позичками становить 8 %. Яким буде рішення щодо кредиту?

Задача 3

Комерційний банк відкрив для корпорації АВС кредитну лінію на 800 тис. грн. Відповідно до договору визначено компенсаційний залишок за непогашеними позичками у розмірі 11 % суми позички і 9 % за невикористаною частиною кредиту. Номінальна річна процентна ставка визначена в 17 %, компанія в поточному місяці взяла в борг 200 тис. грн. Визначте реальну процентну ставку за кредитною лінією.

Задача 4

Визначте реальну процентну ставку за комерційним кредитом за умови: «2/10 нетто 30»; «2/10 нетто 60»; «1/10 нетто 30»; «1/10 нетто 60».

Задача 5

АТ «Мілена» оформляє в комерційному банку короткострокову позичку на суму 200 тис. грн. Йому запропонували на вибір три позички з різними умовами: перша – 9,5-процентна позичка з 11-процентним компенсаційним залишком; друга – 8-процентна позичка з 20-процентним компенсаційним залишком; третя – 7,5-процентна позичка з 10-процентним компенсаційним залишком на дисконтній основі. Яку позичку оформлятиме фінансовий менеджер корпорації?

Задача 6

Фінансова компанія надає послуги з факторингу на таких умовах: комісійні – 0,3 %; позичка надається клієнту в розмірі до 75 % суми дебіторської заборгованості; компанія викупує дебі-

торську заборгованість за 1 % на місяць. АТ «Дзень» надає послуги в кредит щорічно на 700 тис. грн. Визначте можливі витрати за факторингом. Товариство може одержати банківську позичку в розмірі 75 % дебіторської заборгованості.

Тести

1. Позичковий капітал, який перебуває у розпорядженні підприємства на певну дату, у балансі визначається за такими напрямками:

- а) Розділ 1. Власний капітал.
- б) Розділ 2. Забезпечення подальших витрат і платежів.
- в) Розділ 3. Довгострокові зобов'язання.
- г) Розділ 4. Поточні зобов'язання.
- д) Розділ 5. Доходи майбутніх періодів.
- е) Всі відповіді правильні.
- ж) а), б), в).
- з) б), в), г), д).
- и) в), г), д).

2. Формами короткострокового фінансування вітчизняних підприємств є:

- а) торгові кредити;
- б) використання короткострокових цінних паперів;
- в) взаємозаліки;
- г) короткострокові банківські кредити;
- д) факторинг;
- е) лізингове фінансування;
- ж) всі відповіді правильні;
- з) а), б), в), г) д);
- и) а), б), в), г) е);
- к) б), в), г) д).

3. Операція вважається факторингом у тому випадку, якщо її характеризують ознаки: 1) наявність кредитування у формі попередньої оплати боргових вимог; 2) ведення бухгалтерського обліку постачальника, раніше всього обліку реалізації; 3) інкасування його заборгованості; 4) страхування постачальника від кредитного ризику

- а) як мінімум дві з чотирьох ознак;
- б) всі ознаки;

- в) як мінімум три з чотирьох ознак.
4. Основними конкурентними перевагами факторингу для покупців є:
- а) відносна швидкість і технічна зручність отримання; кредитори здебільшого не вимагають додаткового кредитного забезпечення, окрім застереження щодо заборони застави майна під інші кредити; вимоги до кредитоспроможності позичальника є нижчими, ніж при банківському кредитуванні (кредитори, як правило, не здійснюють оцінку кредитоспроможності позичальника); порівняно легший процес узгодження пролонгації кредиту;
 - б) можливість проведення розрахунків із постачальниками з відстрочкою платежу після реалізації товару (робіт, послуг) кінцевому споживачу; можливість користування товарним кредитом, а тому відсутність необхідності в кредиті банку; можливість збільшення обсягів закупівель із відстрочкою платежу;
 - в) можливість збільшення кількості потенційних покупців за рахунок побудови ефективної системи продажу в кредит; можливість збільшення обсягів поставок за рахунок збільшення кількості покупців; можливість трансформації дебіторської заборгованості у грошові кошти та досягнення, таким чином, балансу грошових потоків, збільшення за рахунок цього ліквідності та рентабельності поставок; можливість здійснення оптових закупівель значних партій товарів та, відповідно, підтримання розширеного асортименту за рахунок наявності обігових коштів для миттєвого задоволення вимог покупців; поліпшення ділового іміджу та платоспроможності через можливість проведення своєчасних розрахунків зі своїми кредиторами; зміцнення ринкової позиції; відсутність застави; гарантована відсутність іммобілізації оборотних коштів у дебіторську заборгованість;
 - г) посилення ділових відносин із клієнтами через пропозицію додаткової конкурентоспроможної послуги; додаткова можливість збільшення клієнтської бази за допомогою залучення на обслуговування платоспроможних покупців (дебіторів) постачальника; збільшення ресурсної бази банку через збільшення у постачальників (клієнтів) обсягів грошових надходжень на поточні рахунки внаслідок збільшення обсягів їх поставок; диверсифікація кредитного ризику між покупцями (дебіторами); можливість для банку отримати додаткові дже-

рела доходів; зменшення обсягів резервування за факторингом порівняно з кредитними операціями.

5. Під кредитоспроможністю підприємства (*credit rating* або *creditworthiness*) розуміють:

а) фінансову спроможність підприємства належним чином обслуговувати свої фінансові зобов'язання, зокрема здатність своєчасно погашати борг, у повному обсязі виплачувати проценти за кредитом;

б) фінансово-правові механізми забезпечення виконання підприємством зобов'язань, передбачених умовами залучення позичкового капіталу.

Література до теми

1. Белялов Т. Е. Аналіз форм і методів управління дебіторською заборгованістю у складі оперативних фінансових активів корпорації / Т. Е. Белялов // Актуальні проблеми економіки. – 2005. – № 9 (51). – С. 30–36.
2. Биконя С. Інститут факторингу в умовах переходу до економічного зростання / С. Биконя // Персонал. – 2006. – № 2. – С. 10–14.
3. Господарський кодекс України: за станом на 30 квіт. 2009 р. // Відомості Верховної Ради України. – № 18, № 19–20, № 21–22. – 2003.
4. Зобов'язання: П(С)БО 11, затверджено наказом Міністерства фінансів України від 31.01.2000 р. № 20. – [Чинний від 2000-01-31].
5. Інструкція про порядок регулювання діяльності банку в Україні (Розділ VI. Глава 1): постанова Правління НБУ від 28.08.2001 р. № 368. – Чинна з 26.09.01 // Офіційний вісник України. – 2001. – 19 жовт., № 40.
6. Положення про глобальний сертифікат і тимчасовий глобальний сертифікат, затверджений рішенням ДКЦПФР від 13.09.2006 р. № 806. – Чинне з 15.10.06 // Офіційний вісник України. – 2006. – від 18 жовт., № 40.
7. Положення про порядок формування та використання резерву для компенсації можливих втрат за кредитними операціями банків: постанова Правління НБУ від 6.06.2000 р. № 279. – Чинне з 03.08.00 // Офіційний вісник України. – 2000. – 25 серп., № 32.
8. Правила (умови) здійснення діяльності по торгівлі цінними паперами: брокерській діяльності, ділерській діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами, затвердженими рішенням ДКЦПФР від 12.12.2006 р. № 1449. – Чинні з 24.03.07 // Офіційний вісник України. – 2007. – 05 лют., № 6.
9. Про банки та банківську діяльність: Закон України від 07.12.2000 р. № 2121-III. – Чинний з 17.01.01 // Урядовий кур'єр. – 2001. – 17 січ., № 8.
10. Про оподаткування прибутку підприємств: Закон України від 28.12.1994 р. № 334/94-ВР. – Чинний з 01.01.1995 // Голос України. – 1995. – 14 лют.
11. Про податок на додану вартість: Закон України від 03.04.1997 р. № 168/97-ВР. – Чинний з 01.07.97 // Голос України. – 1997. – 15 трав.
12. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг: Закон України від 12.07.2001 р. № 2 664-III. – Чинний з 22.08.01 // Урядовий кур'єр. – 2001. – 29 серп., № 154.

13. Смачило В. Сутність та роль факторингу в сучасних умовах [Електронний ресурс] / В. Смачило, Є. Дубравська // Персонал. – 2007. – № 4. – Режим доступу: <http://www.personal.in.ua/article.php?ida=485>.
14. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посіб. / О. О. Терещенко. – К.: КНЕУ, 2003. – 554 с.
15. ФАКТОРингПро: Факторингові компанії [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.factoringpro.ru/index.php/factoringcompanymenu>.
24. Філіна Г. І. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посіб. / Г. І. Філіна. – К.: ЦУЛ, 2007. – 320 с.
25. Фінансова діяльність підприємств: Навч. посіб. / [В. І. Аранчій, В. Д. Чумак, О. Ю. Смоленська, Л. В. Черненко]. – К.: Професіонал, 2004. – 240 с.
26. Фінансова діяльність підприємства: Підручник / [О. М. Бандурка, М. Я. Коробов, П. І. Орлов, К. Я. Петрова]. – 2-ге вид., перероб. і доп. – К.: Либідь, 2002. – 384 с.
16. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц. / [О. О. Терещенко, Я. І. Невмержицький, А. П. Куліш та ін.]; за заг. ред. О. О. Терещенка. – К.: КНЕУ, 2006. – 312 с.
17. Цивільний кодекс України від 16.01.2003 р. № 435-IV: за станом на 05 серп. 2009 р. // Відомості Верховної Ради України). – 2003. – №№ 40-44.

ТЕМА 7. ФІНАНСОВА ДІЯЛЬНІСТЬ НА ЕТАПІ РЕОРГАНІЗАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВА

7.1. Сутність реструктуризації та реорганізації підприємства

У світовій і вітчизняній теорії та практиці одним із поширених засобів фінансового оздоровлення підприємств є реструктуризація.

У Законі України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» наводиться таке визначення: реструктуризація підприємства – це здійснення організаційно-господарських, фінансово-економічних, правових, технічних заходів, спрямованих на реорганізацію підприємства, зміну форм власності, управління, організаційно-правової форми, що сприятиме фінансовому оздоровленню підприємства, збільшенню обсягів випуску конкурентоспроможної продукції, підвищенню ефективності виробництва та задоволенню вимог кредиторів.

Реструктуризація означає пристосування структури ресурсів, що використовує підприємство, до нових цін і умов, а також зміну параметрів виробництва відповідно до існуючих на ринку вимог. Реструктуризація, як правило, включає організаційні зміни на підприємствах, що часто виражаються в їх поділі на більш дрібні суб'єкти підприємницької діяльності. У процесі реструктуризації також змінюються цілі підприємства, здійснюється організаційна перебудова, відбувається поділ активів, переглядаються ринки та оптимізуються ресурси.

Процес реструктуризації нерозривно пов'язаний з приватизацією: зміна форми власності забезпечує імпульси для необхідної структурної перебудови підприємств, створює об'єктивні передумови для проведення реструктуризації та визначає особливості цього процесу. Можна виокремити три принципових підходи до реструктуризації за критерієм послідовності заходів: здійснення реорганізації підприємств до їх приватизації, одночасно і після неї. Головним наслідком взаємодії приватизації та реструктуризації є використані джерела та умови фінансування останньої. Підходи до приватизації, обрана форма, швидкість процесу здійснюють значний вплив на процес реструктуризації.

Процес підготовки реструктуризації починається з моменту усвідомлення менеджментом підприємства її необхідності, показниками чого можуть стати:

- кризове становище і можливість банкрутства підприємства;
- необхідність зміни (розширення) сфери діяльності;

- скорочення обсягів продажу продукції;
- збільшення накладних витрат;
- погіршення перебігу виробничого процесу;
- погіршення основних економічних показників у порівнянні з конкурентами або вдалими, з точки зору керівництва, періодами діяльності підприємства;
- відсутність системи врахування ринкових змін при розробці і просуванні продукції підприємства тощо.

Основні цілі реструктуризації подано на рис. 7.1.

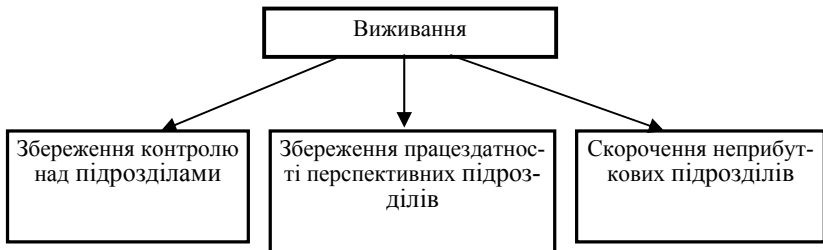


Рис. 7.1. Цілі реструктуризації підприємства

Для досягнення цих цілей, власне, і необхідна зміна організаційної структури підприємства. Отже, першим кроком у процесі реструктуризації виступає здійснення комплексу заходів, що мають за мету закриття неприбуткових виробництв, ліквідацію застарілих потужностей, скорочення робочої сили, концентрацію на основному напрямку виробничо-господарської діяльності. Усе це не вимагає особливих витрат, а продаж зайвих активів може навіть принести певний дохід. Проте такі заходи допомагають збільшити грошові потоки підприємства і тим самим знизити оцінку ризику потенційними кредиторами. Таким чином, вони прокладають шлях для одержання нових кредитів на наступному етапі реструктуризації, який може вимагати значних витрат, зв'язаних з інвестиціями у модернізацію виробництва, удосконалення якості продукції і послуг, освоєння нової продукції, нових ринків і каналів збуту.

Зв'язок між основними мотивами реструктуризації підприємств та її кінцевими завданнями наведено у табл. 7.1.

Основні етапи проведення реструктуризації такі (рис. 7.2):

- діагностика доцільності реструктуризації (оцінка ситуації та своїх можливостей);

Таблиця 7.1

Основні види мотивів і завдань реструктуризації підприємства

Мотиви реструктуризації	Основне завдання реструктуризації
1. Підвищення ефективності господарювання шляхом удосконалення виробничих процесів і структур, посилення контролю за використанням ресурсів, відмови від бюрократичних форм поведінки	Ліквідація низькопродуктивних структурних ланок
2. Адаптація конкурентної стратегії відповідно до нової ситуації на ринку, що, в свою чергу, спричиняє необхідність у зміні структури підприємства	Створення стратегічно ефективної організаційної структури
3. Поява новаторських організаційних концепцій	Нове розуміння організації



Рис. 7.2. Характеристика процесу реструктуризації

– розробка загальної стратегічної концепції підприємства і планування етапів реструктуризації (визначаються цілі і пріоритети, розробляється програма реструктуризації);

– планування процесу перетворень і моніторингу реструктуризації (ця програма забезпечується технологіями, організацією та фінансово-економічним управлінням).

Початку робіт з реструктуризації передує комплексна діагностика, за результатами якої приймається рішення про конкретний набір заходів і робіт, зв'язаних з перетвореннями. Ієрархію завдань реструктуризації підприємств показано на рис. 7.3.

V. РЕСТРУКТУРИЗАЦІЯ									
IV. Розвиток фінансових методів управління									
Постачання та збут	Ціни	Фінансова політика	Інвестиційна політика		Кадрова політика		Фінансова звітність		
III. Вдосконалення структури та функцій управління									
Зміни стратегії, стратегії та функцій	Рейнжиніринг бізнесу		Логістика	Управління проектами		Система менеджменту якості		Інформатизація	
II. Організаційний проект									
Результати діагностики	Проект змін структури; потужності; функцій		Проект розвитку	Розрахунок затрат		Графік проекту	Розрахунок ефективності		Оцінювання ризиків
I. Діагностика підприємств									
Оцінка стратегії	Ситуаційний аналіз			Організаційно-управлінський аналіз			Фінансово-економічний аналіз		Виробничо-господарський аналіз
Місія, цілі, стратегія	...	Клієнти. Конкуренти ринку	...	Структура, функції, методи управління	...	Рух основних засобів	...	Використання виробничого потенціалу	...

Рис. 7.3. Ієрархія завдань реструктуризації

Реструктуризацію підприємств можна класифікувати за такими ознаками:

1. За метою проведення (стратегічна, оздоровча). Метою стратегічної реструктуризації є максимальне збільшення багатства власників, які володіють підприємством. Оздоровча реструктуризація зумовлена нежиттєздатністю підприємства, що близьке до банкрутства або вже збанкрутувало, і проводиться з метою перетворення його знову в ефективно функціонуюче.

2. За змістом (операційна (експлуатаційна), корпоративна (реорганізація), фінансова). Зміст реструктуризації визначається тими заходами, які проводяться в процесі її здійснення. Операційна (експлуатаційна) реструктуризація охоплює заходи щодо вдосконалення діяльності підприємства з урахуванням окремих його функцій. Корпоративна реструктуризація включає заходи щодо експансії (злиття і поглинання), скорочення (продаж частини підприємства чи окремих або непотрібних активів власності) й контролю (зміни структури власності). Фінансова реструктуризація включає зміну структури капіталу (зменшення чи збільшення заборгованості, емісію або викуп акцій); зміну вартості капіталу (зниження процентів по кредитах, зниження необхідної норми прибутку).

3. За ступенем відчуження майна:

- а) оплатна передача майна у власність іншому власникові (купівля-продаж);
- б) безоплатна передача (дарування) майна за бажанням власника на основі угоди;
- в) передача майна в примусовому порядку;
- г) передача майна в оренду, засноване на договорі строкового володіння й користування (або тільки користування) майном за плату.

4. За конгломеративним принципом (відчуження майна через продаж, поворотну оренду активів).

5. За напрямками конвертації боргу й акціонерного капіталу:

- а) конвертація боргу в частку в акціонерному капіталі;
- б) конвертація боргу у змішані форми;
- в) конвертація акціонерного капіталу у змішані форми;
- г) конвертація боргу в борг;
- д) конвертація змішаної форми фінансових інструментів у інші змішані форми;
- е) конвертація акціонерного капіталу в акціонерний капітал;
- є) збільшення боргу;
- ж) продаж змішаних фінансових інструментів нового випуску;
- з) продаж нового акціонерного капіталу.

Виділяють такі **складові реструктуризації**: реструктуризація менеджменту, фінансова, виробнича, кадрова реструктуризація.

Головна проблема змін у менеджменті в процесі реструктуризації підприємства пов'язана з поєднанням відомих управлінських функцій з новими виробничими функціями чи підрозділами (табл. 7.2).

Таблиця 7.2

Поєднання виробничих і управлінських функцій у процесі реструктуризації

Управлінські функції	Виробничі функції		Персонал	Маркетинг, збут	Фінанси, облік
	Виробництво, логістика	Дослідження, розробки			
Планування	Виробничі графіки	Конкурентоспроможність продукції	Вакансії	Обсяги продажу	Грошові потоки, бюджети
Організація	Бізнес-процеси	За групами товарів	Структура підприємства	Ринки збуту	Елементи фінансової функції
Укомплектування штатів	Відповідність технології	Творче мислення	Ринок праці	Канали збуту	Фінансовий аналіз
Мотивація	Управління якістю	Рейтинг продукту	Управління виконанням	Рентабельні ринки	Фінансова цінність фірми
Комунікації	Виробничі можливості	Технічний розвиток	Людський капітал	Зовнішнє середовище	Фінансові показники
Керівництво	За відхиленнями	Інновації	Мікроклімат	Конкуренція	Фінансові моделі
Контроль	Дотримання графіків і стандартів	Ціна-якість	Плинність кадрів	Частка ринку	Рентабельність, ліквідність

Після проведення заходів щодо **реструктуризації менеджменту** в цілому слід здійснити відповідні зміни у всіх складових підприємства: виробництві, кадрах, фінансах і обліку, маркетингу, дослідженнях і розробках. Вихідною ланкою в цьому процесі є маркетингова діагностика. Саме у результаті вивчення поточних ринкових проблем з використанням маркетингових інструментів можна обґрунтувати базовий показник бізнесу – обсяги продажу. Від значення цього показника залежить фінансова діяльність, типи виробничих технологій, чисельність персоналу.

Маркетингова діагностика передбачає два етапи: експрес-діагностику і маркетингове планування. Деякі аспекти маркетингової діагностики можуть опрацьовуватись в процесі стратегічного планування. Звичайно, якщо на підприємстві була відсутня служба маркетингу, то її доведеться створити додатково до підрозділів збуту та постачання.

На етапі експрес-діагностики аналізуються дві групи ринкових чинників:

1) внутрішні, що пов'язані із можливостями підприємства запропонувати ринку певні товари (послуги);

2) зовнішні, що віддзеркалюють об'єктивну ринкову ситуацію. До цих факторів відносяться споживачі, конкуренти, правове середовище тощо.

Етап маркетингової експрес-діагностики завершується вибором цільових ринків на основі їх сегментації.

Наступний етап маркетингової діагностики – планування маркетингового комплексу для обраних ринків залежно від ситуації. Йдеться про відомі 4 «Р»: продукт (product), ціна (price), збут (place), просування (promotion).

Фінансова реструктуризація одна з найпроблемніших складових, оскільки вітчизняним фінансовим менеджерам бракує досвіду управління грошовими потоками в ринкових умовах. **Фінансова реструктуризація** містить такі етапи:

- фінансова експрес-діагностика;
- реорганізація фінансової функції;
- удосконалення фінансового менеджменту.

На *етапі експрес-діагностики* аналізують аспекти фінансової діяльності підприємства:

- фінансових показників (балансу, прибутків і збитків, витрат);
- грошових потоків (операційних, інвестиційних, фінансових);
- ліквідності та стійкості;
- ефективності підприємства (тривалість фінансового циклу, рентабельність продажу і активів, оборотність активів і пасивів).

Необхідність у фінансовій реструктуризації виникає, оскільки більшість вітчизняних підприємств мають велику заборгованість, що виникла внаслідок ризикованої кредитної політики, макроекономічної нестабільності, кризи неплатежів у національній економіці. Фінансова реструктуризація передбачає оптимізацію структури капіталу підприємства (зміну структури пасивів), що досягається насамперед переоформленням боргових зобов'язань (розстрочка, списання виплат). Крім того, під час фінансової реструктуризації вирішуються завдання ліквідації субсидіювання, підвищення фінансової автономії, використання переваг цінних паперів, залучення іноземного капіталу.

Фінансова реструктуризація може передбачати відстрочення погашення заборгованості, зниження процентної ставки по ній, визначення більш вигідної схеми її погашення, використання інших прийомів покращення фінансового стану, наприклад, конвертацію заборгованості або її частки у цінні папери підприємства. В окремих випадках підприємство проводить дії з отримання від кредиторів нових позичок, кредитів або гарантій.

Ключового значення у процесі реструктуризації набуває перетворення виробничих підрозділів підприємства. Адже саме в процесі виробництва забезпечуються два ключові аспекти конкурентоспроможності продукції: якість і ціна. Вони залежать насамперед від технологічних процесів та організації виробництва, які й становлять зміст виробничої реструктуризації. Звичайно перетворення виробничої діяльності здійснюється з метою реалізації маркетингових стратегій у межах наявних фінансових можливостей.

Виробнича реструктуризація охоплює також модернізацію або заміну застарілих основних фондів, впровадження нових технологічних процесів, інвестування заходів, спрямованих на краще використання виробничих потужностей та інших ресурсів підприємства.

Завершальною складовою реструктуризації підприємства є кадрова перебудова. Мета її – привести у відповідність людський чинник підприємства до нових цілей і завдань, які воно вирішує в перехідних умовах. **Кадрова реструктуризація** має кількісну і якісну складову. Кількісна складова пов'язана зі зміною потреби підприємства у персоналі в процесі реструктуризації. З одного боку, довелося звільнити частину персоналу з багатьох причин. Це і падіння обсягів виробництва, і припинення випуску застарілих виробів, і небажання певної групи працівників враховувати труднощі реструктуризації, і численні конфлікти окремих співробітників з новою командою менеджерів. Як бачимо, до процедури звільнення доводиться вдаватися навіть в умовах стабільної загальної чисельності і навіть її збільшення. З іншого боку, виникає потреба у наборі нових працівників – маркетологів, фахівців з продажу і збуту, зовнішньоекономічної діяльності, фінансистів, окремих груп робітників.

Між категоріями «реструктуризація» та «реорганізація» підприємства існує відмінність. Перше поняття є ширшим за друге, оскільки реорганізація підприємства – один з етапів його реструктуризації. Основний зміст **реорганізації** полягає в повній або частковій зміні власника статутного фонду юридичної особи, а також у зміні організаційно-правової форми здійснення бізнесу. У результаті корпоративної реструктуризації (реорганізації) змінюється правовий статус юридичної особи.

За формальними ознаками розглядають **три види реорганізації**:

- 1) спрямовану на укрупнення підприємства (злиття, приєднання, поглинання);
- 2) спрямовану на подрібнення підприємства (поділ, виділення);

3) без змін розмірів підприємства (перетворення).

У разі реорганізації підприємства слід враховувати такі *законодавчі передумови та вимоги*:

– порядок державної реєстрації (перереєстрації) та ліквідації суб'єктів підприємництва;

– вимоги антимонопольного законодавства;

– вимоги щодо захисту інтересів кредиторів підприємства, його власників, персоналу тощо;

– порядок емісії акцій (у разі реорганізації акціонерного товариства);

– можливі екологічні, демографічні та інші наслідки локального масштабу.

У результаті реорганізації підприємства постає потреба скасувати державну реєстрацію одних суб'єктів підприємництва і зареєструвати або перереєструвати інших. Коли реорганізація пов'язана зі створенням на базі підприємств, що реєструються, нових юридичних осіб, засновницькі документи останніх мають відбивати це.

Перереєструвати підприємство потрібно у тому разі, якщо його реорганізація спричинюється до змін:

- організаційно-правової форми;

- форми власності;

- назви юридичної особи.

Згідно з Положенням про державну реєстрацію суб'єктів підприємницької діяльності юридичні особи перереєструються в тому самому порядку, що й реєструються. У місячний термін з моменту настання зазначених змін до органів державної реєстрації слід подати документи для перереєстрації з підтвердженням того факту, що оголошення про відповідні зміни опубліковане у друкованих засобах масової інформації.

У разі реорганізації підприємства з приєднанням чи відокремленням певних структурних підрозділів може постати потреба внести зміни й доповнення до установчих документів, які також підлягають державній реєстрації. Зміни (доповнення), що вносяться в такі документи, оформляються у вигляді окремих додатків або зазначені документи подаються в новій редакції. У разі зміни складу засновників (учасників) суб'єкта підприємницької діяльності мають бути подані документи, оформлені згідно з вимогами законодавства, які засвідчують:

– добровільний вихід юридичної чи фізичної особи зі складу засновників (учасників). Для цього подається копія рішення засновника або нотаріально засвідчена заява фізичної особи;

– примусове виключення тієї чи іншої особи зі складу засновників (учасників) на основі рішення уповноваженого на це органу.

Підприємства, які мають кредиторську заборгованість, можуть бути реорганізовані з додержанням вимог щодо переведення боргу. Ці вимоги зводяться ось до чого:

а) переведення (перерахування) боржником свого боргу на іншу особу допускається лише за згодою кредитора;

б) новий боржник вправі висувати проти вимоги кредитора всі заперечення, які ґрунтуються на відносинах між кредитором і первісним боржником;

в) порука та застава з боку третьої особи припиняються з переведенням (перерахуванням) боргу, якщо поручитель або заставадавець не виявив згоди відповідати за нового боржника;

г) поступлення вимоги та переведення боргу, що ґрунтуються на угоді, укладеній у письмовій формі, мають бути здійснені також у письмовій формі.

7.2. Особливості реорганізації акціонерних товариств

Злиття, приєднання, поділ, виділ та перетворення акціонерного товариства здійснюються за рішенням загальних зборів, а у випадках, передбачених законом, - за рішенням суду або відповідних органів влади. Акціонерне товариство не може одночасно здійснювати злиття, приєднання, поділ, виділ та/або перетворення. Акції товариств, що припиняються внаслідок злиття, приєднання, конвертуються в акції товариства- правонаступника та розміщуються серед його акціонерів. Не підлягають конвертації акції товариств, що беруть участь у злитті, приєднанні, поділі, виділі, перетворенні, власниками яких є акціонери, які звернулися до акціонерного товариства з вимогою про обов'язковий викуп належних їм акцій та які мають таке право. Поділ акціонерного товариства або виділ з його складу одного чи кількох акціонерних товариств здійснюється за рішенням відповідних державних органів або за рішенням суду.

Емісійні цінні папери (крім акцій) акціонерних товариств, що беруть участь у злитті, приєднанні, поділі, виділі або перетворенні, повинні надавати своїм власникам обсяг прав не менший, ніж той, що надавався ними до злиття, приєднання, поділу, виділу або перетворення. Зменшення обсягу прав власників таких цінних паперів не допускається. При конвертації акцій під час злиття, приєднання, поділу або виділу акціонерного товариства акці-

онери товариств, що беруть участь у злитті, приєднанні, поділі або виділі, можуть також отримувати грошові виплати, що не повинні перевищувати розміру визначеного статутом товариства. Порядок здійснення таких виплат встановлюється договором про злиття (приєднання) або планом поділу (виділу).

Акції товариства, яке припиняється внаслідок поділу, конвертуються в акції товариств- правонаступників та розміщуються серед їх акціонерів. Акції товариства, що перетворюється, конвертуються в частки (паї) підприємницького товариства- правонаступника та розподіляються серед його учасників. При виділі акції товариства, з якого здійснюється виділ, конвертуються в акції цього акціонерного товариства і акціонерного товариства, що виділилося, та розміщуються між акціонерами товариства, з якого здійснюється виділ. Виділ акціонерного товариства вважається завершеним з дати внесення до Єдиного державного реєстру запису про створення акціонерного товариства, що виділилося.

На зборах учасників підприємницького товариства- правонаступника кожний учасник отримує кількість голосів, що надаватимуться йому акціями (частками, паями) підприємницького товариства- правонаступника, власником яких він може стати внаслідок злиття, приєднання, поділу, виділу або перетворення акціонерного товариства. Злиття, поділ або перетворення акціонерного товариства вважається завершеним з дати внесення до Єдиного державного реєстру запису про припинення акціонерного товариства та про реєстрацію підприємницького товариства- правонаступника. Приєднання акціонерного товариства до іншого акціонерного товариства вважається завершеним з дати внесення запису до Єдиного державного реєстру юридичних осіб та фізичних осіб – підприємців про припинення такого акціонерного товариства.

Наглядова рада кожного акціонерного товариства, що бере участь у злитті, приєднанні, поділі, виділі або перетворенні, розробляє умови договору про злиття (приєднання) або план поділу (виділу, перетворення), які повинні містити: 1) повне найменування та реквізити кожного товариства, що бере участь у злитті, приєднанні, поділі, виділі або перетворенні; 2) порядок і коефіцієнти конвертації акцій та інших цінних паперів, а також суми можливих грошових виплат акціонерам; 3) відомості про права, які надаватимуться підприємницьким товариством- правонаступником власникам інших, крім простих акцій, цінних паперів товариства, діяльність якого припиняється внаслідок злиття, приє-

днання, поділу, перетворення або з якого здійснюється виділ, та/або перелік заходів, які пропонується вжити стосовно таких цінних паперів; 4) інформацію щодо запропонованих осіб, які стануть посадовими особами товариства у підприємницькому товаристві- правонаступнику після завершення злиття, приєднання, поділу, виділу або перетворення, та запропоновані до виплати таким особам винагороди чи компенсації.

Наглядова рада кожного акціонерного товариства, що бере участь у злитті, приєднанні, поділі, виділі або перетворенні, повинна підготувати для акціонерів пояснення до умов договору про злиття (приєднання) або плану поділу (виділу, перетворення). Таке пояснення повинне містити економічне обґрунтування доцільності злиття, приєднання, поділу, виділу або перетворення, перелік методів, що застосовувалися для оцінки вартості майна акціонерного товариства та обчислення коефіцієнта конвертації акцій та інших цінних паперів акціонерного товариства. Наглядова рада акціонерного товариства з кількістю акціонерів-власників простих акцій більше 100 осіб, що бере участь у злитті, приєднанні, поділі або виділі, повинна отримати висновок незалежного експерта (аудитора, оцінювача) щодо умов злиття, приєднання, поділу або виділу. Такий висновок має містити оцінку щодо обґрунтованості та адекватності методів, застосованих для оцінки вартості майна кожного з акціонерних товариств і обчислення коефіцієнтів конвертації акцій та інших цінних паперів. Матеріали, що надсилаються акціонерам товариства, що бере участь у злитті (приєднанні), поділі (виділі, перетворенні), при підготовці загальних зборів, на які виноситься питання про затвердження **умов договору про злиття (приєднання), плану поділу (виділу, перетворення), передавального акта, повинні включати:**

1) проект договору про злиття (приєднання), плану поділу (виділу, перетворення);

2) пояснення до умов договору про злиття (приєднання) або плану поділу (виділу, перетворення);

3) висновок незалежного експерта щодо умов злиття, приєднання, поділу або виділу;

4) у разі злиття (приєднання) – річну фінансову звітність інших товариств, що беруть участь у злитті (приєднанні), за три останні роки.

За поданням наглядової ради загальні збори затверджують передавальний акт (у разі злиття, приєднання та перетворення) або розподільний баланс (у разі поділу та виділу). **Передавальний акт** – це акт підприємства, що реорганізується, на день припинен-

ня його діяльності. Він має силу акта приймання-передачі, підписується директорами та головними бухгалтерами підприємства, що реорганізується, та підприємства- правонаступника. **Розподільний баланс** – це баланс підприємства, що реорганізується шляхом поділу чи виділення, на день припинення його діяльності, в якому окремими позиціями відображаються активи і пасиви, розподілені між ним і підприємствами- правонаступниками. Отже, у роздільному балансі відображається частка майна, вимог і зобов'язань, яка передається підприємствам, що утворюються в результаті поділу чи виділення. У роздільному балансі показуються баланси новостворених підприємств на момент початку їх господарської діяльності. Перед складанням роздільного балансу слід провести підготовчу роботу щодо забезпечення реальності позицій, які будуть відображені в ньому. З цією метою проводиться інвентаризація всіх майнових прав і зобов'язань підприємства, що реорганізується. Особлива увага при цьому звертається на виявлення та списання майна, непридатного до використання, та безнадійної дебіторської заборгованості. За загальним правилом складання роздільних балансів усі активи та пасиви реорганізованого підприємства розподіляються пропорційно до встановленої бази для нарахування. Як правило, такою базою є сума основних засобів, якими наділяються підприємства, що створюються в результаті поділу. Наприклад, якщо вирішено, що в результаті поділу до новоствореного підприємства відійде окремий структурний підрозділ, вартість основних засобів якого становить 25 % загальної суми першого розділу активу балансу, то це означає, що до даного підприємства у відповідній частці відійде власний капітал, зобов'язання та вимоги. Може бути встановлено й інший порядок визначення пропорцій обміну корпоративних прав, розподілу майна, формування окремих статей активу та пасиву роздільного балансу, зокрема виходячи з оціночної вартості новостворюваних підприємств. Загальні принципи, пропорції, строки та методи розподілу активів під час реорганізації підприємства шляхом поділу чи виділення визначаються в угоді про реорганізацію.

Протягом 30 днів з дати прийняття загальними зборами рішення про припинення акціонерного товариства шляхом поділу, перетворення, а також про виділ, а в разі припинення шляхом злиття або приєднання – з дати прийняття відповідного рішення загальними зборами останнього з акціонерних товариств, що беруть участь у злитті або приєднанні, товариство зобов'язане письмово повідомити про це кредиторів товариства і опублікувати в офіційному друкованому органі повідомлення про ухвалене рі-

шення. Публічне товариство зобов'язане також повідомити про прийняття такого рішення кожному фондову біржу, на якій воно пройшло процедуру лістингу.

Кредитор, вимоги якого до акціонерного товариства, діяльність якого припиняється внаслідок злиття, приєднання, поділу, перетворення або з якого здійснюється виділ, не забезпечені договорами застави чи поруки, протягом 20 днів після надіслання йому повідомлення про припинення товариства може звернутися з письмовою вимогою про здійснення на вибір товариства однієї з таких дій: забезпечення виконання зобов'язань шляхом укладення договорів застави чи поруки, дострокового припинення або виконання зобов'язань перед кредитором та відшкодування збитків, якщо інше не передбачено правочином між товариством та кредитором. У разі, якщо кредитор не звернувся у строк до товариства з письмовою вимогою, вважається, що він не вимагає від товариства вчинення додаткових дій щодо зобов'язань перед ним.

Злиття, приєднання, поділ, виділ або перетворення не можуть бути завершені до задоволення вимог, заявлених кредиторами. Якщо розподільний баланс або передавальний акт не дає можливості визначити до кого з правонаступників перейшло зобов'язання або чи залишилося за ним зобов'язаним товариство, з якого був здійснений виділ, правонаступники та товариство, з якого був здійснений виділ, несуть солідарну відповідальність за таким зобов'язанням.

7.3. Укрупнення підприємства

До основних форм реорганізації, результатом яких є укрупнення підприємств, належить злиття кількох підприємств в одне, приєднання одного або кількох підприємств до одного, а також їх взаємне поглинання.

До основних мотивів, які можуть спонукати санатора до реорганізації поглинанням, приєднанням чи злиттям з підприємством, що перебуває у фінансовій кризі, можна віднести такі:

1. Ефект синергізму. Синергізм – це умова, за якої загальний результат є більшим від суми часток. Коли йдеться про реорганізацію, спрямовану на використання ефекту синергізму, вартість підприємства в її результаті перевищує сумарну вартість окремих підприємств до реорганізації. Ефект синергізму виникає завдяки дії таких чинників:

а) економія на витратах, яка виявляється зі зростанням масштабів виробництва;

б) економія фінансових ресурсів;

в) збільшення влади на ринку.

2. Прагнення заволодіти ліцензіями, патентами, ноу-хау, які є в розпорядженні підприємства, що перебуває в кризі.

3. Отримання надійного постачальника факторів виробництва (наприклад, сировини чи комплектуючих).

4. Податкові переваги. Прибуткова фірма може придбати компанію, яка має від'ємний результат, і, таким чином, отримати економію на податкових платежах.

5. Придбання активів за ціною, нижчою за їх вартість заміщення, передача технологічних і управлінських знань та навичок (технологічні трансферти) тощо.

6. Диверсифікація активів та діяльності з метою зменшення ризиків.

7. Попередження захоплення компанії великими корпоративними підприємствами та збереження контролю над підприємством.

В антимонопольних законодавствах більшості країн розрізняють горизонтальне злиття (приєднання, поглинання) та вертикальне. Горизонтальне злиття – це об'єднання двох фірм, які виробляють однаковий тип товару чи надають однакові послуги. Вертикальне злиття – це злиття одного підприємства з його постачальником сировини чи споживачем продукції. Законодавчий контроль спрямований здебільшого на горизонтальні злиття, оскільки в їх результаті підприємства дістають змогу перешкоджати доступу до ринку своїх конкурентів, установлювати дискримінаційні ціни, створювати дефіцит певного товару тощо, що призводить до послаблення конкуренції. Вертикальні злиття істотно не впливають на рівень конкуренції.

У П(С)БО **злиття** визначено як об'єднання підприємств (шляхом створення нової юридичної особи або приєднання підприємств до головного підприємства), у результаті якого власники (акціонери) підприємств, що об'єднуються, здійснюватимуть контроль над усіма чистими активами об'єднаних підприємств з метою досягнення подальшого спільного розподілу ризиків і вигід від об'єднання. *Злиттям акціонерних товариств* визнається виникнення нового акціонерного товариства- правонаступника з передачею йому згідно з передавальними актами всіх прав та обов'язків двох або більше акціонерних товариств одночасно з їх припиненням. Акціонерне товариство може брати участь у злитті лише з іншим акціонерним товариством. Наглядова рада кожного

з акціонерних товариств, що бере участь у злитті, виносить на затвердження загальних зборів кожного акціонерного товариства, що бере участь у злитті, питання про припинення товариства шляхом злиття, затвердження договору про злиття, статуту товариства, створеного в результаті злиття, затвердження передавального акта.

Утворення органів акціонерного товариства- правонаступника проводиться на спільних загальних зборах акціонерів товариств, що беруть участь у злитті. Порядок голосування на спільних загальних зборах акціонерів може бути визначений договором про злиття товариств.

Не підлягають конвертації акції товариств, що припиняються внаслідок злиття, які викуплено товариством-емітентом або власником яких є товариство, що бере участь у злитті разом з товариством-емітентом. Такі акції підлягають анулюванню в порядку, встановленому ДКЦПФР.

При злитті товариств усі права та обов'язки кожного з них переходять до товариства- правонаступника відповідно до передавального акта.

Процедура злиття акціонерних товариств здійснюється за таким порядком:

1) прийняття загальними зборами кожного акціонерного товариства, що бере участь у злитті, рішення про припинення товариства шляхом злиття, про створення комісії з припинення товариства, а також про обрання персонального складу комісії з припинення;

2) задоволення вимог кредиторів, заявлених до акціонерного товариства;

3) реалізація акціонерами товариства права вимоги обов'язкового викупу належних їм цінних паперів акціонерного товариства;

4) складення комісією з припинення товариства передавального акта;

5) прийняття наглядовою радою кожного акціонерного товариства, що бере участь у злитті, рішення про затвердження проекту статуту акціонерного товариства;

6) отримання наглядовою радою акціонерного товариства висновку незалежного експерта щодо умов договору про злиття акціонерних товариств;

7) прийняття загальними зборами кожного товариства, що бере участь у злитті, рішення про затвердження передавального акта, про затвердження договору про злиття акціонерних товариств,

про затвердження статуту акціонерного товариства, а також про обрання уповноважених осіб акціонерного товариства на здійснення подальших дій щодо припинення акціонерного товариства шляхом злиття;

8) подання уповноваженими особами акціонерних товариств, що беруть участь у злитті, заяви та всіх необхідних документів на реєстрацію випуску акцій до ДКЦПФР;

9) реєстрація ДКЦПФР у випуску акцій та видача тимчасового свідоцтва про реєстрацію випуску акцій;

10) присвоєння акціям міжнародного ідентифікаційного номера цінних паперів;

11) укладення з депозитарієм договору про обслуговування емісії акцій;

12) обмін акцій товариства, створюваного в результаті злиття, на акції товариств, що припиняються;

13) затвердження результатів розміщення (обміну) акцій уповноваженими особами акціонерних товариств, що беруть участь у злитті;

14) державна реєстрація статуту акціонерного товариства, створюваного в результаті злиття, в органах державної реєстрації;

15) подання ДКЦПФР звіту про результати розміщення (обміну) акцій;

16) реєстрація ДКЦПФР звіту про результати розміщення (обміну) акцій створюваного в результаті злиття товариства на акції товариств, що припиняються, та скасування ДКЦПФР реєстрації випуску акцій товариств, що припинилися;

17) державна реєстрація припинення акціонерних товариств, що припинилися шляхом злиття;

18) отримання свідоцтва про державну реєстрацію випуску акцій товариства, створюваного в результаті злиття.

Приєднання – це спосіб корпоративної реструктуризації, який передбачає приєднання всіх прав та обов'язків однієї або кількох юридичних осіб – правопередників до іншої юридичної особи – правонаступника. У результаті такої реструктуризації підприємства, що приєднуються, згідно Господарського кодексу вилучаються з державного реєстру та втрачають свій юридичний статус. *Приєднанням акціонерного товариства* визнається припинення акціонерного товариства (кількох товариств) з передачею ним (ними) згідно з передавальним актом усіх його (їх) прав та обов'язків іншому акціонерному товариству- правонаступнику. Акціонерне товариство може приєднатися лише до іншого акціо-

нерного товариства. Наглядова рада кожного акціонерного товариства, що приєднується, виносить на затвердження загальними зборами питання про приєднання і про затвердження договору про приєднання. Наглядова рада товариства, що приєднується, виносить також на затвердження загальних зборів акціонерів питання про затвердження передавального акта.

Спільні загальні збори акціонерів товариств ухвалюють рішення про внесення змін до статуту та, у разі потреби, з інших питань. Порядок голосування на спільних загальних зборах акціонерів визначається договором про приєднання.

Якщо акціонерному товариству, до якого здійснюється приєднання, належать більш як 90 % простих акцій товариства, що приєднується, і приєднання не спричиняє необхідності внесення змін до статуту товариства, до якого здійснюється приєднання, пов'язаних із змінами прав його акціонерів, від імені товариства, до якого здійснюється приєднання, рішення про приєднання, затвердження передавального акта та умов договору про приєднання може прийматися його наглядовою радою. У такому разі підготовка пояснень до умов договору про приєднання та отримання висновку незалежного експерта стосовно договору не вимагаються.

Не підлягають конвертації акції товариства, що приєднується, які були викуплені цим товариством або власником яких є товариство, до якого здійснюється приєднання, або власником яких є інше товариство, що приєднується. Не підлягають конвертації акції товариства, до якого здійснюється приєднання, власником яких було товариство, що приєднується. Такі акції підлягають анулюванню в порядку, встановленому ДКЦПФР.

Процедура приєднання акціонерних товариств здійснюється аналогічно порядку, як при злитті.

Поглинання – це форма реорганізації, суть якої полягає у придбанні корпоративних прав фінансово-неспроможного підприємства підприємством-санатором. Реорганізацію поглинанням слід відрізнити від продажу майна боржника як цілісного майнового комплексу, що розглядається як один із методів санації підприємства в ході провадження справи про банкрутство. В останньому разі йдеться про викуп майна підприємства, а в разі поглинання – про придбання корпоративних грав. Поглинуте підприємство може або зберегти свій статус юридичної особи і стати дочірнім підприємством санатора, або бути приєднаним до підприємства-санатора і стати його структурним підрозділом, втративши при цьому юридичний статус. Майнові права та зобов'язання боржника переходять до правонаступника

7.4. Подрібнення підприємства

До розукрупнення підприємства (поділ, виокремлення) вдаються у таких основних випадках:

1. Якщо в підприємства поряд із прибутковими секторами діяльності є багато збиткових виробництв. Метою розукрупнення при цьому є виокремлення підрозділів, які є санаційно спроможними, і їх подальше фінансове оздоровлення, зокрема й за допомогою приватизації. Структурні підрозділи, які не підлягають санації, залишаються в організаційній структурі підприємства, яке з часом оголошується банкрутом.

2. У разі високого рівня диверсифікації сфер діяльності підприємств, які підлягають санації. Якщо до таких підприємств виявляють інтерес кілька інвесторів (санаторів), котрі цікавляться різними ділянками виробництва, то в результаті розукрупнення, кожний з інвесторів може вкласти кошти в ту сферу, яка його найбільш приваблює, не обтяжуючи себе при цьому не профільними виробничими структурами.

3. Коли йдеться про передприватизаційну підготовку державних підприємств з метою підвищення їх інвестиційної привабливості.

4. За рішенням антимонопольних органів. Якщо підприємство – монопольне утворення зловживає монопольним становищем на ринку, може бути прийняте рішення про примусовий його поділ.

Підприємство-монополіст, яке підлягає примусовому розукрупненню, реорганізується самостійно (за умови, що зазначене монопольне утворення на ринку ліквідується). Примусовий поділ не застосовується в разі:

а) неможливості організаційного або територіального відокремлення підприємств, структурних підрозділів чи структурних одиниць;

б) наявності тісного технологічного зв'язку підприємств, структурних підрозділів чи структурних одиниць (якщо частка внутрішнього обороту в загальному обсязі валової продукції підприємства становить менш як 30 %).

Поділ – це спосіб реорганізації, який полягає в тому, що юридична особа припиняє свою діяльність, а на її базі створюється кілька нових підприємств, оформлених у вигляді самостійних юридичних осіб. *Поділом акціонерного товариства* визнається припинення акціонерного товариства з передачею усіх його прав та обов'язків більше ніж одному новому акціонерному товариству- правонаступнику згідно з розподільним балансом. Акціонерне

товариство може ділитися лише на акціонерні товариства. Наглядова рада акціонерного товариства, що припиняється шляхом поділу, виносить на затвердження загальних зборів акціонерів питання про припинення товариства шляхом поділу, порядок і умови поділу, створення товариств- правонаступників і порядок конвертації акцій товариства, що припиняється, в акції створюваних товариств, затвердження розподільного балансу. Загальні збори акціонерів товариства, що припиняється шляхом поділу, ухвалюють рішення про припинення товариства шляхом поділу, затверджують порядок і умови поділу, створення нових товариств, порядок конвертації акцій товариства, що припиняється, в акції створюваних товариств, затверджують розподільний баланс. Загальні збори кожного створюваного акціонерного товариства ухвалюють рішення про затвердження статуту і утворення органів товариства.

Розміщення акцій товариств- правонаступників повинно здійснюватися із збереженням співвідношення, що було між акціонерами у статутному капіталі акціонерного товариства, що припинилося шляхом поділу. Кожен акціонер товариства, що припинилося, отримує акції кожного з товариств- правонаступників. Не підлягають конвертації акції товариства, що припиняється шляхом поділу, викуплені цим товариством. Такі акції підлягають анулюванню в порядку, встановленому ДКЦПФР. Товариство- правонаступник несе субсидіарну відповідальність за зобов'язаннями акціонерного товариства, діяльність якого припиняється шляхом поділу, що виникли до поділу та перейшли до іншого акціонерного товариства- правонаступника. Якщо акціонерних товариств- правонаступників, які несуть субсидіарну відповідальність, два чи більше, вони несуть таку відповідальність солідарно.

Процедура поділу акціонерних товариств здійснюється у аналогічному порядку, як і при злитті.

Реорганізація підприємства поділом характеризується такими особливостями:

1. У рішенні про реорганізацію неодмінно мають бути положення, які визначають спосіб розподілу між правонаступниками сум статутного, резервного та інших фондів, що становлять капітал підприємства.

2. Угода про реорганізацію укладається між групами засновників підприємств, які створюються в результаті поділу.

3. У підготовці установчих документів кожного новоствореного підприємства має бути враховано, що воно утворюється по-

ділом і перебирає на себе у відповідній частині майнові права та обов'язки реорганізованого підприємства,

4. Підприємствами- правонаступниками та підприємством, яке реорганізується, підписується роздільний баланс.

5. Угода про реорганізацію поділом має містити:

1) повний перелік та обсяг активів і пасивів балансу, що підлягають передачі кожному правонаступнику;

2) строк складання розподільного балансу з розшифруваннями кожної статті цього балансу.

6. Якщо кількість засновників підприємства, котре реорганізується, менша за кількість підприємств, що створюються в результаті поділу, то частка кожного засновника в його статутному фонді відповідним чином розподіляється між новоствореними підприємствами. Кожен із засновників стає співзасновником усіх (або деяких) із підприємств- правонаступників. Внесками засновників до статутного фонду таких підприємств є їх частки у статутному фонді підприємства, що реорганізується.

Реорганізація **виділенням** передбачає, що частина активів і пасивів підприємства, яке реорганізується, передається правонаступнику або кільком правонаступникам, утвореним унаслідок реорганізації. Підприємство, що реорганізується, продовжує свою фінансово-господарську діяльність. Воно не втрачає статусу юридичної особи, а лише вносить зміни до установчих документів згідно з чинним законодавством.

Виділом акціонерного товариства визнається створення одного чи кількох акціонерних товариств із передачею йому (їм) згідно з розподільним балансом частини прав та обов'язків акціонерного товариства, з якого здійснюється виділ, без припинення такого акціонерного товариства. З акціонерного товариства може виділитися лише акціонерне товариство. Наглядова рада акціонерного товариства, з якого здійснюється виділ, виносить на затвердження загальних зборів акціонерів товариства питання про виділ, порядок і умови виділу, створення нового товариства (товариств), конвертацію частини акцій товариства, з якого здійснюється виділ, в акції створюваного товариства (розподіл акцій створюваного товариства серед акціонерів товариства, з якого здійснюється виділ, придбання акцій створюваного товариства самим товариством, з якого здійснюється виділ) і порядок такої конвертації (розподілу, придбання), затвердження розподільного балансу.

Загальні збори акціонерів товариства, з якого здійснюється виділ, ухвалюють рішення про виділ, порядок і умови виділу,

створення нового товариства (товариств), конвертацію частини акцій товариства, з якого здійснюється виділ, в акції створюваного товариства (розподіл акцій створюваного товариства серед акціонерів товариства, з якого здійснюється виділ, придбання акцій створюваного товариства товариством, з якого здійснюється виділ) і порядок такої конвертації (розподілу, придбання), затвердження розподільного балансу. Загальні збори акціонерів кожного створюваного акціонерного товариства ухвалюють рішення про затвердження статуту і утворення його органів.

Розміщення акцій товариства, що виділилося, здійснюється із збереженням співвідношення, що було між акціонерами в статутному капіталі товариства, з якого здійснено виділ. Акції товариства, з якого здійснюється виділ, викуплені товариством, не можуть передаватися до складу активів товариства- правонаступника та не підлягають конвертації. Такі акції підлягають анулюванню в порядку, встановленому ДКЦПФР. Акціонерне товариство, з якого здійснюється виділ, несе субсидіарну відповідальність³⁷ за зобов'язаннями, які перейшли до товариства, що виділилося, згідно з розподільним балансом. Товариство, що виділилося, несе субсидіарну відповідальність за зобов'язаннями, які виникли у товариства, з якого здійснюється виділ, перед виділом, але не перейшли до товариства, що виділилося. Якщо товариств, що виділилися, два чи більше, вони солідарно несуть субсидіарну відповідальність за зобов'язаннями разом з товариством, з якого здійснено виділ. Процедура виділу акціонерних товариств здійснюється у аналогічному порядку, як при злитті.

³⁷ Субсидіарна відповідальність застосовується у випадку, коли в зобов'язанні беруть участь два боржники, один із яких є основним, а другий – додатковим (субсидіарним). Субсидіарний боржник несе відповідальність перед кредитором додатково до відповідальності основного боржника. Кредитор має право висувати вимогу до субсидіарного боржника не одразу, а лише в тому випадку, якщо цю вимогу не задовольнив основний боржник. Класичним прикладом виникнення субсидіарної відповідальності є договір гарантії, за яким гарант зобов'язується перед кредитором погасити заборгованість боржника, якщо він не зробить це самостійно. У разі задоволення вимоги кредитора субсидіарним боржником він отримує право регресу до основного боржника.

7.5. Без зміни розмірів підприємства (перетворення)

Перетворення – це спосіб реорганізації, що передбачає зміну форми власності або організаційно-правової форми юридичної особи без припинення господарської діяльності підприємства. Коли одне підприємство перетворюється на інше, до підприємства, яке щойно виникло, переходять усі майнові права та обов'язки колишнього підприємства. Найпоширенішими прикладами перетворення підприємств є:

- товариство з обмеженою відповідальністю реорганізується в акціонерне товариство;
- приватне підприємство реорганізується в товариство з обмеженою відповідальністю;
- закрите акціонерне товариство перетворюється у відкрите.

Перетворенням акціонерного товариства визнається зміна його організаційно-правової форми з припиненням та передачею всіх його прав і обов'язків підприємницькому товариству- правонаступнику згідно з передавальним актом. Акціонерне товариство може перетворитися лише на інше господарське товариство або виробничий кооператив. Наглядова рада акціонерного товариства, що перетворюється, вносить на затвердження загальних зборів акціонерного товариства питання про перетворення товариства, про порядок і умови здійснення перетворення, порядок обміну акцій товариства на частки (паї) підприємницького товариства- правонаступника. Загальні збори акціонерів товариства, що перетворюється, ухвалюють рішення про перетворення товариства, про порядок і умови здійснення перетворення, порядок обміну акцій товариства на частки (паї) підприємницького товариства- правонаступника. Учасники створюваного при перетворенні нового підприємницького товариства ухвалюють на своєму спільному засіданні рішення про затвердження установчих документів такої юридичної особи і обрання (призначення) органів управління відповідно до вимог законодавства. Розподіл часток (паїв) підприємницького товариства- правонаступника відбувається із збереженням співвідношення між частками акціонерів у статутному капіталі акціонерного товариства, що перетворюється. Не підлягають обміну акції товариства, що перетворюється, викуплені цим товариством, які на дату прийняття рішення про припинення товариства шляхом перетворення не продані та/або не погашені. Такі акції підлягають анулюванню в порядку, встановленому ДКЦПФР.

Загальну схему реорганізації підприємства перетворенням наведено на рис. 7.4.

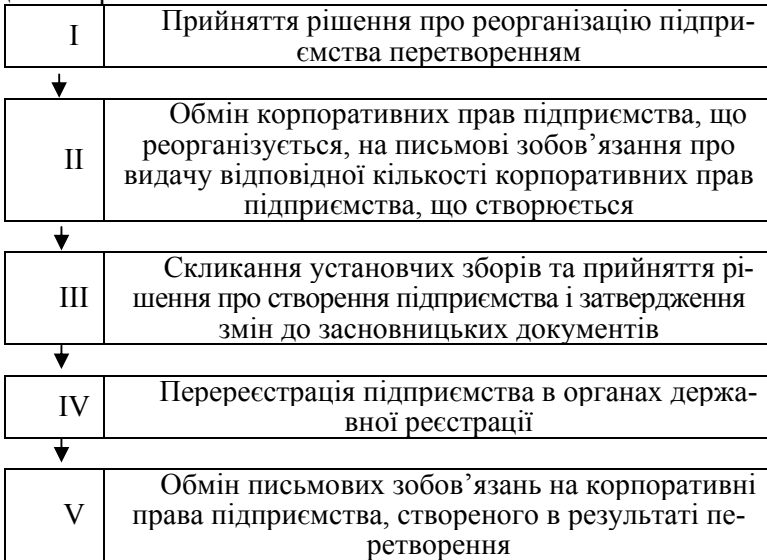


Рис. 7.4. Порядок реорганізації підприємств перетворенням

7.6. Зарубіжний досвід проведення реорганізації підприємств

Модель реорганізації – це система ідей, на основі яких розробляється і реалізується програма корпоративної реструктуризації конкретного підприємства.

Узагальнюючи наявний світовий досвід здійснення реструктуризації підприємств, можна визначити такі **моделі реорганізації підприємств**: вартісна, портфельна, ділової досконалості, прагматична.

Найбільш адекватною ринковим умовам є **вартісна модель реорганізації**, оскільки вона заснована на ідеї збільшення ринкової вартості компанії. Цю модель широко використовують західні корпорації. Їх досвід свідчить, що реорганізацію (наприклад, випереджаючи) на Заході проводять і досить успішні компанії, які прагнуть забезпечити достатню прибутковість своїх акцій у майбутньому. Тому цілком справедливим є більш широке трактування реорганізації як процесу підготовки і реалізації програми комплексних змін на підприємстві з метою підвищення його ринко-

вої вартості. Вартісна модель реорганізації реалізується за допомогою «Пентагона» реструктуризації консалтингової фірми McKinsey&Company. Модель ґрунтується на тезі, що кінцевою метою функціонування будь-якої компанії чи організації має бути зростання її вартості, яка, в свою чергу, залежить від чистих грошових потоків, що генеруються завдяки діяльності компанії. Цей критерій є прийнятним для всіх партнерів компанії – акціонерів, споживачів, постачальників, кредиторів, держави. Тому будь-які реструктуризаційні дії слід розглядати під кутом зору зростання вартості компанії.

McKinsey&Company пропонує п'ятистадійний підхід до оцінки компанії і аналізу можливостей реорганізації (рис. 7.5).

1. Поточна ринкова вартість компанії є стартовою точкою аналізу. Вона містить ринкову вартість акціонерного капіталу та ринкову вартість боргу компанії. На жаль, цей інструмент поки що не діє в Україні, проте певний внутрішній аналіз з боку власного менеджменту може бути запроваджений. Для цього аналізують рівень прибутків на інвестований капітал у порівнянні як із середнім на ринку, так і з аналогічними компаніями.

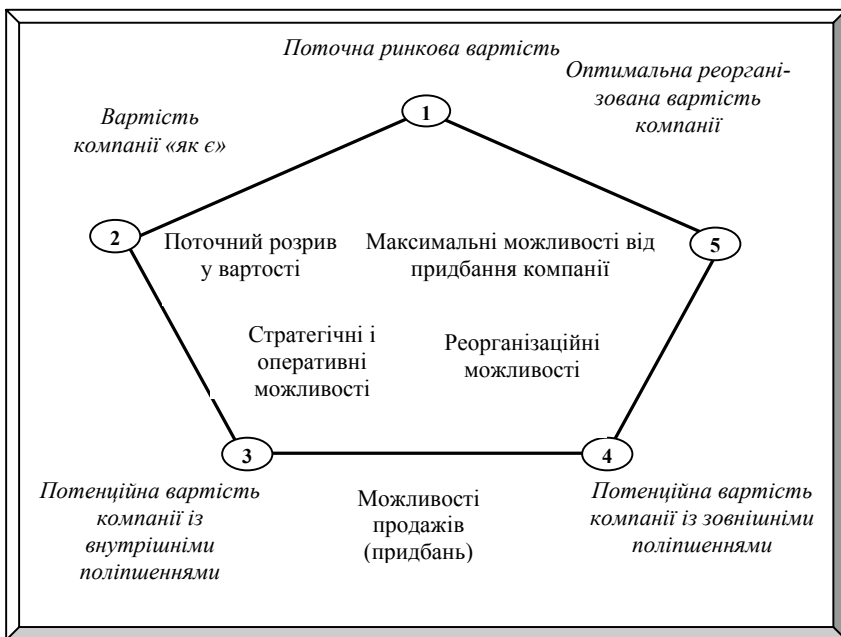


Рис. 7.5. «Пентагон» McKinsey&Company для аналізу реорганізації

2. Вартість компанії «як є». Ринкова вартість компанії пов'язана з оцінкою майбутніх грошових потоків за умов реалізації поточних заходів щодо удосконалення фірми в цілому та її окремих підрозділів до розробки програми реорганізації.

3. Потенційна вартість компанії з внутрішніми поліпшеннями. У рамках реалізації програми реструктуризації можуть бути знайдені заходи щодо підвищення вартості компанії за рахунок внутрішніх оперативних поліпшень, які дають змогу скоротити витрати, а також стратегічних ініціатив, спрямованих на збільшення грошових потоків.

4. Потенційна вартість компанії із зовнішніми поліпшеннями. Компанія може також підвищити свою вартість за рахунок змін, внесених до бізнес-портфелю. Так, господарські підрозділи з недостатньою результативністю можуть бути продані за вищу ціну, ніж їх внесок у поточну вартість компанії. Ці реорганізаційні заходи розробляють і оцінюють, виходячи з таких можливих сценаріїв: продаж структурних одиниць стратегічному покупцю; відокремлення певних підрозділів (структурних одиниць); купівля структурних одиниць менеджментом або третьою стороною; ліквідація.

5. Оптимальна реорганізована вартість компанії. Потенційні результати внутрішніх поліпшень у сукупності зі змінами в портфелі напрямів діяльності компанії визначають її максимально можливу поточну вартість. Різниця між тією «оптимально реорганізованою вартістю» та поточною вартістю визначає потенційну прибутковість придбання компанії.

З теоретичної точки зору вартісна модель реорганізації, зокрема «Пентагон» McKinsey є найбільш обґрунтованою. Однак у повному варіанті вона може використовуватися за ринкових умов. Для більшості вітчизняних підприємств актуальними є заходи третього і четвертого етапів. Для них характерними є кроки, пов'язані із внутрішніми змінами у межах оперативних та стратегічних дій, продажу окремих підрозділів підприємств, купівлі інших невеликих організацій (маркетингових, торговельних, інформаційних).

Ідея **портфельної моделі реорганізації** полягає в проектуванні найбільш обґрунтованої ринкової ніші підприємства та її наступного завоювання з використанням спеціальних методів – портфельних методів планування. Отримавши розвиток наприкінці 60-х – на початку 70-х років ХХ ст., методи портфельного планування активно використовуються фірмами при розробленні

стратегій реорганізації. Ці методи ґрунтуються на розгляді компанії як «портфеля» напрямів діяльності (стратегічних одиниць бізнесу – СОБ), кожний з яких є унікальною комбінацією конкурентних характеристик і відповідно потребує специфічних підходів до управління. Методи портфельного аналізу передбачають об’єднання різних СОБ у групи, що сприяє спрощенню процедур прийняття стратегічних рішень на корпоративному рівні у процесі реорганізації.

Найпростішою і, мабуть, саме тому найчастіше використовуваною на практиці реорганізації компаній є матриця, розроблена Boston Consulting Group (BCG). Вона ґрунтується на двох показниках: конкурентній позиції СОБ і темпах зростання ринку, на яких функціонує це СОБ. Темпи зростання є досить точним індикатором етапу життєвого циклу продуктів, які пропонуються ринком, і визначають перспективи підвищення ринкової частки та прибутковості. У більшості випадків конкурентна позиція СОБ характеризується не абсолютною, а відносною часткою на ринку, як правило, вираженою відношенням до ринкової частки найбільшого конкурента. Відповідно до цього розподілу виробляють підхід до кожної з СОБ.

Детальніший варіант матриці BCG був запропонований компанією General Electric у співробітництві з консультативною компанією McKinsey. Структуру цієї матриці і стратегічні рішення, що рекомендуються, наведено на рис. 7.6.

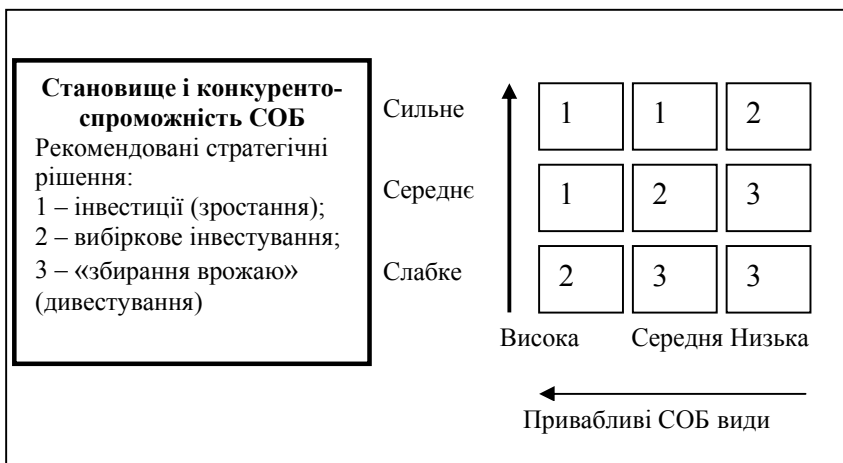


Рис. 7.6. Матриця General Electric

Конкурентоспроможність СОБ визначають, виходячи з таких показників: розмірів; темпів зростання; ринкової частки за сегментами; прихильності покупців; прибутковості; ефективності розподілу; технологічного потенціалу; гнучкості; організаційної структури.

Основними показниками, що використовуються при оцінці привабливості ринку, є: розміри ринку; темпи зростання; конкурентна ситуація; рівень цін; прибутковість; технічний рівень; державне регулювання; чутливість до загальногосподарської кон'юнктури.

Модель ділової досконалості ґрунтується на концепції комплексного управління якістю підприємства. Реорганізація у цьому варіанті є одним з важелів поліпшення якості функціонування фірми. Отже, зміст і програма реструктуризації в цьому разі залежатимуть від того, яку саме концепцію управління якістю обере підприємство. Кожна з таких концепцій описує «ідеальне» підприємство і дає можливість кількісно оцінити роботу та результати діючих підприємств у порівнянні з ним. Найвідомішими з таких моделей є Європейська модель ділової досконалості, модель Демінга (Японія), модель Болдріджа (США). Вони ґрунтуються на поширеній в розвинених країнах концепції загального управління якістю, що відома під назвою TQM (Total Quality Management). Саме за такими моделями присуджуються нагороди з якості в більшості розвинених країнах світу. З 1992 р. так присуджується Європейська нагорода з якості. З 1997 р. Європейська модель ділової активності використовується і в Україні. Тому вітчизняні підприємства використовують її як підхід до реорганізації виробництва. Складові цієї моделі подано на рис. 7.7.

При оцінці підприємства спершу оцінюють кожен критерій, після чого підраховують загальний бал. Методика використання європейської моделі ділової досконалості для реорганізації полягає у тому, що підприємство для досягнення зрушень у слабкій ланці розробляє відповідні реорганізаційні заходи. Для одного підприємства такою ланкою є ресурси, для іншого – процеси і т.д. Це виявляється у результаті самооцінки чи зовнішньої оцінки в балах. Та ланка, де розрив між реальними балами і максимумом найбільший, і має бути сферою реорганізації.

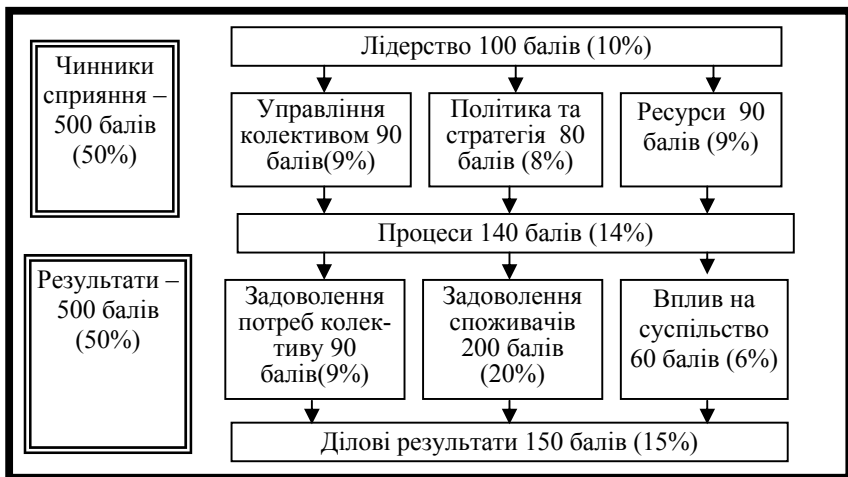


Рис. 7.7. Європейська модель ділової досконалості

Прагматична модель реорганізації ґрунтується на пошуку шляхів розв’язання невідкладних проблем з використанням методу постановки критичних питань. Ці питання керівництво підприємств може визначати самостійно. Однак доцільніше залучити кваліфікованих експертів. Прагматична модель реорганізації спирається передусім на досвід експертів і вищого керівництва підприємства у здійсненні програм удосконалення виробничо-господарських процесів.



Питання та завдання для самоперевірки та контролю засвоєння знань

Питання для самоперевірки та контролю засвоєння знань

1. Що Ви розумієте під поняттям «реструктуризація» та «реорганізація»?
2. Назвіть основні цілі, мотиви та завдання реструктуризації підприємств.
3. Які етапи реструктуризації підприємств Ви знаєте?
4. Охарактеризуйте ієрархію завдань реструктуризації підприємств.
5. Назвіть основні класифікаційні ознаки реструктуризації підприємств.
6. Охарактеризуйте складові реструктуризації підприємств.
7. Назвіть види реорганізації підприємств.
8. Охарактеризуйте укрупнення підприємств.
9. Які мотиви укрупнення підприємств Ви знаєте?
10. Що таке передавальний акт та розподільний баланс?
11. Назвіть особливості подрібнення підприємств.
12. Які особливості перетворення підприємств Ви знаєте?
13. Охарактеризуйте вартісну модель реорганізації підприємств.
14. Назвіть особливості портфельної і прагматичної моделей підприємств.
15. Охарактеризуйте модель ділової досконалості.



Типові приклади розв'язування задач

Задача 1

Фірма А і В є конкурентами на ринку. У них приблизно однакові величини активів і рівень ділового ризику. Ці підприємства є акціонерними товариствами з грошовим потоком після оподаткування – 10 дол. у рік і рівнем доходу на капітал 10%. Фірма А хоче купити фірму В. Грошовий потік нової компанії після сплати податків складе 21 дол. у рік. Визначити, чи виникає ефект синергізму в результаті поглинання та вартість фірм А і В до поглинання.

Розв'язання

Нехай V_{AB} – вартість нової фірми. Поглинання доцільне, коли $V_{AB} \geq V_A + V_B$, де V_A і V_B – вартість фірм А і В до поглинання. Різниця між новою вартістю і сумою вартостей двох фірм до поглинання називається чистим приростом від поглинання: $\Delta V = V_{AB} - (V_A + V_B)$. Коли ΔV має позитивне значення, то говорять, що у результаті поглинання відбулась синергія. Якщо фірма А купує фірму В, то вона отримує вартість фірми В і чистий приріст $V_B^* = \Delta V + V_B$.

У нашому прикладі синергія відбувається, оскільки грошовий потік нової фірми більший, ніж суми грошових потоків двох окремих фірм: $\Delta CF = 21 - (10 + 10) = 1$ дол. Оскільки ризики однакові, то вартість нової фірми складе $21 / 0,10 = 210$ дол.

Вартість фірм А і фірма В до поглинання буде рівна по $10 / 0,10 = 100$ дол. кожна, що у сумі складе $100 + 100 = 200$ дол. Тоді $\Delta V = 210 - 200 = 10$ дол., а вартість фірми В для А рівна: $\Delta V_B^* = 100 + 10 = 110$ дол.

Задача 2

На ринку дві фірми А і В до поглинання характеризуються такими параметрами

Показник	Фірма А	Фірма В
Ціна акції, дол.	20	10
Кількість акцій, шт.	25	10
Ринкова капіталізація, дол.	500	100

Прогнозується приріст грошових коштів у результаті поглинання на рівні $\Delta V = 100$ дол. Рада директорів АТ «В» погодилась продати фірму, якщо ціна буде 150 дол. в акціях чи готівкою. Ця вартість склалась з двох частин. АТ «В» вартує 100 дол., і це мінімальна вартість, за якою вона може бути оцінена. Друга частина 50 дол. є премією поглинання і являє собою надлишок над мінімальною вартістю. Фінансовому менеджеру необхідно визначити, чи варто АТ «А» купувати АТ «В» та форму розрахунків (готівкою чи корпоративними правами).

Розв'язання

Визначимо вартість фірми В для фірми А за формулою: $V_B^* = \Delta V + V_B = 100 + 100 = 200$, $\Delta V_B = 100 + 100 = 200$ дол. Таким чином, вартість, отримана фірмою А при купівлі фірми В, складає 200 дол.

Визначимо, як вплине форма розрахунків на вартість підприємства після поглинання АТ «В» акціонерного товариства «А».

Варіант 1: купівля за готівку. Ціна поглинання при оплаті готівкою рівна сумі готівки. Якщо АТ «А» платить 150 дол. за всі акції фірми В, вартість поглинання буде рівна 150 дол.

Тоді чиста поточна вартість поглинання рівна

$$NPV = V_B^* - \text{витрати фірми А на поглинання} = 200 - 150 = 50 \text{ дол.}$$

Отже, поглинання є прибутковим. Після злиття компанія АВ буде мати 25 акцій в обігу. Вартість АТ «А» після поглинання рівна

$$\begin{aligned} V_{AB} &= V_A + (V_B^* - \text{витрати фірми А на поглинання}) = \\ &= 500 + (200 - 150) = 550 \text{ дол.} \end{aligned}$$

Таким чином, вартість просто рівна вартості фірми до поглинання плюс 50 дол. чистої поточної вартості. Ціна на одну акцію після поглинання складе $550 / 25 = 22$ дол. за акцію, тобто на 2 дол. більше.

Варіант 2: купівля за акції. При купівлі фірми В за акції не виникає руху коштів. Замість цього акціонери компанії В стають акціонерами нової об'єднаної фірми. Вартість нового підприємства в цьому випадку буде рівна сумі вартостей АТ «А» і АТ «В» до поглинання плюс приріст грошей в результаті поглинання ΔV : $V_{AB} = V_A + V_B + \Delta V = 500 + 100 + 100 = 700$ дол. Щоб виплатити акціонерам фірми В акції на суму 150 дол., фірмі необхідно відмовитись від $150 / 20 = 7,5$ акцій. Після поглинання отримаємо $25 + 7,5 = 32,5$ акції. Вартість акції буде рівна $700 / 32,5 = 21,54$ дол. У цьому випадку ціна акції після злиття нижча, ніж у першому варіанті. Причина полягає в тому, що акціонери компанії В будуть мати частку власності в новій фірмі. Виходить, що фірма А платить за фірму В 150 дол. Проте фактично вона платить значно більше цієї суми. Коли угода завершена, то акціонери АТ

«В» володіють 7,5 акціями в новій фірмі. Після злиття кожна з цих акцій вартує 21,54 дол. Вартість акцій, отриманих акціонерами колишньої фірми В, складе $7,5 \times 21,54 = 161,55$ дол. Це реальна вартість злиття. Чиста поточна вартість тоді рівна $NPV = 200 - 161,55 = 38,45$ дол.

Отже, купівля за готівку (перший варіант) є більш вигідною, оскільки фірма А отримує всю чисту поточну вартість. Якщо ж вона оплачує покупку фірми В акціями, акціонери АТ «В» отримають частину чистої поточної вартості і стануть акціонерами фірми А.

Задача 3

Компанія Global Resources Ltd. купує Regional Enterprises. Фінансовий стан обох підприємств до поглинання відображений у табл. 1.

Таблиця 1

Фінансовий стан Global Resources Ltd. і Regional Enterprises

Показник	Global Resources Ltd. до поглинання	Regional Enterprises до поглинання
EPS (прибуток на одну акцію), дол.	1	1
Ціна акції, дол.	25	10
P/E	25	10
Кількість акцій, шт.	100	100
Загальний дохід, дол.	100	100
Загальна вартість, дол.	2500	1000

Припустимо, що поглинання не створює ніякої доданої вартості і об'єднана фірма після поглинання має вартість, рівну сумі вартостей двох підприємств до поглинання. Визначити показники EPS (прибуток на одну акцію), ціну акції, P/E, кількість акцій, загальний дохід, загальну вартість для компанії Global Resources Ltd. після злиття з Regional Enterprises за виконання двох умов: 1) ціна акцій Global Resources Ltd. після поглинання не зміниться; 2) ціна акцій Global Resources Ltd. після поглинання зросте.

Розв'язання

До поглинання в обох компаніях було випущено по 100 акцій. Однак акції Global Resources Ltd. продавались по ціні 25 дол, а акції Regional Enterprises – по 10 дол. При поглинанні Global Resources Ltd. обміняє одну свою акцію на 2,5 акції Regional

Enterprises. Оскільки всього у Regional Enterprises було 100 акцій, то буде обмінено $100 / 2,5 = 40$ акцій.

Після поглинання у компанії Global Resources Ltd. буде всього $100 + 40 = 140$ акцій і відбудуться такі зміни:

1. Ринкова вартість нової фірми складає $2\,500 + 1\,000 = 3\,500$ дол.

2. Доход на акцію об'єднаної компанії складе $200 / 140 = 1,43$ дол. Поглинання дозволить Global Resources Ltd. збільшити дохід своїх акцій з 1 дол. до 1,43 дол. – тобто на 43 %.

3. Оскільки ціна акцій Global Resources Ltd. після поглинання не зміниться, то коефіцієнт Р/Е знизиться. Проте після поглинання деякі учасники ринку можуть прийняти 43 % ріст EPS за реальний ріст вартості. Тоді співвідношення Р/Е компанії Global Resources Ltd. може і не знизитися. Якщо коефіцієнт Р/Е Global Resources Ltd. залишиться рівним 25, а прибуток нової фірми 200 дол., то загальна вартість зросте до $25 \times 200 = 5\,000$ дол. Оціночна вартість акції Global Resources Ltd. підвищиться до $5\,000 / 140 = 35,71$ дол.

Результати згрупуємо у табл. 2.

Таблиця 2

Фінансовий стан Global Resources Ltd. після злиття

Показник	Перша умова	Друга умова
EPS (прибуток на одну акцію), дол.	1,43	1,43
Ціна акції, дол.	25	35,71
Р/Е	17,5	25
Кількість акцій, шт.	140	140
Загальний дохід, дол.	200	200
Загальна вартість, дол.	3 500	5 000

Задачі для самостійного розв'язування

Задача 1

Прийнято рішення про реорганізацію АТ «Кубок», приєднавши його до АТ «Колос». Відношення, згідно з яким обмінюються корпоративні права у разі приєднання, становить 2:5. Як доплату до корпоративних прав АТ «Колос» виплачує на користь акціонерів АТ «Кубок» компенсацію в розмірі 2,5 грн. За кожну акцію номінальною вартістю 40 грн. Обчислити, на скільки збільшиться статутний капітал, і скласти баланс АТ «Колос» після приєднання до нього АТ «Кубок», якщо баланси обох підприємств до реорганізації мали такий вигляд.

Баланс АТ «Кубок», тис. грн до реорганізації

Актив		Пасив	
Необоротні активи	600	Статутний капітал	520
Виробничі запаси	150	Додатково вкладений капітал	60
Дебіторська заборгованість	200	Резервний капітал	40
Грошові кошти	20	Зобов'язання	350
Баланс	940	Баланс	970

Баланс АТ «Колос», тис. грн до реорганізації

Актив		Пасив	
Необоротні активи	1500	Статутний капітал	1300
Виробничі запаси	300	Додатково вкладений капітал	300
Дебіторська заборгованість	250	Резервний капітал	250
Грошові кошти	150	Зобов'язання	350
Баланс	2 200	Баланс	2 200

Задача 2

Розглянемо таку інформацію про дві фірми А і В:

Показник	Фірма А	Фірма В
Кількість акцій в обігу, шт.	100	50
Ціна акції, дол.	50	30

Фірма А оцінила вигоду від злиття компаній (ефект синергізму) за умови придбання фірми В у 200 дол. Фірма В згідна а продаж акцій за готівку по 35 дол за акцію. Визначить, чи повинна погоджувати фірма А на злиття з фірмою В.

Задача 3

Розглянемо таку інформацію про дві фірми А і В:

Показник	Фірма А	Фірма В
Загальний прибуток, дол.	1 000	400
Ціна акції, дол.	80	25
Кількість акцій в обігу, шт.	100	80

Фірма А купує фірму В, обмінюючи 25 своїх акцій на всі акції фірми В. Яка вартість злиття компаній, якщо фірма В вартує 11 000 дол.? Що відбудеться з EPS (прибуток на одну акцію) фірми А та коефіцієнтом Р/Е?

Тести

1. Реорганізація полягає у:
 - а) повній або частковій зміні власника статутного фонду юридичної особи, а також у зміні організаційно-правової форми здійснення бізнесу;
 - б) здійсненні організаційно-господарських, фінансово-економічних, правових, технічних заходів, спрямованих на реорганізацію підприємства, зміну форм власності, управління, організаційно-правової форми, що сприятиме фінансовому оздоровленню підприємства, збільшенню обсягів випуску конкурентоспроможної продукції, підвищенню ефективності виробництва та задоволенню вимог кредиторів;
 - в) зміні форми власності, яка забезпечує імпульси для необхідної структурної перебудови підприємств, створює об'єктивні передумови для проведення реструктуризації та визначає особливості цього процесу.
2. До видів реорганізації належать:
 - а) техніко-технологічна; організаційна; фінансова; правова реорганізація;
 - б) злиття, приєднання, поглинання, поділ, виділення, перетворення;
 - в) оперативна, стратегічна реорганізація.
3. У разі злиття, приєднання та перетворення за поданням наглядової ради загальні збори затверджують:
 - а) передавальний акт;
 - б) розподільний баланс;
 - в) передавальний баланс;
 - г) розподільний акт.
4. У визначенні «об'єднання підприємств (шляхом створення нової юридичної особи або приєднання підприємств до головного підприємства), у результаті якого власники (акціонери) підприємств, що об'єднуються, здійснюватимуть контроль над усіма чистими активами об'єднаних підприємств з метою досягнення подальшого спільного розподілу ризиків і вигід від об'єднання» мова йде про:
 - а) приєднання;
 - б) злиття;
 - в) поділ;
 - г) виділення;
 - д) поглинання
5. Акціонерне товариство може ділитися на:

- а) акціонерне товариство і товариство з обмеженою відповідальністю;
- б) товариства з обмеженою відповідальністю;
- в) повні товариства;
- г) акціонерне товариство та командитне товариство;
- д) акціонерні товариства.

Література до теми

1. Антикризисное управление: Учебник / [под ред. Э. М. Короткова]. – М.: ИНФРА-М, 2001. – 432 с.
2. Афонін А. С. Технологія реструктуризації підприємства / А. С. Афонін, В. П. Нестерчук. – К.: Вид-во Європейського ун-ту фінансів, інформаційних систем, менеджменту і бізнесу, 2000. – 72 с.
3. Балашов В. Г. Технологии повышения финансового результата предприятий и корпораций: Практика и методы / В. Г. Балашов, В. А. Ириков. – М.: ПРИОР, 2002. – 512 с.
4. Ван Хорн, Дж. К. Основы управления финансами / Дж. К. Ван Хорн; пер. с англ. / гл. ред. серии Я. В. Соколов. – М.: Финансы и статистика, 1999. – 788 с.
5. Василенко В. О. Антикризисне управління підприємством: Навч. посіб. / В. О. Василенко. – К.: ЦУЛ, 2003. – 368 с.
6. Господарський кодекс України: за станом на 30 квіт. 2009 р. // Відомості Верховної Ради України. – № 18, № 19–20, № 21–22. – 2003.
7. Законодавство України про банкрутство та судова практика / [упорядн. Б.М. Поляков]. – К.: Концерн «Видавничий дім «ІнЮре», 2003. – 664 с.
8. Законодавство України про банкрутство. Бюлетень законодавства і юридичної практики України. – 2002. – № 4. – 336 с.
9. Ли Ч. Ф. Финансы корпораций: Теория, методы и практика: учеб. для вузов / Ч. Ф. Ли, Д.И. Финнерти; пер. с англ. – М.: ИНФРА. – М., 2000. – 686 с.
10. Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом: Закон України від 14.05.1992 р. № 2343-ХІІ у редакції від 30.06.1999 р. – Чинний з 01.07.92 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi>.
11. Стратегия и тактика антикризисного управления фирмой / [под общ. ред. А. П. Градова и Б. И. Кузина]. – Санкт-Петербург: Специальная литература, 1996. – 510 с.

12. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посіб. / О. О. Терещенко. – К.: КНЕУ, 2003. – 554 с.
27. Філіна Г. І. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посіб. / Г. І. Філіна. – К.: ЦУЛ, 2007. – 320 с.
28. Фінансова діяльність підприємств: Навч. посіб. / [В. І. Аранчій, В. Д. Чумак, О. Ю. Смоленська, Л. В. Черненко]. – К.: Професіонал, 2004. – 240 с.
29. Фінансова діяльність підприємства: Підручник / [О. М. Бандурка, М. Я. Коробов, П. І. Орлов, К. Я. Петрова]. – 2-ге вид., перероб. і доп. – К.: Либідь, 2002. – 384 с.
13. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч.-метод. Посіб. для самост. вивч. дисц. / [О. О. Терещенко, Я. І. Невмержицький, А. П. Куліш та ін.]; за заг. ред. О. О. Терещенка. – К.: КНЕУ, 2006. – 312 с.

ТЕМА 8. ФІНАНСОВЕ ІНВЕСТУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВА

8.1. Суть та види фінансових інвестицій підприємств

Згідно чинного законодавства України **фінансова інвестиція** – це господарська операція з придбання корпоративних прав, цінних паперів, деривативів та інших фінансових інструментів. Інвестування вільних коштів у фінансові інструменти передбачає різні цілі, головними з яких є одержання в майбутньому доходу, перетворення вільних заощаджень на високоліквідні цінні папери, контроль над підприємством-емітентом тощо.

Фінансові інвестиції – це активна форма ефективного використання вільного капіталу підприємства, особливості якої полягають у тому, що вона:

- здійснюється на пізніших стадіях розвитку підприємства, коли задоволені його потреби в реальних інвестиціях;

- дає можливість здійснювати зовнішнє інвестування в країні та за її межами;

- є незалежним видом господарської діяльності для підприємств реального сектору економіки, оскільки стратегічні завдання їхнього розвитку можна розв'язати лише шляхом вкладень капіталу в статутні капітали і придбання контрольних пакетів акцій інших підприємств;

- дає підприємству змогу швидше й дешевше реалізувати конкретні стратегічні цілі свого розвитку;

- уможливорює вкладення підприємством коштів у безризикові та спекулятивні інструменти і в такий спосіб здійснювати свою інвестиційну політику як консервативний або агресивний інвестор;

- потребує мінімум часу для прийняття управлінських рішень порівняно з реальними інвестиціями (проектами);

- вимагає активного моніторингу й оперативності ухвалення рішень під час здійснення фінансових інвестицій, оскільки фінансовий ринок має високі коливання кон'юнктури.

Для формування й реалізації інвестиційної політики та розв'язання завдань оцінювання і обліку фінансових інвестицій слід зважати на їхні класифікаційні ознаки. Фінансові інвестиції можна класифікувати так.

1. За формами власності на інвестиційні ресурси:

- ♦ *державні фінансові інвестиції* – вкладення, здійснювані органами влади та управління України, Автономної Республіки

Крим, місцевих рад депутатів за рахунок коштів бюджетів, позабюджетних фондів і позикових коштів, а також державними підприємствами й установами за рахунок власних і позикових коштів;

♦ *приватні фінансові інвестиції* – вкладення, здійснювані громадянами, недержавними підприємствами, господарськими асоціаціями, спілками і товариствами, а також громадськими та релігійними організаціями, іншими юридичними особами, що діють на засадах колективної власності;

♦ *іноземні фінансові інвестиції* – вкладення, здійснювані іноземними громадянами, юридичними особами та іншими державами;

♦ *спільні фінансові інвестиції* – вкладення, здійснювані громадянами та юридичними особами України й інших держав.

2. За характером участі в інвестуванні:

♦ *прямі інвестиції* – господарські операції, які передбачають внесення коштів або майна до статутного капіталу юридичної особи в обмін на корпоративні права, емітовані такою юридичною особою;

♦ *портфельні інвестиції* – господарські операції, які передбачають придбання цінних паперів, деривативів та інших фінансових активів за кошти на фондовому ринку (за винятком операцій із купівлі активів як безпосередньо платником податку, так і пов'язаними з ним особами в обсягах, які перевищують 50 % загальної суми акцій, емітованих іншою юридичною особою, які належать до прямих інвестицій).

Портфельні інвестиції не можна вважати противагою прямим, вони є їх доповнюючим елементом. Однак між ними є принципова різниця. *Прямі інвестиції* мають безпосередній вплив на обсяги капітальних вкладень в економіку. Мета прямих інвестицій – встановлення контролю за діяльністю підприємства і одержання прибутку від його господарської діяльності. Вони дають змогу підприємству реалізувати стратегічні цілі свого розвитку швидким і дешевим шляхом. Так, при видовій або регіональній диверсифікації операційної діяльності, нарощенні обсягів виробництва і реалізації продукції шляхом «захоплення» підприємств-конкурентів у своєму сегменті ринку та інших аналогічних випадках підприємство шляхом відповідних форм фінансового інвестування може придбати контрольний пакет акцій (контрольну частку у статутному капіталі) суб'єктів підприємництва, сума покупки яких становить більше половини ринкової вартості їх бізнесу (50 % і більше акцій). *Портфельні інвестиції* передбачають одержання стабільного поточного доходу у вигляді відсотків або дивідендів і додаткового доходу у вигляді різниці між ціною придбання і реалізації активу

(курсової різниці). Прямі інвестиції впливають на рівень зайнятості і стан внутрішнього ринку країни, чого не скажеш про портфельні інвестиції. Портфельні інвестиції є більш ліквідними, ніж прямі. Через цю особливість вони дають можливість заробити «гарячі гроші» (звичайно за умов розвинутого ринку цінних паперів).

У розвинених країнах критерієм віднесення інвестицій до прямих є 10 %-ва частка у статутному капіталі об'єкта інвестування. Інвестиція може вважатися прямою і з меншою часткою участі, однак вона повинна забезпечувати реальний вплив на господарську діяльність об'єкта інвестування. Якщо ж частка участі становить понад 10 %, але реальний контроль за об'єктом відсутній, то інвестиція прямою не вважається.

3. За періодом інвестування:

◆ *короткотермінові фінансові інструменти* – вкладення коштів на термін, який не перевищує рік (наприклад, короткотермінові ощадні сертифікати, короткотермінові векселі, короткотермінові державні цінні папери тощо). Їх позначають поняттям *активи грошового ринку*. Зазвичай вони мають за мету використання тимчасово вільних грошових коштів для відносно швидкого отримання доходу;

◆ *довготермінові* – вкладення коштів у статутні капітали інших організацій, зокрема придбання акцій, відсоткових облігацій, надання фінансових кредитів і позик на термін понад рік (деталізуються у практиці великих інвестиційних компаній): а) до 2-х років; б) від 2-х до 3-х років; в) від 3-х до 5-ти років; г) понад 5 років.

4. За регіональною ознакою:

◆ *фінансові інвестиції у межах держави (внутрішні інвестиції)* – вкладення в об'єкти інвестування, розміщені на території держави;

◆ *закордонні фінансові інвестиції* – вкладення в об'єкти інвестування, розміщені за межами держави (до цих інвестицій належить також придбання різних фінансових інструментів інших країн – акцій зарубіжних компаній, облігацій інших держав тощо).

5. За джерелами фінансування:

◆ *внутрішні (власні) джерела фінансування (самофінансування) інвестицій* формуються за рахунок фінансових ресурсів і внутрішньогосподарських резервів підприємця-інвестора, головну роль серед яких, як правило, відіграє прибуток, що залишається у розпорядженні компанії (фірми) після сплати податків та інших обов'язкових платежів. Відрахування з прибутку, спрямовані на виробничий розвиток, можуть бути використані на будь-які інвестиційні цілі. Другим за вагомістю власним джерелом фінансу-

вання є амортизаційні відрахування на основний капітал. Їхній розмір залежить від обсягу основних фондів та інших активів (земельних ділянок, які є власністю підприємства, промислової власності у вигляді торговельної марки, патентів, інтелектуальної власності (ноу-хау, програмні продукти, алгоритми тощо) та політики амортизації їх (використання різних методів амортизації). Перспективними видами власних джерел фінансування є кошти, залучені підприємством для фінансування (самофінансування) інвестицій за рахунок проектного фінансування, факторингу, розвитку торговельно-збутової мережі тощо;

♦ *позичкові джерела фінансування інвестицій* формують переважно за рахунок позичкових коштів, головна роль серед яких належить довготерміновим кредитам банків. До інших позичкових джерел фінансування належать: емісія облігацій компанії, кредити з бюджету держави та позабюджетних фондів інвестиційної підтримки (вітчизняних інвестиційних, венчурних, пенсійних, страхових фондів і компаній, агенцій розвитку й експортного кредитування тощо), а також кредити постачальників, покупців і підрядників. Перспективними видами позичкових джерел фінансування інвестицій є кошти, залучені підприємством для фінансування інвестицій за рахунок інвестиційного лізингу, інвестиційного селенгу франчайзингу, толлінгу, форфейтингу;

♦ *залучені джерела фінансування інвестицій* насамперед формуються за рахунок акціонерного капіталу шляхом емісії власних акцій, облігацій, інвестиційних сертифікатів (для пайових інвестиційних фондів), інших цінних паперів та розміщення їх на відповідних ринках, а також завдяки приращенню акціонерного капіталу за рахунок збільшення котирувальної ціни акцій підприємства. Ці джерела можуть використовувати корпорації та їхні самостійні (дочірні) структури, створювані у формі акціонерних товариств. Для підприємств інших організаційно-правових форм головною формою залучення капіталу є розширення статутного капіталу за рахунок додаткових внесків (паїв) вітчизняних та іноземних інвесторів.

6. За способами фінансування:

♦ *пряме фінансування (прямий трансфер)* – це сукупність каналів переміщення грошових коштів безпосередньо від їхнього власника до позичальника (інвестора). Пряме фінансування поділяють на:

– капітальне фінансування – отримання коштів в обмін на право пайової участі у власності. Основна форма такого фінансування – випуск акцій;

– боргове фінансування – отримання коштів в обмін на зобов’язання повернення їх з відсотками (випуск облігацій, залучення кредитів тощо);

◆ *непряме (опосередковане) фінансування* – фінансування інвестиційного процесу за участі фінансових посередників. У цьому разі гроші залучають через посередників (комерційні банки, страхові компанії, пенсійні фонди, інститути спільного інвестування), які вкладають кошти у конкретні об’єкти.

Подібно до того, як реальні інвестиції у великих масштабах не можна здійснити без фінансових інвестицій, пряме інвестування потребує непрямого (опосередкованого).

7. Залежно від придбаних паперів:

◆ *пайові фінансові інвестиції:*

– засвідчують право власності підприємства на частку в статутному капіталі емітента корпоративних прав;

– виступають у вигляді пайових цінних паперів (акцій) або внесків до статутного капіталу інших підприємств;

– мають необмежений термін обігу;

– слугують отриманню підприємством доходів за рахунок дивідендів або перепродажу чи отриманню доходів за рахунок зростання ринкової вартості інвестицій;

◆ *боргові фінансові інвестиції* не надають права власності. До них належать інвестиції, які:

– виступають як боргові цінні папери (наприклад, облігації);

– мають боргове походження;

– мають визначений термін обігу;

– утримуються підприємством до погашення їх з метою отримання доходів у вигляді відсотків або перепродажу й отримання доходів за рахунок зростання ринкової вартості інвестицій.

Порядок обліку фінансових інвестицій і надання інформації про фінансові інвестиції у фінансовій звітності мають відповідати вимогам Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 12 «Фінансові інвестиції» (П(С)БО 12).

П(С)БО 12 мають дотримуватися ті підприємства, які володіють акціями, іншими цінними паперами (наприклад, облігаціями підприємств, облігаціями державних і місцевих позик), а також є засновниками інших підприємств, створених на території України та за кордоном.

Під час придбання всі інвестиції оцінюють і відображають у бухгалтерському обліку за собівартістю, що формується відповідно до активів, що були передані в оплату. Згідно із П(С)БО 12, існує **три способи придбання фінансових інвестицій**, які, за визначенням,

мають охоплювати всі можливі варіанти компенсації їхньої вартості:

- 1) за кошти;
- 2) в обмін на інші активи, відмінні від коштів;
- 3) в обмін на цінні папери власної емісії.

У разі придбання фінансової інвестиції *за кошти* до її собівартості включають: ціну придбання, комісійні винагороди, мито, податки, збори, обов'язкові платежі та інші витрати, безпосередньо пов'язані з її придбанням.

Якщо придбання фінансової інвестиції здійснюють *шляхом обміну на активи, відмінні від коштів*, собівартість фінансової інвестиції визначають за справедливою вартістю цих активів.

У разі придбання інвестиції *шляхом обміну на цінні папери власної емісії* собівартість визначають за справедливою вартістю переданих цінних паперів. Цей спосіб має особливість: формування статутного капіталу здійснюється за рахунок залучення активу у вигляді фінансової інвестиції.

Оцінка фінансових інвестицій на дату балансу залежить від того, поточною чи довготерміною є інвестиція.

Згідно з П(С)БО 12, всі *поточні фінансові інвестиції* на дату балансу відображають за справедливою вартістю.

Справедлива вартість – це сума, за якою можна здійснити обмін активу або сплатити зобов'язання внаслідок операції між поінформованими, зацікавленими і незалежними сторонами. На практиці її ототожнюють із ринковою вартістю інвестицій.

Собівартість фінансової інвестиції може бути вищою або нижчою за справедливу вартість. У цьому разі фінансові інвестиції підлягають переоцінюванню. Якщо підприємство є власником акціонерних капіталів кількох інших товариств, такі акції розглядають як інвестиційний портфель короткотермінових цінних паперів; якщо воно володіє поточними борговими зобов'язаннями – як портфель боргових зобов'язань. Мірою зміни ринкової вартості переоцінюванню підлягає портфель, а не окрема інвестиція.

Оцінка *довготермінових фінансових інвестицій* залежить від різновиду цінних паперів, що формують інвестиційний портфель, а також від рівня впливу інвестора на операційну й фінансову діяльність підприємства, акції якого були придбані.

Основна інформація стосовно **фінансових інвестицій в асоційовані й дочірні підприємства** міститься в П(С)БО 12 «Фінансові інвестиції». Положення цього стандарту кореспондують із вимогами П(С)БО 19 «Об'єднання підприємств» та П(С)БО 20 «Консолідована фінансова звітність». Підприємство є дочірнім,

якщо інвестор володіє понад 50 % його акцій і контролює діяльність об'єкта інвестування. Відповідно до п. 4 П(С)БО 19 «Об'єднання підприємств», контроль визначається як право здійснення вирішального впливу на фінансову, господарську і комерційну політику підприємства з метою одержання вигод від його діяльності. У цьому пункті також зазначено, що *дочірнє підприємство* – це підприємство, яке перебуває під контролем материнського (холдингового) підприємства.

Нааявність контролю з боку інвестора передбачає:

- превалювання у статутному капіталі дочірнього підприємства;
- право керівництва фінансовою та виробничою політикою підприємства;
- право призначення або заміни більшості членів ради директорів;
- право подавати більшість голосів на зборах правління або рівнозначного органу управління іншого підприємства.

Асоційоване підприємство – це підприємство, в якому інвесторові належить блокувальний (понад 25 %) пакет акцій (голосів) і яке не є дочірнім або спільним підприємством інвестора³⁸.

Вважають, що інвестор може лише суттєво впливати на діяльність асоційованого підприємства, не маючи змоги контролювати його. *Суттєвий вплив* – це повноваження брати участь у визначенні фінансової, господарської й комерційної політики³⁹. Суттєвий вплив на діяльність асоційованого підприємства передбачає:

- представництво головного підприємства у раді директорів асоційованого підприємства;
- участь головного підприємства у прийнятті рішень асоційованим підприємством;
- укладення важливих фінансово-господарських угод між підприємствами;
- облік управлінського персоналу;
- забезпечення інформацією, потрібною для виробничої, комерційної й фінансової діяльності.

Відповідно до П(С)БО 12, **облік фінансових інвестицій** в асоційовані й дочірні підприємства здійснюють **методом участі в капіталі та методом собівартості**.

Метод участі в капіталі – це метод обліку інвестицій, за яким балансова вартість інвестицій відповідно збільшується або змен-

³⁸ п. 4 Звіт про фінансові результати: П(С)БО 3, затверджено наказом Міністерства фінансів України від 31.03.1999 р. № 87. – [Чинний від 1999-03-31].

³⁹ п. 3 Фінансові інвестиції: П(С)БО 12, затверджено наказом Міністерства фінансів України від 26.04.2000 р. № 91. – [Чинний від 2000-04-26].

шується на суму збільшення або зменшення частки інвестора у власному капіталі об'єкта інвестування. Метод участі в капіталі передбачає, що балансова вартість фінансових інвестицій збільшується (зменшується) на суму, котра є часткою інвестора в чистому прибутку (збитку) об'єкта інвестування за звітний період, із включенням цієї суми до складу доходу (втрат) від участі в капіталі. Одночасно балансова вартість зменшується на суму визнаних дивідендів від об'єкта інвестування.

Метод собівартості використовують, коли:

- фінансові інвестиції придбані й утримуються суто для продажу впродовж дванадцяти місяців від дати їхнього придбання;
- асоційоване чи дочірнє підприємство здійснює діяльність за умов, що обмежують його здатність передавати кошти інвесторові впродовж періоду, який перевищує дванадцять місяців.

Цей метод полягає у тому, що інвестор відображає інвестиції у дочірнє або асоційоване підприємство за собівартістю і визнає прибуток лише в сумі дивідендів, отриманих від такого підприємства на акумульований чистий прибуток об'єкта інвестування, який виникає після дати придбання акцій інвестором. Дивіденди, отримані понад такий прибуток, зменшують балансову вартість інвестицій. Суму зменшення балансової вартості фінансових інвестицій на дату балансу відображають у складі інших витрат.

Інвестиції в облигації розглядають у П(С)БО окремо, бо вони передбачають особливий підхід до оцінки їх на дату балансу.

Інвестор зазвичай купує облигації з метою одержання прибутку на тимчасово вкладені грошові кошти і забезпечення менш ризикового, порівняно з акціями, отримання доходу у вигляді відсотків.

Довготермінові облигації передбачають періодичне одержання відсотків відповідно до номінальної відсоткової ставки й відшкодування власникам номінальної вартості під час погашення. На момент купівлі суттєвою є ринкова вартість облигацій, що може відрізнятись від номінальної (бути вищою або нижчою), тобто облигацію купують із премією або дисконтом.

Для оцінки боргових інвестицій (облигацій) на дату балансу передбачено метод оцінки АСФІ (амортизована собівартість фінансових інвестицій). *Амортизована собівартість фінансових інвестицій* – це собівартість фінансових інвестицій з урахуванням часткового списання їх унаслідок зменшення корисності, збільшеної (зменшеної) на суму накопиченої амортизації дисконту (премії):

$$ACFI = \frac{\text{Первісна вартість}}{\text{Накопичена сума амортизації дисконту (премії)}} + (-) \quad (8.1)$$

Дисконт та премію амортизує інвестор упродовж періоду від дати придбання до дати погашення за ефективною ставкою відсотка, визначати яку можна за формулою:

$$ECB = \frac{PCB + (-) PCД(PCП)}{(PBO + HBO) : 2}, \quad (8.2)$$

де ECB – ефективна ставка відсотка;

PCB – річна сума відсотка (номінал, помножений на відсоткову ставку);

PCД, PCП – річна сума дисконту, річна сума премії. Ці показники визначають шляхом ділення загальної суми дисконту (премії) на кількість років позики;

PBO – ринкова вартість облігацій;

HBO – номінальна вартість облігацій.

Суму амортизації дисконту або премії нараховують одночасно з нарахуванням відсотка (доходу від фінансових інвестицій), що підлягає отриманню, та відображають у складі інших фінансових доходів або інших фінансових витрат з одночасним збільшенням або зменшенням балансової вартості фінансових інвестицій відповідно.

Таким чином, інвестор зобов'язаний щороку до моменту погашення облігації амортизувати одержану суму премії чи дисконту, що призведе до зменшення собівартості (у раз амортизації премії) чи збільшення її (у разі амортизації дисконту). В такий спосіб собівартість облігації поступово доводять до номінальної вартості, а на дату погашення вона сягне відповідної величини.

8.2. Фундаментальний аналіз фінансових інвестицій

Оцінювання інвестиційної привабливості фірм-емітентів і конкретних цінних паперів здійснюють по-різному. **Один підхід**, з точки зору їхньої ринкової кон'юнктури, ґрунтується на вивченні динаміки ринкових цін. **Другий підхід**, що надає якісну характеристику цінному паперу, спирається на дослідження фінансово-економічного стану фірми-емітента.

Відтак сформувалися два протилежні напрями стосовно аналізу інструментів ринку цінних паперів. Прихильники першого напря-

му (техноаналітики) заснували школу технічного аналізу, користувачі другого – школу фундаментального аналізу.

Для фундаментальних аналітиків першочерговим є оцінювання доходів емітента, його стану на ринку насамперед на підставі показників обсягів продажу, активів і пасивів, дохідності та іншої інформації, яка характеризує ефективність діяльності емітента. Базою аналізу є баланси, звіти про фінансові результати, інші інформативні матеріали, які публікує товариство. Вивчають також досвід управління компанією, склад керівних органів. Ці досить трудомісткі дослідження дають підстави для висновку: завищено чи занижено фактичну вартість (ринкову ціну) цінного папера порівняно зі справжньою вартістю активів, майбутніми прибутками корпорації тощо. За допомогою фундаментального аналізу здійснюють прогнозування доходу, який визначається майбутньою вартістю акції і тому в подальшому може впливати на ринкову ціну. Дані прогнозу є підґрунтям для рекомендацій стосовно купівлі та продажу ринкових інструментів.

Фундаментальні аналітики переважно аналізують розмір сукупного доходу на цінні папери впродовж тривалого часового періоду, зосереджуючись на рівні дивідендів і можливостях зростання ринкової ціни акції (капіталу). Вони зазвичай зважають на довготривалу перспективу, намагаючись визначити вартість акцій. Аналізуючи чинники, що впливають на результати роботи фірм-емітентів, аналітики водночас глибоко вивчають різноманітні причини руху ринку цінних паперів загалом, зокрема й вплив позаринкових чинників.

Фундаменталістський підхід виходить із можливості отримати в будь-який час відомості щодо фінансових активів, які ще не надійшли на ринок і не вплинули на ціни. Фундаменталісти-фахівці впевнені, що такі відомості принципово існують, тому з огляду на них можна отримати відчутні додаткові доходи на вкладений капітал.

Фундаменталістський підхід до аналізу фірм-емітентів буває кількісним та якісним. **Кількісний аналіз** спрямований на вивчення даних фінансової звітності, яка публікується, іншої інформації стосовно показників діяльності; **якісний** – на вивчення так званих нематеріальних чинників (goodwill (ділову репутацію фірми), товарні знаки, торгові марки). Переважна більшість фундаментальних аналітиків вважає, що найістотнішим для інвестора є з'ясування рівня доходу на акції фірми-емітента й дивідендів. Проведення кількісного аналізу передбачає дослідження динаміки доходів. Кількісний аналіз змін цього показника слід поєднувати

з оцінюванням впливу багатьох якісних чинників, які прямо чи опосередковано впливають на нього. Серед впливових чинників варто вирізнити зростання цін на продукцію та обсягів виробництва, введення в дію нових потужностей, вартість проданої продукції, витрати реалізації та управління, проникнення на нові ринки, рекламу, зміну циклів ділової активності.

З метою оцінювання вартості акцій та облігацій застосовують *метод капіталізації доходів*, який стосовно акцій ще називають методом дисконтованих дивідендів. Сутність цього методу полягає у тому, що вартість цінного папера розглядають як теперішню вартість його майбутніх доходів (для акцій – дивідендів). Отже, для визначення поточної ціни фінансових активів слід дисконтувати майбутні грошові потоки до теперішньої вартості за ставкою, яка враховуватиме всі аспекти ризику або невизначеності майбутніх доходів.

До інструментарію фундаментального аналізу належить *метод фінансових коефіцієнтів*, який широко застосовують під час оцінювання становища емітента на ринку цінних паперів. Утім недоліком методу фінансових коефіцієнтів є те, що він враховує лише кількісні дані. Тому використання фінансових коефіцієнтів без якісного аспекту фундаментального аналізу не завжди вможливає правильні висновки. Розглянемо фінансові коефіцієнти, які найчастіше застосовують у практиці фундаментальні аналітики.

Чистий прибуток на одну просту акцію (*Earnings Per Share (EPS)*) як відношення чистого прибутку, зменшеного на величину дивідендів за привілейованими акціями до загальної кількості простих акцій, значною мірою впливає на ринкову ціну акцій. Головний його недолік – неможливість зіставлення через неоднакову ринкову вартість акцій різних компаній-емітентів.

Коефіцієнт «ціна – дохід» (*Price/Earnings Ratio (P/E)*) є індикатором попиту на акції компанії. Він показує, скільки згодні платити інвестори в даний момент за одиницю прибутку на акцію. Відносно високе зростання цього показника в динаміці засвідчує, що інвестори очікують прискореного зростання прибутку цієї фірми порівняно з іншими. Цей показник можна використовувати у просторових (міжгосподарських) зіставленнях. Компаніям, які мають відносно високу сталість економічного зростання, притаманні високі значення показника «ціна – дохід».

Коефіцієнт дивідендної віддачі (*Dividend Yield*) у компаніях, що розширюють свою діяльність шляхом капіталізації більшої частини прибутку, відносно невеликий. Він характеризує відсоток повернення коштів на капітал, вкладений в акції фірми (пря-

ний ефект), і визначається як відношення дивіденду за акцією до ринкової ціни акції. Спостерігається також побічний ефект, що виявляється в зміні ринкової ціни акцій фірми-емітента.

Коефіцієнт дивідендних виплат, або дивідендний вихід (*Dividend Payout*) вказує на можливі зміни в попиті на акції за умов «ведмежого» ринку. Курс акцій з вищим рівнем цього коефіцієнта падає у відсотковому відношенні менше, ніж курс акцій з нижчим рівнем цього показника. Коефіцієнт дивідендних виплат – це частка чистого прибутку, сплачена власниками акцій у вигляді дивідендів. Визначається як відношення прибутку для сплати дивідендів до чистого прибутку. Значення коефіцієнта залежить від інвестиційної політики фірми. Із цим показником тісно пов'язаний коефіцієнт реінвестування прибутку, який характеризує його частку, реінвестовану у розвиток виробничої діяльності. Сума значень показника дивідендного виходу й коефіцієнта реінвестування прибутку дорівнює одиниці.

Коефіцієнт «ціна – балансова вартість» (*Price-Book/Value (P/B)*) характеризує відношення ринкової ціни акції до її балансової ціни – частки власного капіталу фірми, що припадає на одну акцію. Балансова ціна (вартість) акції складається з її номінальної вартості (тобто вартості, за якою акція врахована в акціонерному капіталі), частини емісійного прибутку (накопичуваної різниці між ринковою ціною акцій у момент їх продажу та їхньою номінальною вартістю) і частини прибутку, накопичуваного та вкладеного в розвиток фірми. Значення коефіцієнта *P/B* більше одиниці означає, що інвестори, купуючи акцію, здатні дати за неї ціну, що перевищує облікову оцінку реального капіталу, який припадає на акцію (переоцінені акції). Значення *P/B* менше одиниці розглядається як свідчення недооціненості акції.

8.3. Технічний аналіз фінансових інвестицій

Технічний аналіз ґрунтується на впевненості, що в ринкових цінах фінансових інструментів акумульовані всі ті дані, які в подальшому публікуються в звітах фірми й із запізненням стають об'єктом фундаментального аналізу. Прихильники технічного аналізу прогнозують на короткий термін. Вони здебільшого приділяють увагу зростанню капіталу – коливанням ринкової ціни. В їхніх розрахунках враховано переважно сукупність чинників мінливості ринкових цін, що разом діють на ринку цінних паперів, без їхньої конкретизації.

За технічного аналізу головним об'єктом спостереження (дослідження) стає зміна руху ринку цінних паперів, попиту та пропозиції на певні фінансові активи без урахування ролі фундаментальних чинників (економічного, політичного й технологічного характеру). Для цього будують спеціальні моделі руху ринкових цін і виявляють загальні тенденції ринку. На підставі результатів таких досліджень приймають конкретні тактичні інвестиційні рішення щодо купівлі та продажу цінних паперів.

Конкретні методи технічного аналізу базуються на твердженні, що динаміка цін на ліквідних ринках чітко підпорядкована загальним закономірностям. *Ліквідні ринки* – це ринки з великою кількістю учасників, на яких операції здійснюються безперервно у значних обсягах. Технічний аналітик виходить з уявлення, що всі фундаментальні причини опосередковано відображаються в цінах ринку цінних паперів. Основними об'єктами технічного аналізу є попит і пропозиція цінних паперів, динаміка обсягів операцій з їхньою купівлі-продажу, і особливо – динаміка ринкових цін. Прихильники технічного аналізу схильні до заперечення прямого впливу змін дохідності компанії й ризику інвестування на вартість акцій.

Утім між технічним і фундаментальним аналізом на практиці немає суперечностей. Розрахункову дохідність цінного папера, визначену фундаментальними аналітиками, необхідно оцінити через механізм ринку цінних паперів. Тільки під впливом попиту і пропозиції встановлюється ціна фінансового активу, в якій у кожній конкретній ситуації відображається оцінка – на підставі фундаментального аналізу. Ціна на ринку швидко реагує на чутки, раціональні й ірраціональні уявлення покупців і продавців. Але вони спираються як на технічну, так і на фундаментальну оцінку фінансового активу, оскільки ринкова ціна відображає потребу покупця-інвестора в цінному папері певної якості.

Фахівці ринку цінних паперів у практиці найчастіше використовують інструментарій комплексного, тобто технічного й фундаментального характеру. Однак **технічний аналіз** є поширенишим завдяки таким **перевагам**, як простота, легкість і швидкість здійснення, придатність для дослідження більшої кількості фінансових активів різних емітентів, ніж у разі застосування фундаментального аналізу. Проте фахівці, котрі спираються на технічний аналіз, не завжди досить точно передбачають ціни ринку цінних паперів на далеку перспективу. Довготермінове прогнозування зазвичай зумовлює необхідність додаткового залучення елементів фундаментального аналізу.

Поява спеціальних комп'ютерних програм істотно полегшила процес технічного аналізу ринку. Серед них The AI Trilogy та I Think. *The AI Trilogy* (фірма World System Group) – унікальний «конструктор», який дає змогу створювати аналітичні комплекси будь-якого рівня складності. До програми входять 16 типів нейронних сіток у пакеті NeuroShell, розширена бібліотека NeuroWindows та витончена реалізація генетичних алгоритмів – програм GeneHunter. Цей пакет встановлено в 150-ти найбільших банках США. *I Think* (фірма High Performanse System) – засіб побудови моделей найскладніших ситуацій і процесів – політичних, економічних, фінансових тощо. З його допомогою моделюють президентські вибори та надзвичайні ситуації у регіонах, інвестиційні потоки й реакцію ринку на нові податки, розв'язують безліч інших завдань. Ця програма незамінна в процесі планування структурних змін у банках і великих фірмах як візуальний інструмент реінжинірингу.

Усі методи технічного аналізу є спробами швидкого й відносно легкого прогнозування цін на підставі ринкової статистики минулих періодів. Технічні підходи можна класифікувати в різні способи. Загальноприйнятим є розподіл усіх **методів технічного аналізу на дві групи**: методи, призначені для аналізу ринків із чітко визначеною тенденцією, та методи, придатні для аналізу неактивного (млявого) ринку. Аналітикові слід визначити, з яким ринком йому доведеться працювати. Для цього він має реалізувати спеціально розроблені підходи.

Розглянемо такі практичні підходи технічного аналізу, як традиційний графічний аналіз («фігури на графіках цін») і прикладні статистичні методи технічного аналізу.

Основний графічний інструментарій технічного аналізу – *цінові графіки*. Графічний технічний аналіз – це насамперед побудова і тлумачення різноманітних ринкових графічних моделей, які характеризуються певними закономірностями руху цін, з метою прогнозу ймовірності продовження чи зміни виявленого тренду.

Графічні картини вирізняються різноманітністю форм. Розрізняють **два види графічних моделей**: моделі перелому тенденції, тобто структури, які формуються на цінових графіках і в разі виконання деяких умов можуть свідчити про зміну наявного на ринку тренду (до них належать моделі «голова – плечі», «подвійний пік», «подвійне підгрунття», «потрійний пік», «потрійне підгрунття»), і моделі продовження тенденції, які утворюються на графіках і в разі виконання деяких умов дають підстави стверджувати

про ймовірність продовження наявної тенденції (до цієї групи належать моделі «трикутники», «смарагди», «прапори», «вимпелі» тощо).

Отже, базою графічного напрямку технічного аналізу є побудова цінових графіків як підґрунтя для формування аналітиками висновків щодо купівлі, продажу чи утримання певних цінних паперів.

До провідних видів графіків можна віднести стовпчикову діаграму, лінійний графік ціни закриття, точкову діаграму та «японський свічник». Розглянемо принципи побудови лінійного графіка (простої лінійної діаграми) і гістограми (стовпчикової діаграми). Спільним для всіх цінових графіків є те, що цінові зміни відображаються за вертикаллю, а часові – за горизонталлю. Обсяги торгів указують у нижній частині графіка вертикальними рисками під відповідними ціновими показниками. Вибір інтервалів для побудови діаграми вільний.

При побудові лінійного графіка ціни закриття (рис. 8.1) фахівець-аналітик оперує двома видами інформації – ціною останньої угоди (ціна закриття) й обсягами торгів. Деякі технічні аналітики вважають, що хоча ціна закриття не завжди точно відтворює ринкову ситуацію, але цей графік є доволі придатним для ринків, що розвиваються, ринкова ціна цінних паперів на яких у межах торгової сесії змінюється мало. Прості лінійні діаграми можна будувати і на підставі цін «за курсом дня» (ЗКД). Такі поняття графічного аналізу, як лінія підтримки та лінія опору, проілюстровано на рис. 8.2. Лінія опору визначає межу, за яку ціна акції не має піднятися. Як показано на рис. 8.2, ціна акції за певний час кілька разів піднімалася до рівня опору і опускалася вниз. У графічному аналізі прийнято вважати: *якщо ринкова ціна акції перетинає лінію опору, це слугує сигналом для її купівлі*. У такому разі очікується подальше зростання курсової вартості цінного папера, адже вона перетнула певний психологічний бар'єр інвесторів.

Лінія підтримки характеризує межу, нижче за яку ціна акції не має опуститися. *Якщо ринкова ціна папера падає нижче цього рівня, вважається, що вона падатиме й далі*, бо подолано психологічний бар'єр оцінювання ситуації інвесторами. Це сигнал до продажу акції.

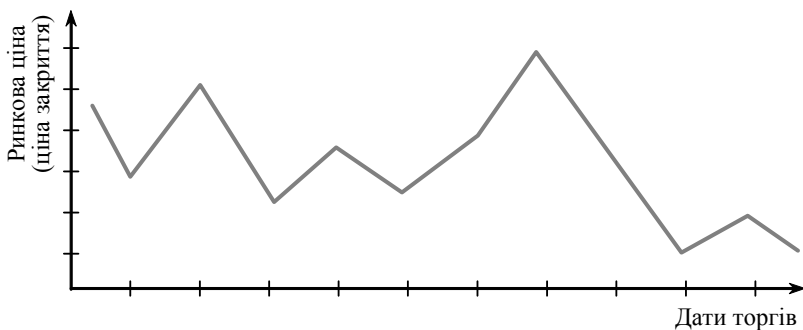


Рис. 8.1. Лінійний графік ціни закриття

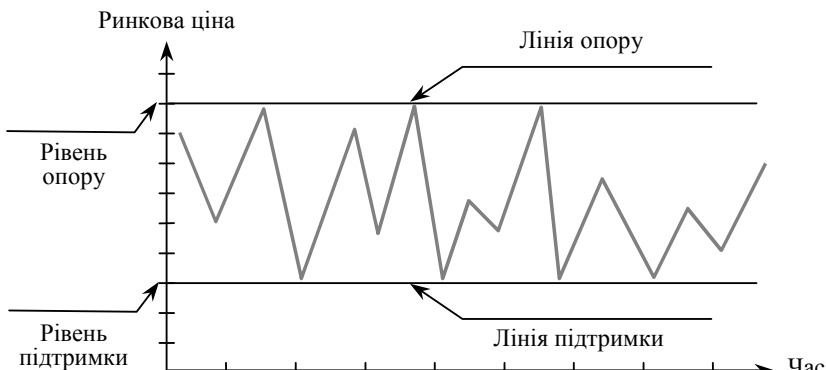


Рис. 8.2. Лінії підтримки та опору цінового графіка

Аналіз тенденційних графіків уможливилює побудову ліній тренду ринку. *Тренди* – це графічно виявлені тенденції, які відображують переважне спрямування ринкових цін. Відповідно до можливих «маршрутів» тренди можуть бути **зростаючими, знижувальними або бічними**. Зростаючий тренд характеризує поступове підвищення цін, відповідно знижувальний – зниження цін. Бічний, або горизонтальний, тренд описує горизонтальний рух цін. Тренд визначають шляхом побудови лінії тренду, яка з’єднує дві або декілька верхніх або нижніх точок графіка. *Зростаючий* тренд з’єднує нижні точки графіка таким чином, що графік опиняється над лінією тренду. Водночас *знижувальний* тренд з’єднує точки графіка таким чином, що сам графік опиняється під лінією тренду (рис. 8.3).

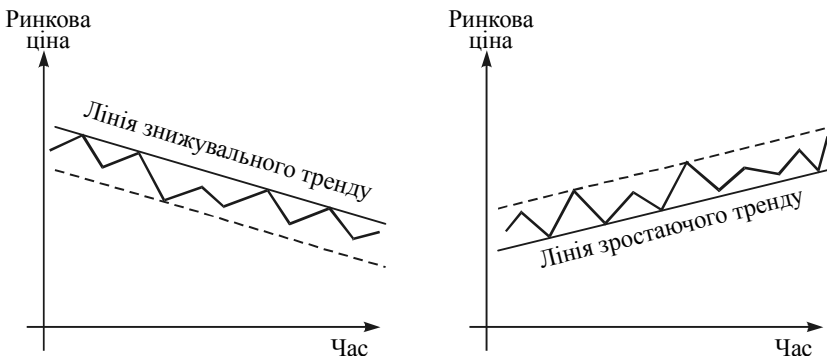


Рис. 8.3. Побудова лінії тренду

Зростаючий тренд, на думку фахівців, є свідченням переваги на ринку *попиту над пропозицією*, *знижувальний* – пропозиції над попитом. Проблема полягає у правильній ідентифікації тенденції зміни ринкових цін. Аналітики вважають, що наближення графіка до лінії тренду сигналізує про настання сприятливого моменту для продажу (за знижувального тренду) або купівлі фінансового активу (за зростаючого тренду).

За зміни трендів часто виникають повторювані ситуації. Здебільшого вони трапляються за зміни тренду на тренд зі зворотним напрямом. Моделі, які описують стандартні зміни у тренді, є графічними зворотними моделями. Структуру називають **інверсійною**, якщо вона демонструє зміну цін у зворотному напрямі. Інверсійною структурою є, наприклад, «подвійний пік» (рис. 8.4) або «подвійне підґрунтя» (рис. 8.5). Утім на практиці визначити перспективу ринку на підставі багатьох інверсійних форм доволі важко.

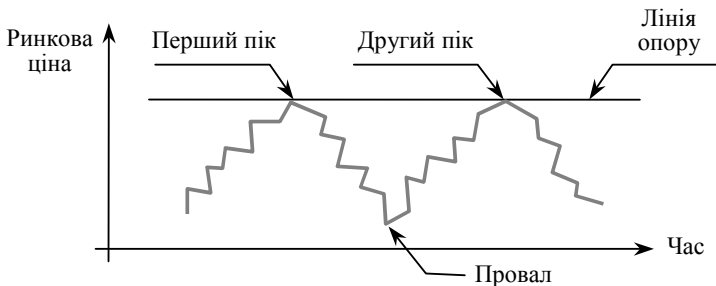


Рис. 8.4. Інверсійна структура «подвійний пік»

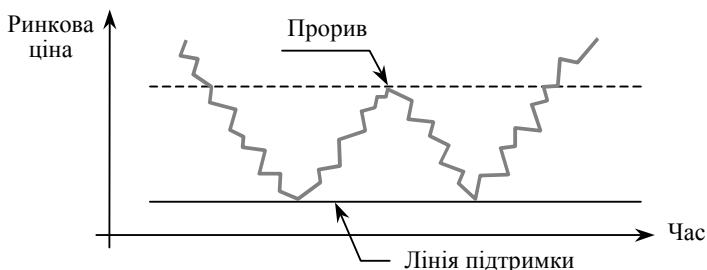


Рис. 8.5. Інверсійна структура «подвійне підґрунтя»

Стан ринку, що характеризується браком угод, має назву розривів. Вони можуть траплятися і за зростаючого, і за знижувального трендів. Під час побудови стовпчикових діаграм (гістограм) на горизонтальній осі графіка відкладають відрізки часу, а на вертикальній – ціну. Ціна визначається вертикальною лінією, яка на графіку відповідає певному періоду часу (день, тиждень, місяць тощо). Довжина лінії показує амплітуду коливань ціни (від найвищої до найнижчої) за певний період.

Нерідко на графіку роблять позначки «тіків» (разових коливань ціни), що вказують ціни відкриття й закриття ринку. На таких графіках вказують також додаткову інформацію, наприклад, обсяг торгів за різні періоди. Практикам відомо багато варіантів побудови стовпчикових діаграм. Наприклад, замість амплітуди цін позначають ціни відкриття і закриття. Якщо досліднику зрозумілі загальні принципи побудови цінкових графіків, переваги графічного підходу для проведення кваліфікованого аналізу дуже переконливі, оскільки тлумачення багатьох графіків не потребує особливих знань. Аналітик, маючи достатній обсяг статистичної інформації й досвід, зосереджується на специфіці «фігур», самостійно визначаючи рівень їхньої значимості.

Завдяки простоті графічний метод є одним з найпоширеніших і найефективніших прийомів технічного аналізу. Проте у кожній ціновій моделі є специфічний механізм розроблення та своєрідний графічний вираз. Суттєвий недолік графічного методу – суб'єктивізм. Кожен технічний фахівець по-своєму тлумачить графіки. Щоб уникнути помилок, він має бути дуже кваліфікованим.

Серед обчислювальних методів технічного аналізу цінової динаміки, найпоширеніших на світових ринках цінних паперів, можна вирізнити: *метод плинних середніх значень*. Найпростіший спо-

сіб дослідити будь-який ціновий графік – це накласти на емпіричний графік цін плинне середнє значення або навіть два таких значення різних періодів. Значення плинної середньої обчислюють на підставі визначення середніх значень ціни закриття або «за курсом дня» за певний відрізок часу. Плинна середня подібно до будь-якої середньої – це частка від ділення деякої суми на кількість додатків. Наприклад, середнє плиннє значення цін закриття за 5 днів становить суму цін закриття за останні 5 днів, ділену на 5 (кількість додатків). Під час обчислення плинної середньої періодично (наприклад щоденно або щотижня) до динамічного ряду додають новий додаток (нове значення ціни) і одночасно вилучають із цього ряду найстаріший додаток (щоб сума додатків дорівнювала 5). Плинну середню можна обчислити за будь-який період часу. Зазвичай технічні фахівці віддають перевагу визначенню плинної середньої за 3, 5, 7 або 10 днів. Зіставлення графіка плинної середньої з вихідним емпіричним графіком фактичних щоденних цін закриття (за курсом дня) або з графіком плинної середньої за менший проміжок часу демонструє, що в плинній середній за триваліший період часу більше згладжуються випадкові коливання («артефакти»), ніж за коротший період, і вона краще відображає ринкові тенденції руху цін. **Позитивним** аспектом цього методу є й те, що на його підґрунті створено чимало методик технічного аналізу, котрі допомагають швидко й правильно виявляти поточні ринкові тенденції. Метод плинної середньої дуже поширений у технічному аналізі, хоча й має низку суттєвих **недоліків**. *По-перше*, за його допомогою не можливо науково обґрунтувати вибір необхідної кількості членів динамічного ряду для розрахунків та обчислюваного розрахункового часового інтервалу t (днів, місяців тощо). *По-друге*, кінці розрахункового ряду динаміки не мають визначення плинних середніх величин, тож отримуваний теоретичний ряд коротший за вихідний емпіричний.

Спеціальний розділ графічного аналізу становить *побудова графіків імпульсних коливань*, найпоширеніших під час проведення торгових операцій, за методом «моментів» («момент» – це різниця двох цін). Засадова формула для обчислення «моменту» виглядає так:

$$M_x = P_x - P_{x-n}, \quad (8.3)$$

де M_x – «момент» на день x ;

P_x – ринкова ціна фінансового активу на день x ;

P_{x-n} – ринкова ціна фінансового активу n днів тому.

Значення «моментів» (додатні й від'ємні) за кілька днів утворюють динамічний ряд, який наносять на графік. Сигнали купівлі

рееструються, якщо значення ряду – імпульс перетинається з лінією часу вище нульової позначки, сигнали продажу – нижче нульової позначки.

Продовження виявленої тенденції за межі ряду динаміки називають **екстраполяцією тренду**. Це один із методів прогнозування ринкових цін, передумовою використання якого є підтвердження незмінності причинного комплексу, що формує тенденцію. Метод екстраполяції дає короткостроковий точковий прогноз. На практиці зазвичай визначають довірчі межі прогнозного рівня.

Узагальнимо умови, за яких, на думку аналітиків, варто розглядати **доцільність придбання цінних паперів** (акцій):

- інвестор має підстави вважати, що акції фірми продаються за значно заниженими цінами. Тобто, на думку інвестора, фірма-емітент коштує значно більше, ніж показує ринкова ціна її акцій;
- інвестор вважає, що фірма має сприятливі перспективи й можна очікувати значного стрибка ціни її акцій угору;
- якщо ціна акцій стабільно зростає й інвестор має підстави вважати, що ця тенденція ще довго зберігатиметься;
- інвестор вважає, що попри стабільну ринкову ціну акцій на них будуть виплачені високі дивіденди.

Можливість продажу акцій варто розглядати, коли:

- інвестор вважає, що акції переоцінено й можна очікувати падіння ринкових цін на них;
- інвестор вважає, що в фірми-емітента найближчим часом виникнуть серйозні фінансові проблеми;
- якщо спостерігається стала тенденція до падіння ринкової ціни акцій і інвестор не має підстав сподіватися, що найближчим часом ціна стабілізується, а потім почне зростати;
- інвестор припускає, що на акції певної компанії будуть виплачені невисокі дивіденди й тому вважає, що, продавши ці акції, він зможе придбати інші цінні папери з вищою дохідністю.

8.4. Оцінка доцільності вкладень в інвестиції з фіксованою ставкою дохідності

При прийнятті інвестиційних рішень інвестори порівнюють очікувані доходи від вкладання коштів у даний об'єкт капіталовкладень з доходами від інших, альтернативних можливостей інвестування. При цьому розрізняють два основні підходи до оцінки інвестицій:

- *статичний аналіз*: усі показники, які характеризують об'єкт інвестування, розглядаються в короткостроковому періоді; при розрахунках використовуються величини, зафіксовані в певний проміжок часу (факт зміни вартості грошей у часі не враховується);

- *динамічний аналіз*: показники аналізуються в динаміці, з урахуванням зміни вартості грошей у часі за ряд періодів

Оцінка доцільності вкладень в інвестиції з фіксованою ставкою дохідності Терещенко О. О. рекомендує проводити за такими методами: метод дисконтування Cash-flow (розрахунку внутрішньої (потенційної) вартості інвестиції); метод ефективної ставки процента; метод визначення внутрішньої норми прибутковості (IRR); ризик зміни процентних ставок і дюрація (рис. 1). На рисунку подані такі позначення: Co – вартість інвестиції; CF – чистий грошовий потік (Cash-flow) від здійснення інвестиції; Eo – собівартість інвестиції; r – коефіцієнт, який характеризує ставку дисконтування ($r = p / 100 \%$); p – ставка дисконтування (ставка дохідності за найкращою (або середньою) з альтернативних можливостей вкладення коштів на ринку), складається з двох компонентів: фіксованої ставки за безризиковими вкладеннями та середньоринкової премії за ризик; n – період, протягом якого кошти вкладаються у фінансові інвестиції (кількість інтервалів, за які нараховуються доходи); d – дисконт, виражений у процентах ($K_n - K_e$); i – фіксована процентна ставка; K_e – курс емісії (собівартість інвестицій), %; K_n – курс погашення інвестицій, %; g – премія, з якою придбані інвестиції ($K_e - K_n$); Co_1 ; Co_2 – внутрішня вартість інвестиції за різних варіантів ставки дисконтування; re_1 ; re_2 – пробні варіанти ставок дисконтування, які підбираються таким чином, що в інтервалі між re_1 та re_2 вартість інвестиції змінює своє значення з «+» на «-», і навпаки; D – показник дюрації (кількість періодів); t – порядковий номер періоду здійснення платежу ($t \Rightarrow n$); CFt – чистий грошовий потік від інвестиції в періоді t ; r – коефіцієнт, який характеризує ринкову ставку дисконту за аналогічними фінансовими вкладеннями (для дюрації).

Охарактеризуємо методи оцінки доцільності інвестування, а саме: середня ставка прибутковості проекту (CCP , ARR), чиста теперішня вартість ($ЧТВ$, NPV), індекс прибутковості інвестиційного проекту ($ІІ$, PI), внутрішня ставка (норма) прибутковості ($ВСП$, IRR), кінцева вартість проекту (TV), модифікована внутрішня ставка (норма) прибутковості ($МВСП$, $MIRR$).

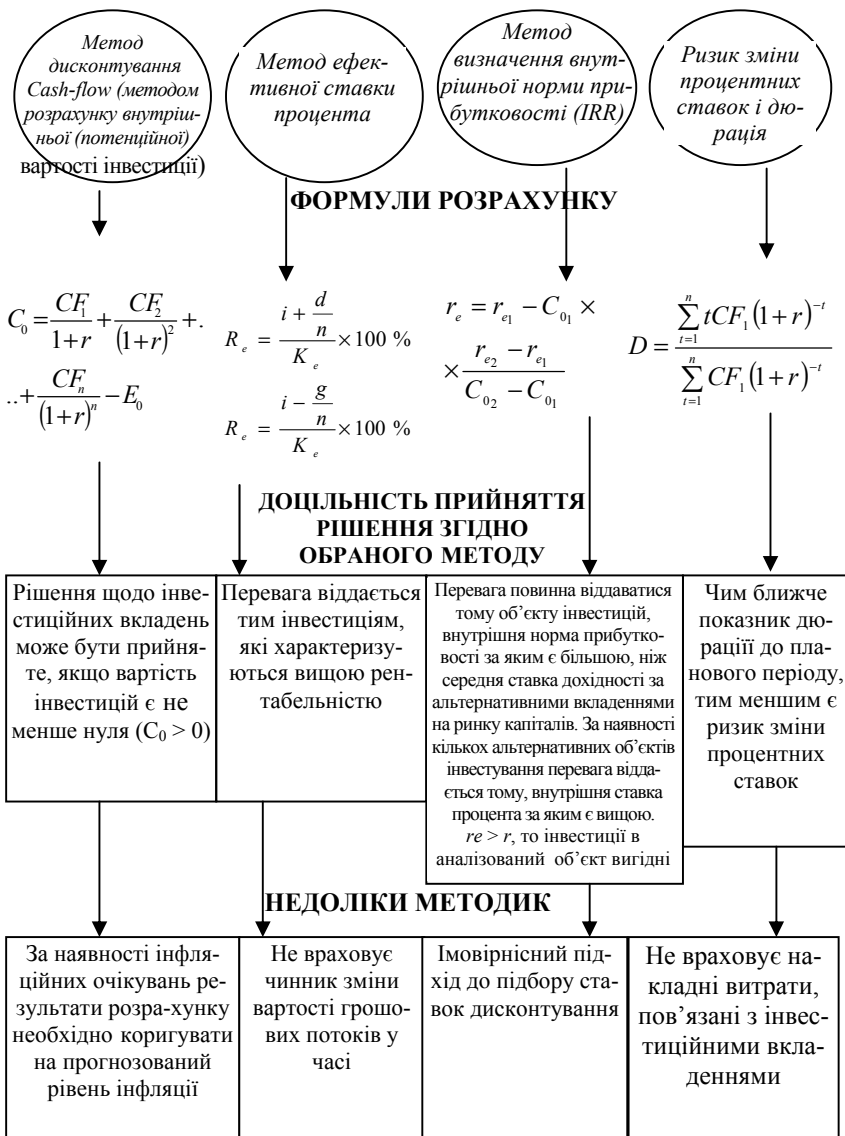


Рис. 8.6. Методи оцінки доцільності вкладень в інвестиції з фіксованою ставкою дохідності

Найпоширенішим методом оцінки норми прибутковості інвестиційних проектів є **метод визначення середньої ставки прибутковості** (average rate of return) проекту. Цей метод оцінки доцільності інвестування, напевне, найстаріший. Середня ставка прибутковості проекту (*позначимо її як ССП, ARR*) дорівнює відношенню середньої величини річних майбутніх чистих прибутків від інвестицій (S_t) до половини суми первинних інвестицій (A_0), тобто:

$$ARR = \frac{\frac{1}{n} \sum_{t=1}^n S_t}{\frac{A_0}{2}} 100\% . \quad (8.4)$$

До недоліків цього методу слід віднести такі:

- 1) не враховується вартість грошей у часі;
- 2) ігноруються амортизаційні відрахування як джерело грошового потоку від інвестицій;
- 3) використовуються балансові прибутки, а не грошові потоки.

Чиста теперішня вартість (*net present value*) інвестиційного проекту – це різниця між сумою теперішніх вартостей грошових потоків від інвестицій у кожен період часу і теперішньою вартістю самих інвестицій. Якщо ЧТВ проекту визначимо як NPV, то отримаємо:

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{S_t}{(1+k)^t} - A_0, \quad (8.5)$$

де A_0 – теперішня вартість первинних інвестицій;

S_t – грошовий потік у період t ;

k – необхідна ставка прибутковості інвестицій;

t – період часу;

n – тривалість інвестиційного проекту.

Якщо є намір вкладати інвестиції в проект не всі відразу в період 0, а й в інші періоди, то формула (8.5) перетворюється в таку:

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{S_t}{(1+k)^t} - \sum_{t=0}^n \frac{A_t}{(1+k)^t}, \quad (8.6)$$

де A_t – грошові інвестиційні потоки в період t .

Якщо ЧТВ > 0 , то це означає, що норма прибутковості проекту перевищує необхідну ставку прибутковості інвестицій (ставку

дисконту). Якщо ЧТВ = 0, то норма прибутковості проекту точно дорівнює необхідній ставці, якщо ж ЧТВ < 0, то прибутковість проекту очікується меншою за необхідну ставку. Тож за критерієм ЧТВ можуть бути вибрані лише ті проекти, що мають ЧТВ ≥ 0. Крім того, при позитивному значенні суми ЧТВ проект збільшує на цю суму ринкову вартість інвестуючої фірми.

Необхідно зазначити, що грошові потоки проекту (S_t), які дисконтуються за методом ЧТВ за рівнянням (8.5), виникають з двох джерел: 1) використання активів проекту протягом терміну їх функціонування; 2) списання активів у кінці їхнього терміну служби. Чиста ліквідаційна вартість, що визначається внаслідок ліквідації активу, є останнім грошовим потоком, що генерується активом і повинна включатися в розрахунок ЧТВ цього активу.

Індекс прибутковості інвестиційного проекту (profitability index) – це відношення теперішньої вартості грошових надходжень від проекту після оподаткування до теперішньої вартості інвестицій. Якщо ІП проекту позначити як PI , тоді отримаємо:

$$PI = \frac{\sum_{t=0}^n \frac{S_t}{(1+k)^t}}{\sum_{t=0}^n \frac{A_t}{(1+k)^t}}. \quad (8.7)$$

ІП – це міра прибутковості проекту на 1 дол. інвестицій. Якщо $PI > 1$, то проект, що розглядається, має позитивну чисту теперішню вартість.

Індекс може бути використаний для ранжирування проектів з різними потоками грошових коштів і тривалістю в часі. Але якщо проекти ранжувати по ІП, то може виникнути ситуація, коли, наприклад, інвестиції у виробництво друкарських машинок будуть ефективнішими, ніж у виробництво сталі. Іншими словами, розміри проектів ігноруються.

Співвідношення між ЧТВ, ІП і ССП є такими:

Таблиця 8.1

Співвідношення між ЧТВ, ІП, ССП

ЧТВ	ІП	ССП
< 0	< 1	Менше необхідної ставки
= 0	= 1	Рівна необхідній ставці
> 0	> 1	Більше необхідної ставки

За визначенням **ВСП** (*internal rate of return – IRR*) – це ставка, що досягається в разі, коли теперішня вартість майбутніх грошових потоків від інвестицій після оподаткування дорівнює теперішній вартості власне інвестицій. Це можна передати таким рівнянням (8.8):

$$\sum_{t=0}^n \frac{S_t}{(1+r)^t} - \sum_{t=0}^n \frac{A_t}{(1+r)^t} = 0, \quad (8.8)$$

де $IRR = r$ – внутрішня ставка прибутковості. При $k = r$ ЧТВ = 0.

ВСП враховує вартість грошей у часі і встановлює норму прибутковості інвестицій. Для того, щоб ухвалити рішення про відбір проекту, слід порівняти ВСП з необхідною ставкою прибутковості. Якщо остання є меншою від ВСП, то проект приймається. Під час ранжування проектів за критерієм ВСП перевага віддається тому, який має найбільшу ВСП. Коли в проектах має місце зміна знаків грошових потоків під час існування проектів, тобто потік інвестицій надходить не тільки на початку з подальшими безперервними грошовими надходженнями від інвестицій, то може існувати більше ніж одна ВСП. Можуть існувати й такі проекти, що зовсім не мають ВСП.

При оцінці єдиного незалежного проекту всі три методи дисконтованих грошових потоків – ЧТВ, ІП і ВСП – узгодяться між собою при визначенні його привабливості. Але при цьому мають дотримуватися дві умови:

- 1) повинен оцінюватися тільки один проект, чії грошові потоки не пов'язані з іншими проектами;
- 2) проект повинен мати потоки інвестицій у перші роки його існування, а потім – безперервний потік грошових надходжень до кінця терміну існування проекту.

Якщо проект має позитивне значення ЧТВ, то він може бути схвалений за необхідною ставкою прибутковості k . ВСП цього проекту повинна бути більшою або дорівнювати k для того, щоб вибрати проект за цим критерієм.

Між трьома методами розрахунку дисконтованих грошових потоків існує дві основні **відмінності**: 1) абсолютне і відносне вимірювання привабливості проектів; 2) припущення про реінвестування грошових потоків від інвестицій. Модель ЧТВ дає абсолютний результат цінності проекту, тобто показує суму, на яку дисконтовані грошові надходження проекту перевищують дисконтовані інвестиції. Метод ІП обчислює співвідношення названих величин, а метод ВСП визначає процентну ставку. У моделях ЧТВ і ІП передбачається, що грошові надходження проекту реін-

вестуються за необхідною ставкою прибутковості фірми, а в моделі ВСП – за внутрішньою ставкою прибутковості.

Для ілюстрації припущення про реінвестування вводиться поняття **кінцевої вартості проекту** (*terminal value*). Кінцева вартість проекту (далі будемо означати її TV) – це вартість, яка акумулюватиметься до кінця періоду функціонування проекту, якщо його грошові надходження були реінвестовані для отримання певної ставки прибутковості в період між надходженням грошових потоків від інвестицій і кінцевим терміном існування проекту. Кінцева вартість проекту – TV – обчислюється за формулою:

$$TV = \sum_{t=0}^n S_t (1+i)^{n-t}, \quad (8.8)$$

де S_t – грошові надходження проекту в кінці періоду t ;
 i – ставка реінвестування;
 n – тривалість проекту.

Модифікована внутрішня ставка прибутковості (*modified internal rate of return – MIRR*) – це дисконтна ставка, при якій теперішня вартість витрат проекту дорівнює його кінцевій вартості, де остання добувається як сума майбутніх вартостей грошових надходжень, дисконтованих під вартість капіталу фірми. Визначається МВСП (позначимо її як MIRR) за такою формулою:

$$MIRR = \sqrt[n]{\frac{\sum_{t=0}^n S_t (1+k)^{n-t}}{\sum_{t=0}^n \frac{A_t}{(1+k)^t}}} - 1, \quad (8.9)$$

де A_t – грошові витрати проекту в період t ;
 S_t – грошові надходження проекту в період t ;
 k – вартість капіталу фірми (необхідна ставка прибутковості проекту);
 n – тривалість проекту, років.

МВСП має значні **переваги** над звичайною ВСП. *По-перше*, МВСП припускає ставку реінвестування на рівні вартості капіталу, що дає точнішу оцінку справжньої прибутковості проекту, ніж реінвестування грошових надходжень за ВСП. *По-друге*, МВСП розв'язує також проблему мультиплікації ВСП.



Питання та завдання для самоперевірки та контролю засвоєння знань

Питання для самоперевірки та контролю засвоєння знань

1. Що Ви розумієте під поняттям «фінансова інвестиція»?
2. За якими ознаками класифікують фінансові інвестиції?
3. У чому відмінність між прямими і портфельними інвестиціями?
4. Охарактеризуйте пайові та боргові фінансові інвестиції.
5. Які способи придбання фінансових інвестицій виділені у П(С)БО 12 «Фінансові інвестиції»?
6. Охарактеризуйте фінансові інвестиції в асоційовані й дочірні підприємства.
7. Що Ви розумієте під поняттям «суттєвий вплив»?
8. За якими методами обліковуються фінансові інвестиції в асоційовані й дочірні підприємства?
9. Охарактеризуйте кількісний і якісний аналіз за фундаментального підходу до оцінки фінансових інвестицій.
10. Що являє собою метод фінансових коефіцієнтів за фундаментального підходу до оцінки фінансових інвестицій?
11. У яких випадках використовують технічний аналіз фінансових інвестицій?
12. Охарактеризуйте графічний технічний аналіз фінансових інвестицій.
13. Дайте характеристику методу плинних середніх значень при технічному аналізі фінансових інвестицій.
14. Назвіть основні підходи до оцінки інвестицій.
15. Охарактеризуйте методи оцінки доцільності інвестицій з фіксованою ставкою дохідності.



Типові приклади розв'язування задач

Задача 1

Вивчаючи доцільність придбання інвестором акцій фірми «Хмаринка» з виготовлення парасольок, фахівець-аналітик обмірковує такі дані стосовно емітента. У звітному році обсяг продажу у вартісному вигляді (виручка) сягнув 8000 у. о., ціна однієї парасольки становила 2 у. о. Постійні та змінні витрати становили відповідно 4000 і 3000 у. о. З огляду на зміни ринкової

кон'юнктури наступного року керівництво фірми планує зменшити ціну однієї парасольки до 1,5 у. о., збільшивши обсяг реалізації за незмінного рівня постійних витрат і прибутку, тобто зниження ціни не впливатиме на дохід власників акцій. Чи можливо це? Аналітику важливо визначити мінімальний обсяг продажу парасольок, за якого фірма не зазнає збитків, а також обсяг продажу, який забезпечуватиме фірмі одержання прибутку і сплату дивідендів на рівні звітного року. Які рекомендації надасть фахівець-аналітик інвесторові щодо купівлі акцій фірми «Хмаринка»?

Розв'язання

Критичний обсяг продажу визначимо за формулою:

$$BEP = \frac{E_{fix}}{P - E'_{var}}, \quad (8.10)$$

де E_{fix} – сумарні постійні витрати за рік;

P – ціна одиниці продукції;

E'_{var} – змінні витрати у розрахунку на одиницю продукції.

Якщо відомі обсяг виручки й ціна однієї парасольки, можна підрахувати, скільки випущено парасольок: $8\,000 / 2 = 4\,000$ парасольок. Змінні витрати на одиницю продукції становили $E'_{var} = 3\,000 / 4\,000 = 0,75$ у. о.

Прибуток звітного року дорівнював $8\,000 - (3\,000 + 4\,000) = 1\,000$ у. о.

З урахуванням обчислень критичний обсяг продажу у звітному році BEP_1 становив:

$$BEP_1 = \frac{4\,000}{(2 - 0,75)} = 3\,200 \text{ (парасольок).}$$

Критичний обсяг продажу у наступному році BEP_2 дорівнюватиме:

$$BEP_2 = \frac{4\,000}{(1,5 - 0,75)} = 5\,333 \text{ (парасольки).}$$

Якщо запланований обсяг продажу парасольок, який за умови зниження ціни забезпечуватиме одержання прибутку на рівні минулого року, умовно прийняти за x , можна скласти вихідне рівняння:

$$1,5x = 4\,000 + 0,75x + 1\,000$$

(виручка дорівнює сумі витрат і прибутку), звідки

$$x = 5\,000 / 0,75 = 6\,667 \text{ (парасольок).}$$

Тобто продаж 6 667 парасольок забезпечить прибуток у наступному році на рівні минулого. Висновок аналітика, найімовірніше, буде таким: задоволення керівництва фірми щодо отримання прибутку і сплати дивідендів на рівні минулого року дуже сумнівні, оскільки навряд чи можливо збільшити продаж парасольок на 66 % (особливо без відповідних змін постійних витрат).

Задача 2

Корпорація планує асигнувати кошти на придбання нового обладнання. Проектовані грошові прибутки і первісні інвестиції показані в таблиці. Визначити період окупності проекту.

Період	Очікувані грошові потоки, дол.
0	- 10 000
1	- 4 000
2-6	+ 2 000
7-15	+ 5 000
15	+ 2 000

Розв'язання

Оскільки грошові потоки мінливі упродовж терміну реалізації проекту, період окупності може бути знайдений таким чином:

Період	Очікуваний грошовий потік, дол.	Чистий грошовий потік, дол.
0	- 10 000	- 10 000
1	- 4 000	- 14 000
2	2 000	- 12 000
3	2 000	- 10 000
4	2 000	- 8 000
5	2 000	- 6 000
6	2 000	- 4 000
7	5 000	1 000

Первісні інвестиції відновлюються протягом сьомого року. Позаяк 4 000 дол. залишаються зайвими на початку сьомого року, а 5 000 дол. очікується отримати упродовж сьомого, то первісні інвестиції будуть покриті за термін $(4\,000 / 5\,000) \times 12 = 10$ місяців сьомого року. Тож період окупності проекту дорівнюватиме 6 рокам 10 місяцям.

Задача 3

Припустимо, що в наступні 5 років фірма сподівається отримати відповідно такі чисті прибутки: 15 000 дол., 25 000 дол.,

30 000 дол., 22 000 дол., 18 000 дол. Визначте середню ставку процента (ССП), якщо початкові інвестиції становлять 120 000 дол.

Розв'язання

Використовуємо формулу для визначення ССП:

$$ARR = \frac{\frac{1}{n} \times \sum_{t=1}^n S_t}{\frac{A_0}{2}} \times 100\% = \frac{\frac{1}{5} \times (15\,000 + 25\,000 + 30\,000 + 22\,000 + 18\,000)}{\frac{120\,000}{2}} \times 100\% = \frac{22\,000}{60\,000} \times 100\% = 36,7\%$$

Задача 4

Визначити чисту теперішню вартість (ЧТВ) інвестиційного проекту з грошовими потоками, що наведені у таблиці. Ставка дисконту – 15 %.

Період	Грошовий потік, дол.
0	- 10 000
1	- 70 000
2	- 3 500 000
3	- 350 000
4	+ 750 000
5–20	+ 900 000
20	+ 400 000
	= Чиста залишкова вартість

Розв'язання

Використовуємо формулу для визначення ЧТВ:

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{S_t}{(1+k)^t} - \sum_{t=0}^n \frac{A_t}{(1+k)^t} = \frac{750\,000}{(1,15)^4} + \sum_{t=5}^{20} \frac{900\,000}{(1,15)^t} + \frac{400\,000}{(1,15)^{20}} - \frac{10\,000}{(1,15)^0} - \frac{70\,000}{(1,15)^1} - \frac{3\,500\,000}{(1,15)^2} - \frac{350\,000}{(1,15)^3} = 88\,456 \text{ дол.}$$

Оскільки ЧТВ проекту позитивна, то він може стати кандидатом для вибору.

Задача 5

Новий проект має первинні інвестиції 10 000 дол., які дадуть грошові надходження після оподаткування 7 000 дол. у 1-й рік, 5 000 дол. – у 2-й рік. Визначте внутрішню ставку прибутковості (ВСП).

Розв'язання

Використовуємо формулу для визначення ВСП:

$$\sum_{t=0}^n \frac{S_t}{(1+r)^t} - \sum_{t=0}^n \frac{A_t}{(1+r)^t} = 0;$$

$$\frac{7\,000}{(1+r)} + \frac{5\,000}{(1+r)^2} = 10\,000;$$

$$10(1+r)^2 - 7(1+r) - 5 = 0.$$

Якщо позначити $(1+r) = X$, то $10X^2 - 7X - 5 = 0$. Це квадратне рівняння має єдиний позитивний корінь – 1,14. Звідси $r = 0,14$, або 14 %. Таким чином, ВСП проекту дорівнює 14 %.

Задача 6

Новий проект має первинні інвестиції 10 000 дол., які дадуть грошові надходження після оподаткування 3 000 дол. у 1-й рік, 5 000 дол. – у 2-й рік, 6 000 дол. – у 3-й рік. Визначте внутрішню ставку прибутковості (ВСП).

Розв'язання

1. Знаходимо середню величину грошових надходжень від інвестицій проекту за періоди 1–3:

$$(3\,000 + 5\,000 + 6\,000) / 3 = 4\,666 \text{ дол.}$$

2. Якщо теперішня вартість потоку грошових коштів проекту дорівнюватиме первинним інвестиціям – 10 000 дол., то ЧТВ=0. Нехай $FVIFA_{3,r}$, r – процентний фактор теперішньої вартості анuitета. Тоді:

$$4\,666 (FVIFA_{3,r}) = 10\,000;$$

$$FVIFA_{3,r} = 10\,000 / 4\,666 = 2,1431.$$

З таблиць процентних факторів теперішньої вартості анuitетів (додаток Е) знаходимо, що для періоду 3 найбільш близьке значення ставки дисконту, що відповідає останній умові, дорівнює 19 %.

3. Розраховуємо чисту теперішню вартість даного проекту при ставці дисконту 19 %. ЧТВ в цьому разі буде негативною і дорівнюватиме 388 дол. Це означає, що ставка дисконту дуже велика і її потрібно зменшити.

4. Розраховуємо чисту теперішню вартість даного проекту при ставці дисконту 17 %. ЧТВ в цьому разі буде знову негативною і дорівнюватиме – 38 дол. Це означає, що ставку дисконту слід знову зменшити.

5. Розраховуємо чисту теперішню вартість даного проекту при ставці дисконту 16 %. ЧТВ в цьому разі буде вже позитивною і дорівнюватиме 146 дол. Це означає, що величина ВСП знаходиться в інтервалі 16–17 %.

6. Застосовуємо метод лінійної інтерполяції для знаходження більш точного значення ВСП. Для цього необхідно визначити загальну суму відхилень значень ЧТВ від нульового значення при ставках дисконту 16 % і 17 %, тобто $146 + 38 = 184$ дол., і визначити відношення суми відхилення значення ЧТВ, скажімо, при 17 % (38 дол.), до загальної суми відхилень, тобто до 184 дол. Таким чином, $38 / 184 = 0,2$, або значення ВСП буде на 0,2 % меншим від 17 %. Тому ВСП проекту дорівнюватиме 16,8 %.

Задача 7

Необхідна ставка прибутковості інвестицій встановлена фірмою на рівні 14 %. Пропонуються два проекти:

Рік	Грошові потоки проектів, дол.	
	А	В
0	– 10 000	– 10 000
1	+ 3 862,89	0
2	+ 3 862,89	0
3	+ 3 862,89	0
4	+ 3 862,89	+ 20 736

Фірма обчислила ЧТВ і ВСП для кожного проекту:

Проект	А	В
ЧТВ (14 %), дол.	1 255	2 277
ВСП	20 %	20 %

Показати, що ЧТВ проекту дорівнює теперішній вартості його кінцевої вартості мінус сума теперішньої вартості інвестицій.

Розв'язання

1. Розраховуємо TV проекту А при $i = 20 \%$, $n = 4$:

$$TV_A = \sum_{t=0}^n S_t (1+i)^{n-t} = 3\,862,89(1,20)^3 + 3\,862,89(1,20)^2 + 3\,862,89(1,20)^1 + 3\,862,89(1,20)^0 = 20\,736 \text{ дол.}$$

Проекти *A* і *B* еквівалентні лише в тому разі, якщо їхні кінцеві вартості рівні, а це трапляється тільки за умови, що ставка реінвестування дорівнює ВСП.

2. Розраховуємо *TV* проекту *A* при $i = 14\%$, $n = 4$:

$$TV_A = \sum_{t=0}^n S_t (1+i)^{n-t} = 3\,862,89(1,14)^3 + 3\,862,89(1,14)^2 + 3\,862,89(1,14)^1 + 3\,862,89(1,14)^0 = 19\,010 \text{ дол.}$$

$TV_B = 20\,736$ дол., бо у проекті *B* не існує проміжних грошових надходжень.

3. Обчислюємо ЧТВ кожного проекту, дисконтуючи суму *TV* за необхідною ставкою прибутковості фірми і далі віднімаючи витрати проектів, тобто:

$$NPV = \frac{TV}{(1+k)^n} - A_0,$$

де A_0 – грошовий потік інвестицій;

k – необхідна ставка прибутковості фірми.

$$NPV_A = \frac{19\,010}{(1,14)^4} - 10\,000 = 1\,255 \text{ дол.};$$

$$NPV_B = \frac{20\,736}{(1,14)^4} - 10\,000 = 2\,277 \text{ дол.}$$

Два останніх розрахунки показують, що модель ЧТВ передбачає ставку реінвестування, що дорівнює необхідній ставці прибутковості фірми (вартості капіталу).

Задача 8

Проект *K* коштує 52 125 дол., і його очікувані грошові надходження дорівнюють 12 000 дол. щорічно протягом 5 років. Вартість капіталу становить 12%. Розрахуйте модифіковану внутрішню ставку прибутковості (МВСП) проекту.

Розв'язання

Використовуємо для розрахунку МВСП формулу:

$$MIRR = \sqrt[n]{\frac{\sum_{t=0}^n S_t (1+k)^{n-t}}{\sum_{t=0}^n \frac{A_t}{(1+k)^t}} - 1} =$$

$$= \sqrt[5]{\frac{12\,000(1,12)^4 + 12\,000(1,12)^3 + 12\,000(1,12)^2 + 12\,000(1,12) + 12\,000}{52\,125}} - 1 =$$

$$= \sqrt[5]{\frac{76\,234}{52\,125}} - 1 = 1,0790 - 1 = 0,0790 = 7,90\%.$$

МВСП проекту дорівнює 7,9 %.

Задача 9

Корпорація АВС оцінює 3 проекти. Грошові потоки кожного проекту наведені в таблиці. Якщо вартість капіталу корпорації дорівнює 12 %, знайдіть найліпший проект за критерієм індекс прибутковості (ІП).

Час	Проект А, дол.	Проект В, дол.	Проект С, дол.
0	- 10 000	- 30 000	- 18 000
1	2 800	6 000	6 500
2	3 000	10 000	6 500
3	4 000	12 000	6 500
4	4 000	16 000	6 500

Розв'язання

Розрахуємо таку таблицю.

Показник	Проект А, дол.	Проект В, дол.	Проект С, дол.
Теперішня вартість інвестицій	- 10 000	- 30 000	- 18 000
Теперішня вартість потоків	10 281	32 040	19 743

$$PI_A = 10\,281 / 10\,000 = 1,0281;$$

$$PI_B = 32\,040 / 30\,000 = 1,068;$$

$$PI_C = 19\,743 / 18\,000 = 1,0968.$$

Проекти за критерієм ІП ранжуються в такому порядку: С, В, А. Проект В має максимальну з усіх проектів ЧТВ = 32 040 дол., але проект С є найрентабельнішим на 1 дол. інвестицій. Усі проекти відповідають необхідній ставці прибутковості 12 %, оскільки всі ІП > 1.

Задачі для самостійного розв'язування

Задача 1

Корпорації потрібно підтримувати необхідну ставку прибутковості інвестицій на рівні 12 %. Визначте період, потрібний для відновлення як інвестицій, так і вартості фондів підтримки цих витрат.

Задача 2

Проект з життєвим циклом 4 роки має первинні інвестиції 20000 дол. і такі річні грошові надходження: 1 рік – 1 000 дол., 2 рік – 3 000 дол., 3 рік – 4 000 дол., 4 рік – 3 000 дол. Визначити середню ставку прибутковості інвестицій цього проекту. Є такий інвестиційний проект:

Період	Грошовий потік, дол.
0	– 50
1	150
2	– 100

Ставка дисконту – 5 %.

1. Чому дорівнюватиме ВСП проекту?
2. Чи доцільно реалізувати такий проект?

Задача 3

Обчислити ЧТВ і ВСП таких незалежних інвестиційних проектів:

Період	Проект А, дол.	Проект В, дол.	Проект С, дол.
0	– 1 000	– 1 000	– 1 000
1	0	650	1 300
2	1400	650	0

Необхідна ставка прибутковості – 15 %. Який проект кращий?

Задача 4

Первинна вартість проекту – 75 дол., грошові потоки в 1–2 роки – 2 дол., 3–4 роки – 20 дол., 5–10 роках – 25 дол. Визначте ВСП проекту.

Задача 4

Корпорації було запропоновано три інвестиційні проекти з такими грошовими потоками:

Час	Проект А, дол.	Проект В, дол.	Проект С, дол.
0	- 10 000	- 30 000	- 18 000
1	3 000	7 000	- 6 000
2	4 000	10 000	8 500
3	5 000	13 000	8 500
4	5 500	15 000	9 000

Визначте індекс прибутковості проектів і виберіть найкращий з цих проектів за умови, що необхідна ставка прибутковості корпорації становитиме 12 %.

Тести

1. За характером участі в інвестуванні фінансові інвестиції поділяються на:

- а) пайові фінансові інвестиції; боргові фінансові інвестиції;
- б) державні фінансові інвестиції; приватні фінансові інвестиції; іноземні фінансові інвестиції; спільні фінансові інвестиції;
- в) прямі інвестиції; портфельні інвестиції.

2. Підприємство є дочірнім, якщо інвестор володіє:

- а) понад 50 % його акцій і контролює діяльність об'єкта інвестування;
- б) блокувальним (понад 25 %) пакетом акцій (голосів) і яке не є спільним підприємством інвестора.

3. Ефективна ставка відсотка згідно П(С)БО 12 визначається за формулою:

$$\text{а) } ECV = \frac{PCB + (-) PCD(PCP)}{(PBO + HBO) : 2},$$

де ECV – ефективна ставка відсотка; PCB – річна сума відсотка (номінал, помножений на відсоткову ставку); РСД, РСП – річна сума дисконту, річна сума премії; РВО – ринкова вартість облігацій; НВО – номінальна вартість облігацій;

$$\text{б) } ECV = \frac{PCB + (-) PCD(PCP)}{(PBO + HBO)}.$$

4. Показник, який показує, скільки згодні платити інвестори в даний момент за одиницю прибутку на акцію, називається:

- а) коефіцієнт «ціна – балансова вартість»;
- б) коефіцієнт дивідендних виплат, або дивідендний вихід;
- в) коефіцієнт дивідендної віддачі;

- г) чистий прибуток на одну просту акцію;
 д) коефіцієнт «ціна – дохід».
5. Чиста теперішня вартість визначається за формулою:

$$\text{а) } \frac{\sum_{t=0}^n \frac{S_t}{(1+k)^t}}{\sum_{t=0}^n \frac{A_t}{(1+k)^t}},$$

де S_t – грошові надходження проекту в кінці періоду t ; i – ставка реінвестування; n – тривалість проекту; A_0 – теперішня вартість первинних інвестицій; k – необхідна ставка прибутковості інвестицій;

$$\text{б) } \sum_{t=0}^n \frac{S_t}{(1+r)^t} - \sum_{t=0}^n \frac{A_t}{(1+r)^t} = 0;$$

$$\text{в) } \sum_{t=0}^n S_t (1+i)^{n-t};$$

$$\text{г) } \sum_{t=0}^n \frac{S_t}{(1+k)^t} - A_0.$$

Література до теми

1. Бакаєв Л. О. Кількісні методи в управлінні інвестиціями: Навч. посіб. / Л. О. Бакаєв. – К.: КНЕУ, 2000. – 151 с.
2. Звіт про фінансові результати: П(С)БО 3, затверджено Наказом Міністерства фінансів України від 31.03.1999 р. № 87. – [Чинний від 1999-03-31].
3. Консолідована фінансова звітність: П(С)БО 20, затверджено наказом Міністерства фінансів України від 30.07.1999 р. № 176. – [Чинний від 1999-07-30].
4. Об'єднання підприємств: П(С)БО 19, затверджено наказом Міністерства фінансів України від 07.07.1999 р. № 163. – [Чинний від 1999-07-07].
5. Портфельне інвестування: Навч. посіб. / [А. А. Пересада, О. Г. Шевченко, Ю. М. Коваленко, С. В. Урванцева]. – К.: КНЕУ, 2004. – 408 с.
6. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посіб. / О. О. Терещенко. – К.: КНЕУ, 2003. – 554 с.
30. Філіна Г. І. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посіб. / Г. І. Філіна. – К.: ЦУЛ, 2007. – 320 с.
31. Фінансова діяльність підприємств: Навч. посіб. / [В. І. Аранчій, В. Д. Чумак, О. Ю. Смоленська, Л. В. Черненко]. – К.: Професіонал, 2004. – 240 с.
32. Фінансова діяльність підприємства: Підручник / [О. М. Бандурка, М. Я. Коробов, П. І. Орлов, К. Я. Петрова]. – 2-ге вид., перероб. і доп. – К.: Либідь, 2002. – 384 с.
7. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц. / [О. О. Терещенко, Я. І. Невмержицький, А. П. Куліш та ін.]; за заг. ред. О. О. Терещенка. – К.: КНЕУ, 2006. – 312 с.
8. Фінансові інвестиції: П(С)БО 12, затверджено наказом Міністерства фінансів України від 26.04.2000 р. № 91. – [Чинний від 2000-04-26].

ТЕМА 9. ОЦІНЮВАННЯ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

9.1. Сутність та принципи оцінки вартості підприємства

Термін «оцінка» широко розповсюджений і використовується як у повсякденному вжитку, так і у науковій діяльності. Звичайно його розуміють як процес визначення якості, цінності кого-, чого-небудь. У науці поняття оцінки набуває специфічного значення залежно від сфери наукової діяльності, напряду проведення досліджень. Під ним розуміють як процес визначення величини вартості або сукупність впорядкованих (регламентованих) дій оцінювача, що включає збір та аналіз вихідних даних, можливостей застосування всієї сукупності підходів і методів оцінки для конкретного об'єкта, серію розрахунків та експертиз результатів для отримання висновку про вартість.

Принципи оцінки складають фундамент теорії оцінки нерухомості та забезпечують наукову обґрунтованість методів оцінки. Вони базуються на розробках вчених та узагальненні практичного досвіду з оцінки. Найчастіше у спеціалізованій літературі виділяються такі: принцип корисності, принцип заміщення, принцип очікування, принцип залишкової продуктивності, принцип внеску, принцип збалансованості, принцип збільшення і зменшення доходів, принцип оптимальної величини, принцип оптимального розподілу, принцип залежності, принцип відповідності, принцип попиту і пропонування, принцип конкуренції, принцип зміни, принцип найкращого і найбільш ефективного використання (рис. 9.1). На базі принципів оцінки в науковій думці формується сукупність методів оцінки ринкової вартості підприємства. Методи оцінки звичайно групують у підходи до оцінки. Близько 1910 року в літературі починають виділяти три основні підходи в оцінці вартості: порівняння продаж, витратний і доходний (капіталізації доходу). Іноді підходи до оцінки називають методами.

Оцінювання вартості підприємства здійснюється з розрахунку на певного гіпотетичного покупця, якого можна ідентифікувати з однією з таких категорій: 1) *пасивний інвестор*, для якого більшу цінність становлять дивіденди за корпоративними правами підприємства; 2) *активний інвестор*, який прагне максимізувати величину грошових потоків від інвестиції – CFROI (*Cash flow returns on investments*); 3) *стратегічний інвестор*, для якого цінність підприємства (а отже, і його вартість) визначається

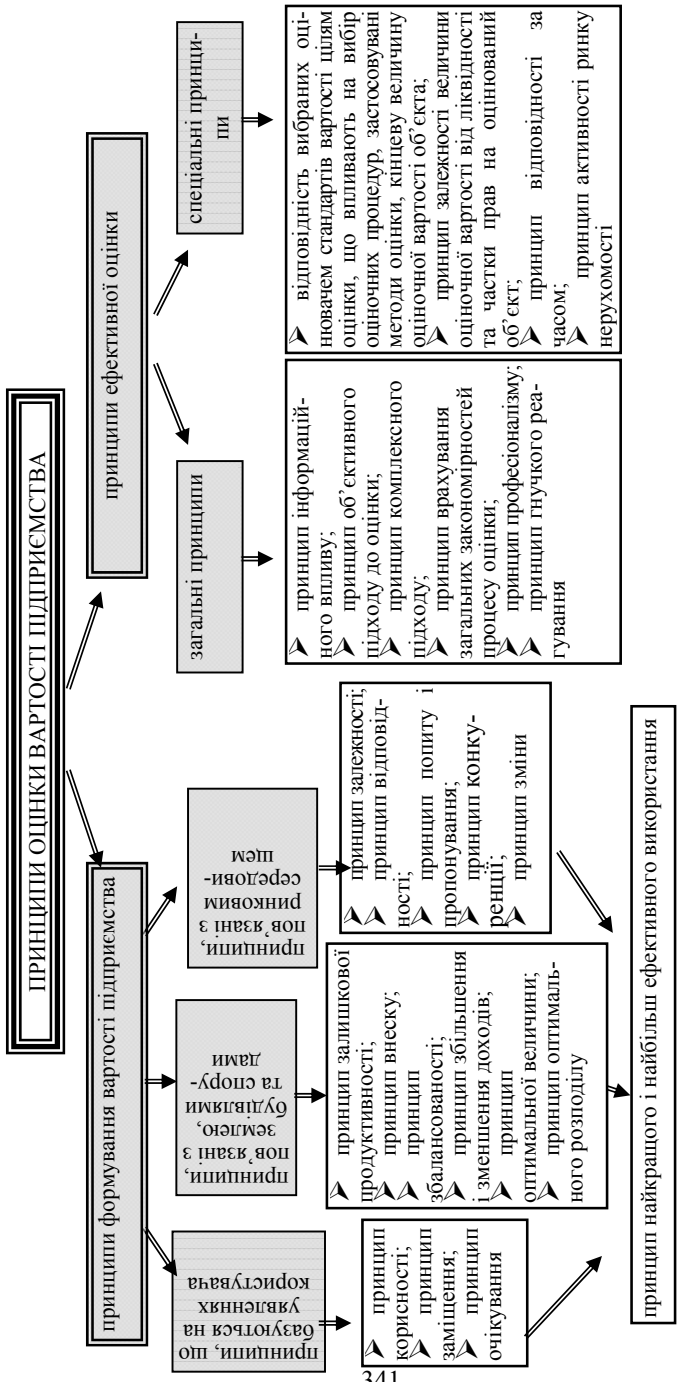


Рис. 9.1. Принципи оцінювання вартості підприємства

рівнем конкурентоспроможності підприємства у довгостроковому періоді (наявністю стратегічних переваг та перспектив).

Проведення оцінки вартості підприємства є обов'язковим у випадках:

➤ створення підприємств (господарських товариств) на базі державного майна або майна, що є у комунальній власності; реорганізації, банкрутства, ліквідації державних, комунальних підприємств та підприємств (господарських товариств) з державною часткою майна (часткою комунального майна);

➤ виділення або визначення частки майна у спільному майні, в якому є державна частка (частка комунального майна);

➤ визначення вартості внесків учасників та засновників господарського товариства, якщо до зазначеного товариства вноситься майно господарських товариств з державною часткою (часткою комунального майна), а також у разі виходу (виключення) учасника або засновника із складу такого товариства;

➤ приватизації та іншого відчуження у випадках, встановлених законом, оренди, обміну, страхування державного майна, майна, що є у комунальній власності, а також повернення цього майна на підставі рішення суду;

➤ переоцінки основних фондів для цілей бухгалтерського обліку;

➤ оподаткування майна згідно з законом;

➤ визначення збитків або розміру відшкодування у випадках, встановлених законом;

➤ в інших випадках за рішенням суду або у зв'язку з необхідністю захисту суспільних інтересів.

Проведення незалежної оцінки вартості підприємства є обов'язковим у випадках застави державного та комунального майна, відчуження державного та комунального майна способами, що не передбачають конкуренцію покупців у процесі продажу, або у разі продажу одному покупцю, визначення збитків або розміру відшкодування, під час вирішення спорів та в інших випадках, визначених законодавством або за згодою сторін.

Не допускається проведення оцінки вартості підприємства суб'єктами оціночної діяльності – суб'єктами підприємництва у таких випадках:

– проведення суб'єктом оціночної діяльності – суб'єктом підприємництва оцінки вартості підприємства, що належить йому або оцінювачам, які працюють у його складі, на праві власності або на яке зазначені особи мають майнові права;

– проведення оцінки майна фізичної особи-замовника або керівників юридичної особи, яка є замовником оцінки, оцінювачем, який має родинні зв'язки з зазначеними особами, або суб'єктом оціночної діяльності – суб'єктом підприємництва, керівництво якого має зазначені зв'язки;

– проведення оцінки підприємства своїх засновників (учасників).

Основні складові елементи, що формують поняття ринкової вартості, формулюються наступним чином:

1. Інтерес у нерухомості, що пропонується на ринку для продажу.

2. Існує гіпотетично готовий до продажу продавець, що не примушується до продажу.

3. Існує гіпотетично готовий купити покупець, що не примушується до купівлі.

4. Продається за найкращою ціною, яка очікується.

5. Продається за середньою ціною, яка очікується.

6. Ціна сплачується готівкою або в готівковому еквіваленті.

7. Угоди здійснюються при нормальних ділових умовах.

8. Вартість віднесено до однієї специфічної дати.

9. І покупець, і продавець повністю інформовані щодо юридичних і фізичних характеристик нерухомості.

10. Для нерухомості адекватно знайдений ринок збуту для певного періоду.

11. Маркетинговий період передує даті оцінки.

12. Маркетинговий період після дати оцінки.

13. Не уточнено, коли має місце маркетинговий період.

14. Під час маркетингового періоду ринок є статичним.

15. Покупець не має особливого інтересу у нерухомості.

У табл. 9.1 показано, які з перерахованих елементів включені у визначення ринкової вартості в Україні та в деяких країнах ЄС.

Вартість капіталу в першу чергу залежить від методів використання позик, а не їх джерел. Часто підприємці забувають про це і помилково вважають, що вартість інвестованого капіталу залежить від того, яким чином він був отриманий. У практиці корпоративних фінансів для оцінювання вартості капіталу підприємства широко використовується показник *середньозваженої вартості капіталу* (Weighted Average Cost of Capital, далі – WACC). Цей показник може використовуватися для розрахунку ставки дисконтування очікуваних грошових потоків, що генеруються у результаті операційної, інвестиційної та фінансової діяльності такого підприємства.

Таблиця 9.1

**Елементи, що включені у визначення ринкової вартості
в різних країнах**

№ п/п	Україна	Бельгія	Франція	Німеччина	Нідерланди	Норвегія	Іспанія	Швеція	Великобританія	
									OMV ⁴⁰	ERP ⁴¹
1	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
2	+	+	+		+		+		+	+
3	+				+		+			
4	+				+				+	+
5		+	+	+			+	+		
6									+	+
7			+	+				+		
8	+		+	+	+	+	+	+	+	+
9				+			+			
10		+	+		+		+	+	+	+
11	+							+	+	
12										+
13		+	+	+	+	+	+	+		
14		+	+						+	+
15		+	+	+	+		+		+	+

Середньозважена вартість капіталу визначається як середня арифметична суми вартості окремих джерел капіталу підприємства, зважена на їх частку у сукупному капіталі такого підприємства. Якщо розглядати капітал підприємства у розрізі правового статусу капіталодавців (власного та позичкового капіталу), то для розрахунку WACC необхідно використати таку формулу (9.1):

$$WACC = K_{\text{ВК}} \frac{ВК}{К} + K_{\text{ПК}} \frac{ПК}{К}, \quad (9.1)$$

де $K_{\text{ВК}}$ – вартість власного капіталу;

$K_{\text{ПК}}$ – вартість позичкового капіталу;

⁴⁰ Вартість на відкритому ринку (Open Market Value).

⁴¹ Вартість майбутньої реалізації (Estimated Realization Price).

ВК – сума власного капіталу підприємства;
ПК – сума позичкового капіталу підприємства;
К – сума капіталу підприємства.

З урахуванням податкового чинника дістаємо формулу (9.2):

$$WACC_s = K_{BK} \frac{BK}{K} + (1 - S) K_{PK} \frac{PK}{K}, \quad (9.2)$$

де S – ставка податку на прибуток підприємства (25 %).

Середньозважена вартість капіталу показує середню дохідність, яка виплачується суб'єктом підприємництва на користь капіталодавців (як кредиторів, так і власників) за право використання такого капіталу. Відповідно, як випливає із формули (9.1), абсолютна величина WACC безпосередньо залежить не тільки від вартості окремих джерел капіталу підприємства, а й від структури капіталу. Поряд з цим особлива увага приділяється проблемі адекватної оцінки витрат підприємства на обслуговування підприємством капіталу, залученого до господарського обороту.

Визначення **вартості джерел позичкового капіталу** є порівняно простим: очікувана ставка вартості позичкового капіталу визначається на основі аналізу фінансових аспектів цивільно-правових угод (господарських договорів) з кредиторами, в рамках яких мало місце залучення позичкового капіталу, і включає всі витрати, пов'язані з цим залученням, зокрема: 1) процентні платежі на основну суму боргу; 2) дисконт, наданий при розміщенні боргових зобов'язань; 3) різного роду комісійні платежі, збори тощо.

Однак не весь позичковий капітал являє собою оплатні джерела: в частині забезпечення наступних витрат і платежів, поточних зобов'язань за розрахунками процентні платежі, як правило, не нараховуються. Тому у фінансовій літературі пропонуються два альтернативні сценарії: 1) згадані складові позичкового капіталу *не враховуються* при визначенні WACC; 2) урахування зазначених позицій здійснюється за *вартістю, яка прирівнюється до нуля*. Звичайно, WACC, розрахована за такими підходами, буде суттєво відрізнитися, при цьому значення WACC, визначене відповідно до другого підходу, буде занижене. Тому при порівнянні WACC різних підприємств рекомендується звертати увагу на методологію розрахунку такого показника.

Розрахунок WACC передбачає також визначення обсягу та ціни залучення власного капіталу підприємства. Проблема практичної реалізації такої оцінки не має однозначного вирішення. Так, функціонально-організаційні аспекти залучення власного капіталу суттєво відрізняються від аналогічної процедури щодо залу-

чення позичкового капіталу (наприклад, правове забезпечення залучення власного капіталу не регламентує ні відносних, ні абсолютних величин виплати винагороди капіталодавцю), що дає змогу говорити лише про оцінку очікуваної величини вартості власного капіталу. У фінансовій літературі наводиться велика кількість методів та моделей оцінки вартості власного капіталу суб'єкта підприємництва у певних (визначених моделлю) умовах.

Для розрахунку WACC пропонується використовувати такі **варіанти оцінювання вартості власного капіталу**, зокрема:

- модель оцінювання капітальних активів на основі β -коефіцієнта для даного суб'єкта підприємництва;
- суб'єктивна оцінка – проценти за довгостроковими облігаціями або депозитними вкладками плюс надбавка за специфічні ризики, характерні для даного суб'єкта підприємництва;
- використання показника, оберненого до відношення ринкового курсу до чистого прибутку на одну акцію підприємства;
- модель приросту дивідендів – модель Гордона (*Gordon*), відповідно до якої ціна власного капіталу визначається як відношення прогнозованої величини дивідендів до курсу акцій, скоригованого на величину приросту дивідендів.

Ставку дисконтування для цілей оцінювання вартості підприємства рекомендується визначати саме на основі визначення середньозваженої вартості капіталу підприємства. Альтернативний варіант оцінки ставки дисконтування передбачає кількісну оцінку таких компонент:

- **по-перше**, процентної ставки, що характеризується мінімально можливим ризиком або повною відсутністю такого;
- **по-друге**, кумулятивної надбавки за ризик, що відповідають певним суб'єктивним чинникам ризику інвестування у підприємство:
 - а) неточність прогнозування грошових потоків (1–3 %);
 - б) ризик структури капіталу (0–2 %);
 - в) високий рівень поточної заборгованості (0–2 %);
 - г) ризик помилкових рішень, ризик погіршення ситуації на ринку факторів виробництва та збуту продукції (2–4 %);
 - д) інфляційні ризики (залежно від прогнозних темпів інфляції).

Крім середньозваженої вартості капіталу, існують ще такі показники оцінки вартості підприємства:

1. Вартість активів можна визначити на основі розрахунку:

- а) приросту дивідендів $R_e = D_1 / P_0 + g$, де R_e – прибуток, на який можуть розраховувати акціонери. Цю величину можна розглядати як вартість акціонерного капіталу підприємства. D_1 - за-

планований на майбутнє дивіденд; P_0 – ціна акції; g – постійна ставка прироста дивідендів підприємства. Перевагою цього показника є те, що його легко розрахувати і інтерпретувати, до недоліків слід віднести те, що він може бути використаний лише для акціонерних товариств і оцінка вартості активів тісно пов'язана з оцінкою приросту ставок; б) розрахунок використовують на ринку цінних паперів: $R_e = R_f + \beta(R_m - R_f)$, де β – оціночний коефіцієнт бета для активів підприємства; $(R_m - R_f)$ – величина ринкової надбавки за ризик, R_f – величина процентної ставки при відсутності ризику. Перевагами використання цього показника є те, що у ньому врахований фактор ризику та його можуть використовувати всі підприємства. При практичному його застосуванні виникають труднощі з оцінкою бета коефіцієнта та ринкової надбавки за ризик.

2. Вартість залучених коштів – це прибуток, на який розраховують кредитори від переданих коштів у користування підприємству. Вартість облігації визначають за формулою:

$$R_e = C \times \left(1 - \frac{1}{(1+r)^t} \right) / r + \frac{F}{(1+r)^t},$$

де C – купон, що виплачується кожного періоду; r – процентна ставка за період; F – номінальна вартість облігації; t – число періодів.

3. Вартість привілейованих акцій визначають за формулою:

$$R_e = D / P_0,$$

де D_0 – фіксований дивіденд; P_0 – поточна вартість акції.

9.2. Критерії вибору методів оцінки вартості підприємства

У світовій практиці оцінки вартості підприємств найбільшого поширення дістали методи, що засновані на одному з таких методичних підходів, як оцінка очікуваних доходів підприємства, майновий (витратний) підхід та ринковий (порівняльний) підхід.

У рамках цих підходів розрізняють окремі методи оцінки (рис. 9.1).

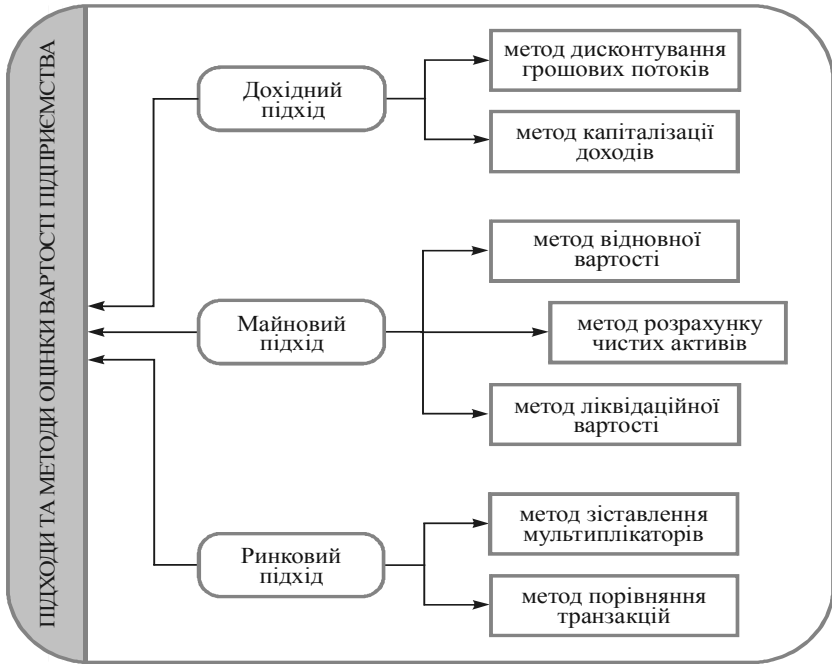


Рис. 9.1. Методичні підходи до оцінювання вартості підприємства

Причому необхідно визнати, що жоден з таких підходів чи методів не має принципових переваг порівняно з іншими. Досить часто при організації процедури оцінки вартості підприємства оцінювач звертається до одночасного та/або паралельного використання кількох методичних підходів, що дає змогу найбільш адекватно врахувати конкретні специфічні умови проведення оцінки, його об'єкта та мети здійснення, наявності й достовірності інформаційного забезпечення процедури оцінки.

Основні критерії можливостей застосування підходів до оцінки згруповано у табл. 9.2.

Основні критерії можливостей застосування підходів до оцінки

Показник	існує практика продаж об'єктів на ринку, причому з моменту останніх продаж стан ринку суттєво не змінився	існує практика продаж об'єктів на ринку, причому з моменту останніх продаж стан ринку суттєво змінився	практично не існує практики продаж об'єктів на ринку
об'єкт купляється з метою отримання доходу, причому цей дохід залежить в основному від самого об'єкту	Ринковий підхід, доходний підхід	Доходний підхід	Доходний підхід, перевірка результату за допомогою майнового
об'єкт купляється з метою отримання доходу, причому цей дохід не пов'язаний лише з самим об'єктом	Ринковий підхід	Доходний підхід, порівняльний підхід	Доходний підхід, перевірка результату за допомогою майнового
об'єкт не розглядається як той, що приносить дохід	Ринковий підхід	Порівняльний підхід	Майновий підхід

9.3. Доходний підхід в оцінці вартості підприємства

Доходний підхід до оцінки ринкової вартості підприємства включає два методи оцінки:

- метод прямої капіталізації доходів;
- метод дисконтованих грошових потоків (метод непрямой капіталізації).

Оскільки метод прямої капіталізації оперує з постійним рівнем доходу і ставки доходності інвестицій, його вважають більш прийнятним, якщо прогнозуються постійні грошові потоки та незмінна альтернативна ставка доходності. У випадку, якщо прогнозуються нерегулярні або змінні грошові потоки або їх отримання обмежується в часі, більш доцільним є використання методу дисконтованих грошових потоків.

У рамках методу прямої капіталізації вартість підприємства розраховується шляхом переведення очікуваного річного (середньорічного) чистого операційного доходу у теперішню вартість, модель розрахунку має вигляд:

$$V = \frac{NOI}{R}, \quad (9.3)$$

де NOI – репрезентативна величина очікуваного чистого операційного доходу;

R – коефіцієнт (ставка) капіталізації.

Методику розрахунку чистого операційного доходу сформовано у науковій думці і висвітлено багатьма вченими. Загалом вона може бути формалізована у вигляді моделі:

$$NOI = PGI - V\&L + MI - FE - VE - EF, \quad (9.4)$$

де PGI – потенційний валовий дохід;

$V\&L$ – втрати від недовикористання площ та неплатежів;

MI – інші доходи;

FE – умовно-постійні витрати;

VE – умовно-змінні витрати;

EF – витрати на формування фонду заміщення.

Розрахунки в рамках даної моделі містять ряд проміжних етапів (табл. 9.3).

Таблиця 9.3

Етапи розрахунку чистого операційного доходу

Етап	Сутність розрахунків
I	Визначення потенційного валового доходу (доходу, який потенційно може приносити оцінюваний об'єкт за стовідсоткового завантаження площ, призначених для здачі в оренду, без врахування всіх витрат)
II	Визначення дійсного валового доходу (потенційного валового доходу за вирахуванням втрат від недовикористання орендних площ та втрат при зборі орендної плати, а також з включенням інших доходів від використання об'єкта)
III	Розрахунок операційних витрат (періодичних витрат по утриманню об'єкта нерухомості, безпосередньо пов'язаних з отриманням доходу від нього)
IV	Визначення чистого операційного доходу від об'єкта як різниці між дійсним валовим доходом і операційними витратами

Ставка капіталізації, використовувана у формулі (9.3), складається з двох частин, одна з яких є ставкою доходності інвестицій (що являє собою компенсацію, яка має бути виплачена інвестору за використання грошових коштів), інша враховує зміну вартості активу за прогнозований період володіння та фігурує під назвою

норма повернення капіталу. Ставка доходності інвестицій у цьому методі відповідає ставці дискотування в методі дисконтованих грошових потоків.

Розрахунок коефіцієнту капіталізації з врахуванням відшкодування капітальних витрат здійснюється шляхом сумування ставки доходності інвестицій і норми повернення капіталу. В загальному вигляді модель розрахунку ставки капіталізації виглядає таким чином:

$$R = DR - \Delta \times sff(i, n), \quad (9.5)$$

де DR – ставка доходності на суму інвестованого капіталу;

Δ – коефіцієнт зміни вартості об'єкту протягом терміну володіння ним;

$\Delta \times sff(i, n)$ – норма повернення капіталу, що враховує факт зміни вартості активу на основі фактору фонду відшкодування (sff), який враховує ставку доходності (i) та строк (n) відрахувань у фонд відшкодування.

Норма повернення капіталу враховує зміну вартості оцінюваного об'єкта шляхом заміни зміни вартості еквівалентним періодичним доходом. При цьому виходять з припущення, що частина грошових потоків, які надходять від об'єкта, періодичного відраховується у фонд відшкодування (при зниженні вартості об'єкту) або у фонд компенсації (при збільшенні вартості). Відповідно, якщо вартість оцінюваного об'єкта не змінюється і вкладений капітал буде в адекватному розмірі повернутий при перепродажі об'єкта, враховувати норму повернення капіталу немає потреби. Також не враховується норма повернення капіталу, коли потік доходу нескінченний, тобто при оцінці земельних ділянок.

Основні методи розрахунку норми повернення капіталу відповідно способів відшкодування інвестованого капіталу поділяють на: повернення капіталу за фондом відшкодування і ставкою доходу на інвестиції (метод Інвуда, інша назва – ануїтетний метод), повернення капіталу за фондом відшкодування та безризиковою відсотковою ставкою (метод Хоскольда), прямолінійне повернення капіталу (метод Рінга).

Другий метод оцінки доходного підходу – *метод дисконтованих грошових потоків* – оцінює вартість підприємства як поточну вартість окремих прогнозованих грошових потоків від експлуатації об'єкту протягом періоду володіння ним та від наступного його перепродажу. Він дозволяє моделювати зміни грошових потоків, відповідно у випадку їх нестабільності та можливості обґрунтованого прогнозування є найбільш доцільним. Формула визначення вартості підприємства за цим методом має вигляд:

$$V = \sum_{i=1}^n \frac{NOI_i}{(1+DR)^i} + \frac{M}{(1+DR)^n}, \quad (9.6)$$

де DR – ставка дисконтування;

M – прогнозована ціна перепродажу об'єкта в кінці періоду володіння ним (вартість реверсії);

n – прогнозований період володіння;

l – номер періоду грошового потоку;

NOI_l – прогнозований чистий операційний дохід від об'єкта (в l -період).

Динаміка майбутніх доходів визначається на основі даних щодо поточних доходів та ретроспективної інформації про доходи та аналізу факторів, що впливають на них при типовому для ринку рівні управління. Оскільки точне визначення ціни перепродажу рідко є можливим, її часто оцінюють на основі прогнозованої зміни величини вартості, тобто ціна перепродажу визначається за формулою:

$$M = (1 \pm \Delta)xV, \quad (9.7)$$

де Δ – коефіцієнт зміни вартості за типовий період інвестування;

V – поточна вартість об'єкта.

Найбільш поширеними у західних країнах методами її визначення є метод кумулятивної побудови, метод ринкового аналізу (інша назва – метод виділення), метод інвестиційної групи. В Україні оцінювачі використовують в абсолютній більшості випадків метод кумулятивної побудови. Всі три методи визначення ставки дисконтування при оцінці ринкової вартості використовують дані ринку. Найбільш точним з них є метод ринкового аналізу. Метод кумулятивної побудови в країнах з розвинутою ринковою економікою традиційно використовує інформацію з ринку цінних паперів.

9.4. Ринковий підхід в оцінці вартості підприємства

Ринковий підхід у оцінці вартості підприємства (підхід прямого порівняльного аналізу) дозволяє визначити ринкову вартість нерухомості, виходячи з даних відносно угод зі співставними об'єктами. Оцінювач розглядає співставні об'єкти, що були продані на відповідному ринку, ціни угод співставних об'єктів корелюються на відмінності між оцінюваним і співставним об'єктом. Скореговані ціни порівняних об'єктів свідчать про його ринкову вартість.

У рамках підходу може бути виділено:
– метод прямого порівняльного аналізу продаж (метод порівняння транзакцій);
– метод валового рентного мультиплікатора (метод зіставлення мультиплікаторів).

Процес оцінки нерухомості на основі *методу прямого порівняльного аналізу продаж* може бути умовно поділений на низку етапів:

1. Виділення локального ринку, до якого належить оцінюваний об'єкт. Надалі здійснюється розгляд ринкової ситуації за об'єктами нерухомості даного ринку та визначення тих, що є співставними з оцінюваним та продані відносно недавно.

2. Збір та перевірка інформації за об'єктами-аналогами, аналіз зібраної інформації та порівняння кожного об'єкта-аналогу з оцінюваним.

3. Внесення коректувань у ціни об'єктів-аналогів на виявлені відмінності в характеристиках оцінюваного об'єкту та об'єктів-аналогів.

4. Узгодження скоректованих цін та виявлення вартості об'єкта, що оцінюється.

В загальному вигляді модель розрахунку ринкової вартості згідно **методу прямого порівняльного аналізу** має вигляд:

$$B = C_i \pm \sum_{n=1}^i K_{in}, \quad (9.8)$$

де C_i – ціна продажу i -го порівняного об'єкта нерухомості;

K_{in} – сума n -ї коректувальної поправки до ціни продажу i -го порівняного об'єкта.

Визначення меж ринку оцінюваного об'єкта є основою коректності застосування підходу, оскільки окреслює коло об'єктів, інформація щодо яких може бути використана.

Коректування цін угод порівняних об'єктів нерухомості для моделювання вартості оцінюваного об'єкта здійснюється за елементами порівняння, що відображають найбільш важливі по впливу на вартість характеристики. З приводу елементів порівняння, що повинні використовуватись, зустрічаються дещо відмінні погляди. Так, у зарубіжній теорії, як правило, виділяють **дев'ять основних елементів порівняння**: передані права власності на нерухомість, умови фінансування розрахунків при придбанні нерухомості, умови продажу, динаміка угод на ринку (тобто коректування за часом продажу), місцерозташування, фізичні

характеристики, економічні характеристики, відхилення від цільового використання, наявність додаткових компонентів, зокрема рухомого майна. Вплив кожного з елементів порівняння на вартість також напряму залежить від виду об'єкта і економічної ситуації. Приміром, для різних типів об'єктів вартість визначається відмінними між собою параметрами місцезоташування (табл. 9.4).

Таблиця 9.4

Параметри місцезоташування об'єкта, що впливають на його вартість

Житловий будинок	Офісний центр	Торгівельне приміщення
Близькість до місць зайнятості	Близькість до ділового району	Близькість до житла, площа житлової забудови
Екологічні фактори, відсутність надлишкової активності в безпосередньому оточенні	Наявність ділової інфраструктури в районі розташування	Активність руху вздовж кордонів ділянки, близькість до маршрутів, що ведуть у центри зайнятості, основні житлові райони
Близькість до об'єктів культурно-рекреаційного призначення, розвинутість соціальної інфраструктури в районі розташування	Близькість до найважливіших транспортних магістралей	Наявність комерційного середовища у безпосередньому оточенні
Ландшафт, близькість водойм	Близькість до житла високого класу	Наявність додаткових джерел попиту відповідно до близького розташування місць відпочинку, навчальних закладів тощо

Процес коректування може приймати одну з трьох форм: поправки в грошових одиницях, поправки у відсотках і загальне групування. Поправки у грошових одиницях являють собою суми, що додаються або віднімаються з продажною ціною кожного співставного об'єкта. Процентні поправки використовуються тоді, коли складно визначити точні грошові суми, але ринкові дані свідчать про існування відсоткової різниці. Їх вносять на незалежній основі, якщо відомо, що покупці на ринку будуть оцінювати відповідні характеристики незалежно одну від одної; у випадку, якщо кожна поправка впливає на інші, процентне корегування здійснюється на кумулятивній основі. Загальне групування може використовуватися на активному ринку, на якому може бути знайдено достатню кількість випадків здійснення угод, щоб зв'язати ринкове розходження цін. В цьому випадку оцінюваний об'єкт може порівнюватися в цілому, щоб визначити, кращий він

чи гірший від кожного зі співставних об'єктів. Надалі в рамках виділеної групи здійснюється сукупне коректування – це дає можливість не розглядати окремо кожну характеристику, що відрізняє оцінюваний об'єкт від співставних проданих об'єктів. Визначення розмірів коригуючих поправок може здійснюватись із використанням одного з наступних методів.

Метод аналізу парного набору даних передбачає порівняння цін продаж за двома об'єктами нерухомості, щоб визначити величину коректування для елемента порівняння. При цьому два вибрані об'єкти нерухомості ідентичні за всіма елементами порівняння, крім одного, за яким і здійснюється аналіз. Аналіз парного набору даних дає найбільш достовірні результати, однак пошук інформації щодо об'єктів для порівняння при цьому найбільш складний. Аналіз вторинного ринку застосовується, якщо ринкова інформація по продажах не дає можливості оцінювачу провести аналіз парного набору даних. У цьому випадку процес визначення величини коректувань базується на ринкових даних, що не відносяться безпосередньо до об'єкта оцінки і об'єктів порівняння. Якісний аналіз використовується, коли ненадійні ринкові дані не дають змогу оцінювачу проаналізувати парний набір даних, а також за необхідністю проведення експрес-оцінки об'єкта нерухомості. Метод базується на ранжуванні елементів порівняння в категоріях типу значно краще, краще, гірше, значно гірше. **Експертний метод** являє собою внесення поправок на основі суб'єктивної думки оцінювача про те, наскільки певна характеристика оцінюваного об'єкта впливає на його вартість. Поправки в даному випадку, як правило, виражені у відсотках. Статистичні методи використовують для визначення величини поправок апарат математичної статистики та придатні лише для активних ринків нерухомості, щодо яких оцінювач має достатню для застосування статистичних інструментів інформаційну базу.

На заключному етапі застосування порівняльного підходу здійснюється аналіз здійснених розрахунків з метою отримання кінцевої величини вартості. При цьому скоректовані величини цін об'єктів-аналогів узгоджуються між собою. Узгодження звичайно здійснюється шляхом розрахунку середньозваженої величини. Найбільшу вагу мають скоректовані ціни тих відібраних об'єктів, до яких вводилася менша кількість та менші за розміром поправки. Крайніми випадками при узгодженні вартостей об'єкта-аналога є розрахунок кінцевої величини вартості як середньої арифметичної або на основі лише одного об'єкту аналогу, в більшості випадків скоректована ціна буде між цими випадками.

Окремо в рамках порівняльного підходу можна виділити **метод валового рентного мультиплікатора**. Іноді також цей метод відносять до доходного підходу. Валовий рентний мультиплікатор являє собою співвідношення ціни продажу до потенційного валового доходу або дійсного валового доходу. Оцінка на основі валового рентного мультиплікатора не приймає до уваги коефіцієнт операційних витрат та, відповідно, чистий операційний дохід від нерухомості, а враховує ціни продажу та валові рентні доходи по реалізованих на ринку об'єктах. Щодо застосування валового рентного мультиплікатора існує ряд обмежень. По-перше, оцінюваний об'єкт має знаходитись на ринку, де відбувається регулярний продаж та покупка конкурентоздатних об'єктів на основі отримуваних від них валових доходів. По-друге, метод валового рентного мультиплікатора недостатньо чутливий до різниці в ризиках або в нормах повернення капіталу між оцінюваним та співставними об'єктами. По-третє, розрахунки передбачають невеликі відмінності у коефіцієнтах недовикористання і витрат для всіх об'єктів. Це значить, що вони нечутливі до можливих відмінностей у чистих операційних витратах. Зняти частину з цих обмежень дозволяє застосування загального коефіцієнту капіталізації. Критерієм для підбору співставних об'єктів при використанні загального коефіцієнту капіталізації має бути подібність з оцінюваним у потоках доходів щодо їх ризику і тривалості. Розрахунки із застосуванням коефіцієнту капіталізації відносять до доходного підходу, але іноді, якщо коефіцієнт капіталізації розраховується безпосередньо на основі ринкових даних, включають також в порівняльний підхід.

9.5. Майновий підхід в оцінці вартості підприємства

Відповідно до *майнового підходу* до визначення вартості підприємства остання розраховується як сума вартостей усіх активів (основних засобів, запасів, вимог, нематеріальних активів тощо), що становлять цілісний майновий комплекс, зменшена на величину зобов'язань. Основним джерелом інформації для оцінювання вартості підприємства за майновим підходом є його баланс. При цьому оцінювання вартості підприємства на базі активів ґрунтується на так званому принципі субституції, згідно з яким вартість активу не повинна перевищувати ціни заміщення всіх його складових. У рамках цього підходу розрізняють такі основні методи:

- оцінювання за відновною вартістю активів (витратний підхід);
- метод розрахунку чистих активів;
- розрахунок ліквідаційної вартості.

В основу витратного підходу до оцінювання вартості підприємства покладено принципи корисності і заміщення. Він ґрунтується на тезі, що потенційний покупець не заплатить за об'єкт більшу ціну, ніж його можливі сукупні витрати на відновлення об'єкта в поточному стані та в діючих цінах, що забезпечуватиме його власникові подібну корисність. У рамках цього підходу основним методом оцінки вважається метод відтворення (оцінка за відновною вартістю активів). Відновна вартість розраховується з використанням інформації про вартість відтворення майна в існуючому вигляді в ринкових цінах на момент оцінювання. Метод базується на показниках первісної вартості активів, величини їх зносу та індексації.

Первісна вартість активів – це вартість окремих об'єктів активів, за якою вони були зараховані на баланс підприємства. Первісна вартість активу включає такі елементи, як суму витрат, пов'язаних з його виготовленням (придбанням), доставкою, спорудженням, установами, страхуванням під час транспортування, державною реєстрацією, реконструкцією, модернізацією та іншим поліпшенням активів. У свою чергу відновна вартість активу відповідає вартості відтворення об'єкта на дату проведення оцінювання його вартості. Вона визначається множенням первісної вартості активів на коефіцієнт індексації. Враховуючи те, що активи поступово втрачають споживну вартість, на їх оцінку суттєво впливає рівень фізичного та морального зносу. У разі індексації первісної вартості активів відбувається також індексація величини зносу. Реальна вартість матеріальних і нематеріальних активів характеризується їх залишковою вартістю, що визначається як різниця між їх відновною (первісною) вартістю та проіндексованою сумою зносу. Отже, вартість підприємства, що аналізується, визначатиметься як різниця між реальною вартістю його активів та ринковою ціною зобов'язань такого підприємства.

Метод оцінювання за відновною вартістю досить часто використовується для оцінювання майна у разі приватизації державних підприємств. Зауважимо, що використання цього методу є виправданим, якщо балансова та ринкова вартість активів підприємства істотно не різняться. Однак відомо, що на практиці балансова вартість активів підприємства зазвичай не відповідає їх реальній (ринковій) вартості. Тому для підвищення достовірності оцінки отриману величину вартості необхідно скоригувати на вартість прихованих прибутків (збитків) підприємства, що аналі-

зується. Слід також зазначити, що вартість підприємства, оцінена за даним методом, не дорівнює арифметичній сумі вартостей окремих активів підприємства, що перебувають у його власності, і її необхідно скоригувати на вартість гудвілу (goodwill). Гудвіл – умовна вартість фірми, її ділової репутації, нематеріальний актив, вартість якого визначається як різниця між балансовою вартістю активів підприємства та його ринковою вартістю, що виникає внаслідок кращих управлінських якостей, домінуючої позиції на ринку, нових технологій тощо. Тому з метою врахування вартості гудвілу в процесі визначення вартості підприємства рекомендується застосовувати комбінацію методів, оснований на оцінці активів підприємства та капіталізації його доходів (так званий *швейцарський метод середньої оцінки*), за таким алгоритмом:

$$ВП = \frac{2 \times ВП_a + ВП_k}{3}, \quad (9.9)$$

де ВП – вартість підприємства;

ВП_a – вартість підприємства, визначена на основі методу оцінки вартості активів;

ВП_k – вартість підприємства, визначена на основі методу DCF.

Слід зауважити, що, на думку багатьох фахівців, використання методу середньої оцінки для оцінки вартості підприємства його покупцями є недоцільним. Особливо це стосується випадків, коли вартість підприємства, розрахована методом капіталізації доходів, суттєво відрізняється від показника вартості, розрахованого на основі майнового підходу. Досить часто саме в розбіжностях між оцінними значеннями вартості підприємства за цими методами криються причини ризиковості вкладень в об'єкт оцінки.



Питання та завдання для самоперевірки та контролю засвоєння знань

Питання для самоперевірки та контролю засвоєння знань

1. Що розуміють під поняттям «оцінка» у повсякденному житті та у науковій діяльності?
2. Які принципи оцінки вартості підприємства Ви знаєте?
3. У яких випадках обов'язкове проведення оцінки вартості підприємства?
4. Охарактеризуйте основні складові елементи, що формують поняття ринкової вартості підприємства в Україні та країнах ЄС.
5. Як визначається середньозважена вартість капіталу?
6. Які основні підходи до оцінки вартості підприємства Ви знаєте?
7. Назвіть критерії вибору методів оцінки вартості підприємства.
8. Охарактеризуйте доходний підхід в оцінці вартості підприємства.
9. Дайте характеристику майновому підходу в оцінці вартості підприємства.
10. У чому суть ринкового підходу до оцінки вартості підприємства.



Типові приклади розв'язування задач

Задача 1

Дивіденди великого підприємства сфери послуг у минулому році склали 4 %. Його цінні папери продаються за ціною 60 грн за акцію. Прогнозують, що в майбутньому дивіденди будуть стабільно зростати на 6 % щорічно. Визначити вартість активів підприємства.

Розв'язання

Визначимо прибуток на наступний рік за формулою:
 $D_1 = D_0 \times (1 + g) = 4 \times (1 + 0,06) = 4,24$ грн. Відповідно вартість активів складе: $R_e = D_1 / P_0 + g = 4,24 / 60 + 0,06 = 13,07$ %.

Задача 2

Акціонерний капітал компанії Alpha Air Freight має бета-коефіцієнт, рівний 1,2 %. Ринкова надбавка за ризик складає 8 %, а процентна ставка за відсутністю ризику – 6 %. За минулий рік компанія виплатила дивіденди в розмірі 2 дол. на акцію. Передбачається, що дивіденди будуть зростати щорічно на 8 %. На сьогодні акції продаються за ціною 30 дол. Яка вартість акціонерного капіталу підприємства?

Розв'язання

Визначимо прибуток, який отримають із звичайних акцій на основі методу розрахунку, який використовують на ринку цінних паперів:

$$R_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f) = 6 + 1,2 \times 8 = 15,6 \%$$

Використаємо метод розрахунку приросту дивідендів. Очікувана величина дивіденда рівна

$$D_1 = D_0 \times (1 + g) = 2 \times (1 + 0,08) = 2,16 \text{ дол.}$$

Тоді очікуваний прибуток компанії складе

$$R_e = D_1 / P_0 + g = 2,16 / 30 + 0,08 = 15,2 \%$$

Отримані результати є близькі. Знайдемо середньоарифметичну величину вартості активів

$$(15,6 + 15,2) / 2 = 15,4 \%$$

Задача 3

27 грудня 2008 року підприємство здійснило дві емісії привілейованих акцій, які продавались з індексом NYSE. Акції першого випуску приносили щорічний дохід у 7,72 дол. за одиницю і продавались за ціною 102 дол. Акції другого випуску приносили щорічний дохід у 2,13 дол. за одиницю і продавались за ціною 27,375 дол. Яка вартість привілейованих акцій цього підприємства?

Розв'язання

Вартість привілейованих акцій першого випуску підприємства визначимо за формулою: $R_e = D / P_0 = 7,72 / 102 = 7,57\%$.

Вартість привілейованих акцій другого випуску підприємства визначимо за формулою: $R_e = D / P_0 = 2,13 / 27,375 = 7,78\%$.

Отже, вартість привілейованих акцій підприємства складає 7,6–7,8 %.

Задача 4

Компанія В. В. Lean Co. випустила 1,4 млн акцій. Акції продаються за ціною 20 дол. шт. Державна позика фірми складає 93 % від номінальної вартості і оцінений у 5 млн дол., його дохідність складає 11 %. Процентна ставка за відсутності ризику рівна 8 %, а ринкова надбавка за ризик – 7 %, бета-коефіцієнт фірми оцінений на рівні 0,74. Визначити середньозважену вартість капіталу з урахуванням податкового чинника.

Розв'язання

Визначимо вартість активів і позики. Вартість активів рівна $8 + 0,74 \times 7 = 13,18$ %. Загальна вартість активів складатиме $1,4 \times 20 = 28$ млн дол. Вартість позики до сплати податків рівна дохідності на момент погашення облігації при невиплченому борзі, тобто 11 %. Позика складає 93 % від номінальної вартості, відповідно, її поточна ринкова вартість складе $0,93 \times 5 = 4,65$ млн дол. Загальна ринкова вартість активів і позики рівні $28 + 4,65 = 32,65$ млн дол.

Визначимо середньозважену вартість капіталу з урахуванням податкового чинника за формулою:

$$WACC_s = K_{BK} \frac{BK}{K} + (1 - S) K_{PK} \frac{PK}{K} = 13,18 \times \frac{28}{32,65} + (1 - 0,25) \times$$
$$x \frac{4,65}{32,65} \times 11 = 12,47 \%$$

Отже, середньозважена вартість капіталу компанії В. В. Lean Co. складе 12,34 %.

Задача 5

Фірма розглядає проект, який принесе 5 млн дол. прибутку за вирахуванням податків в кінці першого року. Цей прибуток буде зростати щорічно на 5 %. Співвідношення між позикою і активами фірми складає 0,5, вартість активів рівна 29,2 %, а вартість позики – 10 %. Цей проект безпосередньо пов'язаний з основним бізнесом фірми і, відповідно, належить до тієї ж групи ризику. Оцініть, чи варто здійснювати цей проект?

Розв'язання

Визначимо середньозважену вартість капіталу з урахуванням податкового чинника за формулою:

$$WACC_s = K_{BK} \frac{BK}{K} + (1-S)K_{PK} \frac{PK}{K} = 29,2 \times \frac{2}{3} + (1-0,25) \times \frac{1}{3} \times 10 = 21,97 \% .$$

Визначимо приведену вартість проекту за формулою:
 $PV = \frac{P}{WACC - r}$, де P – прибуток від проекту; r – щорічний темп зростання прибутку. $PV = \frac{5}{0,2197 - 0,05} = 29,46$ млн дол. Чиста при-

ведена вартість буде позитивною в тому випадку, коли вартість проекту буде меншою за 29,46 млн дол.

Задача 6

Знайти оцінку об'єкта Х, використовуючи методику попарного порівняння з об'єктами аналогами, маючи на увазі характеристики.

Об'єкти Характеристики	Об'єкт оцінки	Аналог №1	Аналог №2	Аналог №3
Місцезнаходження	задовільне	добре	задовільне	добре
Зона генплану (наявність обмежень <, без обмежень +)	змішана <	виробнича +	виробнича +	змішана <
Права власника на об'єкт	власність	власність	оренда	оренда
Інфраструктура	добра	добра	задовільна	задовільна
Питома вага угоди дол./м ²	X=?	200	140	100

При розрахунку прийняти розподіл впливу характеристик: якість місцезнаходження 40 %; обмеження в використанні 10 %; права власності на об'єкт 30 %; інфраструктура 20 %.

Розв'язання

Визначимо діапазон коригування $200 - 100 = 100$ дол./м². Здійснимо коригування об'єктів аналогів.

У аналога 1 підлягають коригуванню такі показники:

а) різниця в обмеженні використанні – 10 % від величини діапазону;

б) різниця місцезнаходження – 40 % від величини діапазону.

$$200 - 0,4 \times 100 - 0,1 \times 100 = 150 \text{ дол./м}^2.$$

У аналога 2 підлягають коригуванню такі показники:

а) різниця в обмеженні використанні – 10 % від величини діапазону;

б) різниця права власності – 30 % від величини діапазону;

в) різниця інфраструктури – 20 % від величини діапазону.

$$140 - 0,1 \times 100 + 0,3 \times 100 + 0,2 \times 100 = 180 \text{ дол./м}^2.$$

У аналога 3 підлягають коригуванню такі показники:

а) різниця права власності – 30 % від величини діапазону;

б) різниця місцезнаходження – 40 % від величини діапазону;

в) різниця інфраструктури – 20 % від величини діапазону.

$$100 - 0,4 \times 100 + 0,3 \times 100 + 0,2 \times 100 = 110 \text{ дол./м}^2.$$

Узагальнимо результати за трьома аналогами:

а) методом середньоарифметичного

$$(150 + 180 + 110) / 3 = 146,7 \text{ дол./м}^2;$$

б) методом середньозваженого

$$(150 \times 2 + 180 + 110) / 4 = 147,5 \text{ дол./м}^2.$$

Отже, об'єкт оцінки X може бути проданий на ринку за ціною 146,7–147,5 дол./м².

Задачі для самостійного розв'язування

Задача 1

Корпорація Воопе має бета-коефіцієнт, рівний 0,9. Ринкова надбавка за ризик складає 7 %, а ставка при відсутності ризику – 8 %. За останній рік корпорація виплатила дивіденд у розмірі 1,8 дол. на акцію, і їх ріст передбачається – 7 %. На ринку ціна акцій складає 25 дол. Визначити вартість акціонерного капіталу.

Задача 2

На основі даних попередньої задачі визначимо середньозважену вартість капіталу з урахуванням податкового чинника. Співвідношення позики і активів корпорації Воопе складає 50 %. Вартість позики до сплати податків – 8 %.

Задача 3

Визначити залишкову відновну вартість офісної будівлі, що має такі характеристики: площа 1 800 м², побудована 20 років назад, час життя 40 років. Питомі витрати на будівництво такої ж споруди складають 300 дол./ м².

Задача 4

Визначити залишкову вартість заміщення для споруд лікарні, які побудовані 20 років назад, використовуючи наступну інформацію:

1. Проектні витрати на спорудження сучасної аналогічної (за масштабом і профілем) лікарні 4 500 000 дол.

2. В проекті нової лікарні, поряд з застосуванням сучасних нормативів (екологічних, будівельних) було додатково (порівняно з оцінюваною лікарнею) включено її оснащення комплексом засобів оптоволоконного зв'язку кошторисною вартістю 300 000 дол. (не має функціонального призначення для лікарні).

3. Експертами з врахуванням здійснених протягом 20 років робіт з нормативного утримання об'єкта встановлена загальна діяльність життєвого циклу оцінюваної лікарні – 80 років.

Задача 5

Необхідно оцінити приміщення будівлі об'ємом 2 880 м³ після капітального ремонту. Для співставлення використані дві однакові за будівельними конструкціями об'єкти. Вартість першого об'ємом 3 240 м³ після капітального ремонту – 194 400 грн, другого об'ємом 2 734 м³ без капітального ремонту – 109 440 грн. Визначити вартість оцінки приміщення.

Тести

1. Середньозважена вартість капіталу визначається за формулою:

а) $WACC_s = K_{BK} \frac{BK}{K} + (1 - S)K_{PK} \frac{PK}{K}$;

б) $WACC = K_{BK} \times BK + K_{PK} \times PK$;

в) $WACC = K_{BK} \frac{BK}{K} + K_{PK} \frac{PK}{K}$;

г) $WACC_s = K_{BK} BK + (1 - S)K_{PK} PK$;

д) а), в);

е) б), г);

ж) всі відповіді правильні.

2. Оцінювання вартості власного капіталу може бути здійснене за такими варіантами:

а) модель оцінювання капітальних активів на основі β -коефіцієнта для даного суб'єкта підприємства; суб'єктивна оцінка – проценти за довгостроковими облігаціями або депозитними вкладками плюс надбавка за специфічні ризики, характерні для даного суб'єкта підприємства; використання показника, оберненого до відношення ринкового курсу до чистого

прибутку на одну акцію підприємства; модель приросту дивідендів – модель Гордона (*Gordon*), відповідно до якої ціна власного капіталу визначається як відношення прогнозованої величини дивідендів до курсу акцій, скоригованого на величину приросту дивідендів;

б) визначається на основі аналізу фінансових аспектів цивільно-правових угод (господарських договорів) з кредиторами, в рамках яких мало місце залучення капіталу, і включає всі витрати, пов'язані з цим залученням, зокрема: 1) процентні платежі на основну суму боргу; 2) дисконт, наданий при розміщенні боргових зобов'язань; 3) різного роду комісійні платежі, збори тощо.

3. Доходний підхід до оцінки ринкової вартості підприємства включає такі методи оцінки:

а) метод прямого порівняльного аналізу продаж (метод порівняння транзакцій), метод валового рентного мультиплікатора (метод зіставлення мультиплікаторів);

б) оцінювання за відносною вартістю активів (витратний підхід), метод розрахунку чистих активів, розрахунок ліквідаційної вартості;

в) метод прямої капіталізації доходів, метод дисконтованих грошових потоків (метод непрямої капіталізації).

4. Розрахунок ринкової вартості за формулою $B = C_i \pm \sum_{n=1}^i K_{in}$,

де C_i – ціна продажу i -го порівняного об'єкта нерухомості; K_{in} – сума n -ї коректувальної поправки до ціни продажу i -го порівняного об'єкта здійснений на основі методу:

а) прямого порівняльного аналізу;

б) метод дисконтованих грошових потоків;

в) метод розрахунку чистих активів;

г) метод валового рентного мультиплікатора.

5. Вартість підприємства за методом дисконтованих грошових потоків визначається за формулою:

а) $M = (1 \pm \Delta) \times V$, де Δ – коефіцієнт зміни вартості за типовий період інвестування; V – поточна вартість об'єкта.

б) $V = \frac{NOI}{R}$, де NOI – репрезентативна величина очікуваного чистого операційного доходу; R – коефіцієнт (ставка) капіталізації.

в) $R = DR - \Delta \times sff(i, n)$, де DR – ставка доходності на суму інвестованого капіталу; Δ – коефіцієнт зміни вартості об'єкта протягом терміну володіння ним; $\Delta \times sff(i, n)$ – норма повернення капіталу, що враховує факт зміни вартості активу на основі фактору фонду відшкодування (sff), який враховує ставку доходності (i) та строк (n) відрахувань у фонд відшкодування.

г) $V = \sum_{l=1}^n \frac{NOI_l}{(1+DR)^l} + \frac{M}{(1+DR)^n}$, де DR – ставка дисконтування;

M – прогнозована ціна перепродажу об'єкта в кінці періоду володіння ним (вартість реверсії); n – прогнозований період володіння; l – номер періоду грошового потоку; NOI_l – прогнозований чистий операційний дохід від об'єкта (в l -період).

Література до теми

1. Євтух О. О. Оцінка нерухомості при іпотечі: монографія / О. О. Євтух. – Луцьк: РВВ «Вежа» Волин. держ. ун-ту ім. Лесі Українки, 2005. – 272 с.

2. Загальні засади оцінки майна і майнових прав: національний стандарт №1, затверджений постановою Кабінету Міністрів України від 10.09.2003 р. № 1440 // Урядовий кур'єр. – 2003. – 15 жовт., № 193.

3. Оцінка нерухомого майна: національний стандарт № 2, затверджений постановою Кабінету Міністрів України від 28.10.2004 р. № 1442. – [Чинний від 2004-10-28] // Урядовий кур'єр. – 2004. – 10 листоп., № 214.

4. Положення з оцінки вартості майна в умовах вимушеного продажу (проект) // Вісник оцінки. – 2002. – № 3. – С. 15–25.

5. Порядок експертної оцінки нематеріальних активів, затверджений наказом Фонду державного майна України та Державного комітету з питань науки і технологій від 27.07.1995 р. № 969/97. – Чинний з 10.08.95 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi>.

6. Порядок проведення експертної грошової оцінки земельних ділянок, затверджений Наказом Держкомзему України від 09.01.2003 р. № 2. – Чинний з 23.05.03 // Офіційний вісник України. – 2003. – 13 черв., № 22.

7. Про оцінку земель: Закон України від 11.12.2003 р. № 1378–IV. – Чинний з 13.06.04 // Відомості Верховної Ради. – 2004. – № 15.

8. Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні: Закон України від 12.07.2001 р. N 2658-III. – Чинний з 07.09.01 // Відомості Верховної Ради. – 2001. – № 47.
9. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посіб. / О. О. Терещенко. – К.: КНЕУ, 2003. – 554 с.
10. Філіна Г. І. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посіб. / Г. І. Філіна. – К.: ЦУЛ, 2007. – 320 с.
11. Фінансова діяльність підприємств: Навч. посіб. / [В. І. Аранчій, В. Д. Чумак, О. Ю. Смоленська, Л. В. Черненко]. – К.: Професіонал, 2004. – 240 с.
12. Фінансова діяльність підприємства: Підручник / [О. М. Бандурка, М. Я. Коробов, П. І. Орлов, К. Я. Петрова]. – 2-ге вид., перероб. і доп. – К.: Либідь, 2002. – 384 с.
13. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц. / [О. О. Терещенко, Я. І. Невмержицький, А. П. Куліш та ін.]; за заг. ред. О. О. Терещенка. – К.: КНЕУ, 2006. – 312 с.

ТЕМА 10. ФІНАНСОВА ДІЯЛЬНІСТЬ ПІДПРИЄМСТВА У СФЕРІ ЗОВНІШНЬОЕКОНОМІЧНИХ ВІДНОСИН

10.1. Суть зовнішньоекономічної діяльності, принципи та види

Зовнішньоекономічна діяльність (ЗЕД) – діяльність суб'єктів господарської діяльності України та іноземних суб'єктів господарської діяльності, побудована на взаємовідносинах між ними, що має місце як на території України, так і за її межами.

До основних операцій у сфері зовнішньоекономічної діяльності відносять: експорт, реекспорт, імпорт. Експорт (експорт товарів) – продаж товарів українськими суб'єктами зовнішньоекономічної діяльності іноземним суб'єктам господарської діяльності (у тому числі з оплатою в негрошовій формі) з вивезенням або без вивезення цих товарів через митний кордон України, включаючи реекспорт товарів. При цьому термін *реекспорт* (реекспорт товарів) означає продаж іноземним суб'єктам господарської діяльності та вивезення за межі України товарів, що були раніше імпортовані на територію України. Експорт (імпорт) капіталу – вивезення за межі України (ввезення в межі України) капіталу у будь-якій формі (валютних коштів, продукції, послуг, робіт, прав інтелектуальної власності та інших немайнових прав) з метою одержання прибутків від виробничої та інших форм господарської діяльності. Імпорт (імпорт товарів) – купівля (у тому числі з оплатою в негрошовій формі) українськими суб'єктами зовнішньоекономічної діяльності в іноземних суб'єктів господарської діяльності товарів з ввезенням або без ввезення цих товарів на територію України, включаючи купівлю товарів, призначених для власного споживання установами та організаціями України, розташованими за її межами.

Суб'єкти господарської діяльності України та іноземні суб'єкти господарської діяльності при здійсненні зовнішньоекономічної діяльності керуються такими принципами:

1) суверенітету народу України у здійсненні зовнішньоекономічної діяльності (виключному праві народу України самостійно та незалежно здійснювати зовнішньоекономічну діяльність на території України);

2) свободи зовнішньоекономічного підприємництва (праві суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності добровільно вступати у зовнішньоекономічні зв'язки, здійснювати її в будь-яких формах);

3) юридичної рівності і недискримінації (рівності перед законом всіх суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності, незалежно від форм власності);

4) верховенства закону (регулюванні зовнішньоекономічної діяльності тільки законами України);

5) захисту інтересів суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності (забезпечує рівний захист інтересів всіх суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності);

6) еквівалентності обміну, неприпустимості демпінгу при ввезенні та вивезенні товарів.

Суб'єктами зовнішньоекономічної діяльності в Україні є:

1) фізичні особи – громадяни України, іноземні громадяни та особи без громадянства, які мають цивільну правоздатність і дієздатність згідно з законами України і постійно проживають на території України;

2) юридичні особи, зареєстровані як такі в Україні і які мають постійне місцезнаходження на території України, в тому числі юридичні особи, майно та/або капітал яких є повністю у власності іноземних суб'єктів підприємництва;

3) об'єднання фізичних, юридичних, фізичних і юридичних осіб, які не є юридичними особами згідно з законами України, але які мають постійне місцезнаходження на території України і яким цивільно-правовими законами України не заборонено здійснювати господарську діяльність;

4) структурні одиниці іноземних суб'єктів підприємництва, які не є юридичними особами згідно з законами України (філії, відділення, тощо), але мають постійне місцезнаходження на території України;

5) спільні підприємства за участю суб'єктів господарської діяльності України та іноземних суб'єктів господарської діяльності, зареєстровані як такі в Україні і які мають постійне місцезнаходження на території України;

До видів зовнішньоекономічної діяльності, які здійснюють в Україні суб'єкти підприємництва, належать:

➤ експорт та імпорт товарів, капіталів та робочої сили;

➤ надання суб'єктами зовнішньоекономічної діяльності України послуг іноземним суб'єктам підприємництва, в тому числі виробничих, транспортно-експедиційних, страхових, консультаційних, маркетингових, експортних, посередницьких, брокерських, агентських, консигнаційних, управлінських, облікових, аудиторських, юридичних, туристських та інших, що прямо і виключно не заборонені законами України; надання вищезазначених

послуг іноземними суб'єктами підприємництва суб'єктам зовнішньоекономічної діяльності України;

➤ наукова, науково-технічна, науково-виробнича, виробнича, навчальна та інша кооперація з іноземними суб'єктами підприємництва; навчання та підготовка спеціалістів на комерційній основі;

➤ міжнародні фінансові операції та операції з цінними паперами;

➤ кредитні та розрахункові операції між суб'єктами зовнішньоекономічної діяльності та іноземними суб'єктами підприємництва; створення суб'єктами зовнішньоекономічної діяльності банківських, кредитних та страхових установ за межами України; створення іноземними суб'єктами підприємництва зазначених установ на території України;

➤ спільна підприємницька діяльність між суб'єктами зовнішньоекономічної діяльності та іноземними суб'єктами підприємництва, що включає створення спільних підприємств різних видів і форм, проведення спільних господарських операцій та спільне володіння майном як на території України, так і за її межами;

➤ підприємницька діяльність на території України, пов'язана з наданням ліцензій, патентів, ноу-хау, торговельних марок та інших нематеріальних об'єктів власності з боку іноземних суб'єктів підприємництва; аналогічна діяльність суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності за межами України;

➤ організація та здійснення діяльності в сфері проведення виставок, аукціонів, торгів, конференцій, симпозіумів, семінарів та інших подібних заходів, що здійснюються на комерційній основі, за участю суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності; організація та здійснення оптової, консигнаційної та роздрібно торгівлі на території України за іноземну валюту;

➤ товарообмінні (бартерні) операції та інша діяльність, побудована на формах зустрічної торгівлі між суб'єктами зовнішньоекономічної діяльності та іноземними суб'єктами підприємництва;

➤ орендні, в тому числі лізингові, операції між суб'єктами зовнішньоекономічної діяльності та іноземними суб'єктами підприємництва;

➤ операції з придбання, продажу та обміну валюти на валютних аукціонах, валютних біржах та на міжбанківському валютному ринку;

➤ роботи на контрактній основі фізичних осіб України з іноземними суб'єктами господарської діяльності як на території України, так і за її межами; роботи іноземних фізичних осіб на

контрактній оплатній основі з суб'єктами зовнішньоекономічної діяльності як на території України, так і за її межами;

Посередницькі операції, при здійсненні яких право власності на товар не переходить до посередника (на підставі комісійних, агентських договорів, договорів доручення та інших), здійснюються без обмежень.

В Україні *забороняється*:

1) експорт з території України предметів, які становлять національне, історичне, археологічне або культурне надбання українського народу;

2) імпорт або транзит будь-яких товарів, про які заздалегідь відомо, що вони можуть завдати шкоди суспільній моралі, здоров'ю чи становити загрозу життю населення, тваринному світу та рослинам або призвести до заподіяння шкоди навколишньому природному середовищу, якщо стосовно транзитних товарів не вжито необхідних заходів для запобігання такої шкоди;

3) імпорт продукції та послуг, що містять пропаганду ідей війни, расизму та расової дискримінації, геноциду тощо, які суперечать відповідним нормам Конституції України;

4) експорт природних ресурсів, які вичерпуються, якщо обмеження також застосовуються до внутрішнього споживання або виробництва;

5) експорт та імпорт товарів, які здійснюються з порушенням прав інтелектуальної власності;

6) експорт з території України товарів у межах виконання рішень Ради Безпеки Організації Об'єднаних Націй про застосування обмежень або ембарго на поставки товарів у відповідну державу.

До основних *завдань фінансиста* в процесі здійснення підприємством *зовнішньоекономічних операцій* належать такі:

– вибір найбільш прийнятної форми розрахунків та їх організація;

– здійснення операцій з придбання та продажу валюти на валютних аукціонах, валютних біржах та на міжбанківському валютному ринку;

– оптимізація фінансових відносин із посередниками (брокерами, агентами, консигнаторами тощо), страховиками та транспортно-експедиційними організаціями при здійсненні зовнішньоекономічних операцій;

– фінансове забезпечення імпортних та експортних операцій;

– визначення умов здійснення товарообмінних операцій, іншої діяльності, пов'язаної із зустрічною торгівлею між підприємством та іноземними суб'єктами підприємництва;

- податкове планування при здійсненні зовнішньоекономічних операцій;
- оптимізація фінансових відносин із державними органами, відповідальними за регулювання та контроль зовнішньоекономічних операцій;
- управління ризиками у сфері зовнішньоекономічних відносин.

10.2. Ризики у зовнішньоекономічній діяльності та методи їх нейтралізації

Ризики – це можливі несприятливі події, що можуть відбутися і в результаті яких можуть виникнути збитки, майнові втрати учасників ЗЕД. Структура ризиків у зовнішньоекономічній діяльності доволі змістовна і нараховує сотні різновидів, які можна класифікувати за певними ознаками. **Ризики, зовнішні щодо контракту**, поділяються на політичні, юридичні, макроекономічні, маркетингові. *Політичні ризики* – це можливість виникнення збитків чи скорочення розмірів прибутку внаслідок державної політики регулювання зовнішньоекономічних відносин. Політичні ризики розподіляють на чотири групи: 1) ризик націоналізації та експропріації; 2) ризик трансферту, пов'язаний з можливими обмеженнями конвертування національної валюти; 3) ризик розриву контракту через діяльність влади тієї країни, де знаходиться підприємство-контрагент; 4) ризик військових дій та громадських заворушень.

Для зменшення ризиків за укладеними зовнішньоекономічними контрактами слід попередньо перевірити потенційного партнера. З цією метою пропонується оцінити ефективність його функціонування. Керуючись інформацією про потенційного партнера, можна зробити конкретні висновки щодо його надійності та платоспроможності. Якщо підприємство задовольняє потенційний партнер, то перед ним стоїть питання укладення зовнішньоекономічної угоди з мінімізацією можливих ризиків, використовуючи всі можливі застереження. Так, *ризик невиконання партнером зобов'язань за контрактом* можна *уникнути* за рахунок:

- укладення договору про наміри, де оговорюється строк, протягом якого сторони можуть внести зміни;
- відображення в договорі намірів щодо матеріальної відповідальності за відмову від підписання контракту;
- відображення умови про розгляд можливих суперечок через господарський суд;

- відображення в контракті умови про штрафні санкції за невиконання будь-якого зобов'язання за контрактом;
- відображення в контракті умови про виникнення можливих форс-мажорних обставин.

Для подолання загрози неплатоспроможності партнера використовують такі інструменти:

- передбачення умови про чинність контракту після надходження коштів на розрахунковий рахунок виконавця;
- передача права власності замовнику після повної сплати вартості товару (послуги);
- використання послуг банку щодо акредитивної форми розрахунків;
- укладення угоди з банком на факторингове обслуговування можливої дебіторської заборгованості.

Найбільшою групою ризиків у зовнішньоекономічній діяльності є *маркетингові ризики*, пов'язані з реалізацією товару на ринках збуту. До таких ризиків відносять інформаційні, інноваційні, кон'юнктурні та транспортні ризики. Для проведення успішної збутової діяльності на зовнішніх ринках потрібно проводити їх ретельний ситуаційний аналіз, який ґрунтується на розробці таких експертних чи маркетингових систем, які дають змогу враховувати невизначеність інформації про ринок. Інформаційний ризик – ризик відсутності, невизначеності чи недостовірності інформації, що стосується юридичної бази для підготовки контракту, стану справ партнера і його банку, загального стану ринку товарів (послуг), на якому функціонує підприємство. Інноваційний ризик – можливість втрат, що виникають внаслідок вкладення підприємством коштів у виробництво нових товарів (послуг), які, можливо, не знайдуть попиту на ринку. Кон'юнктурний ризик – можливість втрат через зміну ринкової кон'юнктури, зміну як економічного стану виду економічної діяльності, в якій функціонує підприємство, так і суміжних з нею видів. Транспортні ризики – ризики, які виникають у зовнішньоекономічній діяльності при укладенні зовнішньоекономічних угод, а саме при переміщенні товару від продавця (постачальника) до покупця.

Запобігти виникненню інноваційного ризику можливо тільки шляхом проведення ретельних маркетингових досліджень, спрямованих на виявлення потреб споживачів на тому ринку, де функціонує підприємство.

При *запобіганні кон'юнктурному ризику* слід врахувати діяльність підприємства в цій сфері, а також суміжних видах економічної діяльності за певний період часу; сталість функціонування

виду економічної діяльності порівняно з економічним станом у країні в цілому; результати діяльності різних підприємств у межах одного виду діяльності. Оцінка маркетингової групи ризиків ґрунтується на визначенні ступеня можливості виникнення маркетингових ризиків, тобто на їх імовірності. Маркетингові ризики багатомовенклатурні, їх зумовлюють як внутрішні, так і зовнішні фактори, дію яких досить важко скерувати в потрібному напрямку.

Усі транспортні ризики можна поділити за «Інкотермс-2000» на чотири групи.

Група Е (EXW) передбачає ситуацію, коли покупець несе всі ризики і витрати, пов'язані з доставкою товару від складу продавця (виробника) до кінцевого пункту споживання.

Група F містить три конкретні варіанти передачі відповідальності і ризиків:

1. FCA – ризики і відповідальність продавця переходять на покупця (посередника) у момент передачі товару у визначеному місці, при передачі товару перевізнику, визначеному покупцем.

2. FAS – відповідальність і ризик за товар переходять від поставачальника до покупця у визначеному договором порту.

3. FOB – продавець знімає з себе відповідальність після розміщення товару через борт судна.

Група С включає ситуації, коли експортер (продавець) укладає із покупцем договір на транспортування, але не бере на себе ніякого ризику. Вона включає такі базові умови:

1. CFR – продавець оплачує вартість транспортування до порту прибуття, але ризик і відповідальність за цілісність та неушкодженість товару, а також додаткові витрати бере на себе покупець. Перехід ризиків і відповідальності відбувається в момент завантаження судна.

2. CIF – крім обов'язків, як у випадку CFR, продавець повинен забезпечити та оплатити страхування ризиків під час транспортування.

3. CPT – продавець і покупець розподіляють між собою ризики і відповідальність. У певний момент (зазвичай у будь-якому проміжному, географічному пункті) ризики цілком переходять від продавця до покупця.

4. CIP – ризики переходять від продавця до покупця у визначеному проміжному пункті транспортування, але продавець забезпечує і сплачує вартість страхування товару.

Група D означає, що всі транспортні ризики несе продавець. До цієї групи включають такі базові умови:

1. DAF – продавець бере на себе ризики до визначеного у договорі пункту на кордоні. Далі ризики приймає на себе покупець.

2. DES – передача ризиків продавцем покупцю відбувається на борту судна у порту призначення.

3. DEQ – передача ризиків відбувається після розвантаження товару в порту призначення.

4. DDU – продавець бере на себе транспортні ризики псування, втрати, розкрадання товару тощо до визначеного договором місця (зазвичай митний склад) на території покупця.

5. DDP – продавець відповідає за всі транспортні ризики до визначеного місця на території покупця.

При настанні ризиків, про які йдеться в «Інкотермс-2000», покупець зобов'язаний сплатити ціну товару навіть при отриманні товару у стані, який не відповідає умовам договору, чи при повній його втраті. У цьому полягає «ціна ризику». Якщо ж ушкодження не обумовлене транспортним ризиком, то покупець має право не тільки ухилитися від оплати товару, але і вважати продавця відповідальним за порушення умов договору.

Існують також **ризики, пов'язані з умовами контракту**: щодо властивостей товару, щодо умов постачання, щодо вибору валютних умов контракту, ризик форс-мажору, ризик розриву контракту. Залежно від етапу угоди ризики виникають: при митному оформленні, при сертифікації, комерційні, транспортні. **За місцезнаходженням ризики** бувають: закордонні, прикордонні, на власному ринку. З огляду на **можливість впливу підприємства на ризик** вони поділяються на дві групи: залежні від діяльності підприємства, або внутрішні, і незалежні від діяльності підприємства, або зовнішні. До внутрішніх ризиків відносять: невиконання виробничих завдань у визначені терміни; недотримання вимог якості; страйки, недобросовісність працівників; аварії, пожежі; крадіжки.

До ризиків, які не залежать від підприємства, належать: політичні ризики; військові ризики; ризики, пов'язані з діяльністю органів державної влади; стихійні лиха; ризики, пов'язані з діяльністю третіх осіб; валютні ризики; ризики зміни ціни; ризик падіння попиту; ризик зростання конкуренції; ризики неплатежів, банкрутства; ризик непоставки товару і невиконання договірних зобов'язань.

Принципова відмінність між цими двома групами ризиків полягає у тому, що на першу групу підприємство має змогу вплинути, тобто вжити заходів, що усувають їх джерела. На другу групу ризиків підприємство вплинути не може, тому що їх настання

практично не залежить від зусиль учасника ЗЕД. Відповідно для управління цими різними за своїм походженням ризиками мають застосовуватися різні методи.

Для *боротьби з внутрішніми ризиками* застосовуються відомі методи управління. Наприклад, для усунення ризиків аварій, пожеж застосовуються заходи безпечного ведення виробництва, протипожежні заходи. Для зменшення ризиків невиконання виробничих завдань за обсягом і якістю продукції, що випускається, розробляються відповідні організаційно-технологічні заходи, що включають поточне й оперативно-календарне планування, систему управління якістю та інші аналогічні заходи, що мають за мету створення на підприємстві системи, що виключає невиконання планових завдань у термін і випуск неякісної продукції. Для зниження інших внутрішніх ризиків також розробляються адекватні заходи, головним критерієм яких є їх ефективність, тобто співвідношення між результатом (зменшення збитків або приріст прибутку) і витратами на їх здійснення.

Головна проблема управління ризиками в зовнішньоекономічній діяльності підприємства полягає в управлінні тими ризиками, настання яких *не залежить від зусиль підприємств*. Можна виділити такі групи методів, спрямованих на зменшення можливих збитків, що викликані цими ризиками:

1. Страхування, тобто використання різних видів полісів, договорів страхування.

2. Хеджування як метод використання біржових ф'ючерсних контрактів і опціонів.

3. Застосування різних форм і методів розрахунково-кредитних відносин, що зводять до мінімуму ризик неплатежу за поставлені товари, або неотримання товарів проти їх сплати.

4. Аналіз і прогнозування кон'юнктури (попиту, пропозиції, ціни) на зовнішньому ринку, планування і своєчасна розробка заходів з метою уникнути можливих збитків, викликаних несприятливими кон'юнктурними змінами.

Серед методів управління ризиками у ЗЕД значна увага приділяється страхуванню. Страхування зовнішньоекономічної діяльності підприємств – це міжнародні економічні відносини з захисту майнових інтересів суб'єктів підприємництва протягом періоду, в якому відбуваються певні події (страхові випадки), за рахунок майнових коштів, що формуються зі сплачених ними внесків (страхових премій).

10.3. Особливості проведення розрахунків у зовнішньоекономічній діяльності

Порядок здійснення **розрахунків в іноземній валюті** за господарськими операціями резидентів регулюється Законом України «Про порядок здійснення розрахунків в іноземній валюті». Згідно із цим Законом, виручка резидентів у іноземній валюті підлягає зарахуванню на їх валютні рахунки в уповноважених банках у строки виплати заборгованостей, зазначені в контрактах, але не пізніше 180 календарних днів з дати митного оформлення (випіски вивізної вантажної митної декларації) продукції, що експортується, а у разі експорту робіт (послуг), прав інтелектуальної власності – з моменту підписання акта або іншого документа, що засвідчує виконання робіт, надання послуг, експорт прав інтелектуальної власності. Перевищення зазначеного строку потребує висновку центрального органу виконавчої влади з питань економічної політики. У разі здійснення резидентами імпорتنих операцій за зовнішньоекономічними договорами, які здійснюються на умовах відстрочення поставки, в разі, коли таке відстрочення перевищує 180 календарних днів з моменту здійснення авансового платежу або виставлення векселя на користь постачальника продукції (робіт, послуг), що імпортується, потребують висновку центрального органу виконавчої влади з питань економічної політики. При застосуванні розрахунків щодо імпорتنих операцій резидентів у формі документарного акредитиву 180 днів діє з моменту здійснення уповноваженим банком платежу на користь нерезидента.

Порушення резидентами термінів, установлених законом, призводить до стягнення пені за кожний день прострочення в розмірі 0,3 % від суми неотриманої виручки (митної вартості недопоставлених товарів, вартості недоотриманих робіт (послуг)), вираженої в іноземній валюті, перерахованій у грошову одиницю України за курсом Національного банку України на день виникнення заборгованості. **Днем виникнення заборгованості** вважається перший день після закінчення законодавчо встановлених термінів розрахунків за експортними, імпортними, лізинговими операціями або термінів, установлених відповідно до раніше отриманих за цими операціями ліцензій.

Слід зазначити, що розрахунки **за експортно-імпортними** операціями в національній валюті також здійснюються резидентами України в порядку, установленому Законом «Про порядок здійснення розрахунків в іноземній валюті». Це означає, що на такі

операції також поширюється термін 180 календарних днів та установлений порядок нарахування і стягнення пені за порушення термінів розрахунків за такими операціями.

У випадку, коли встановлені терміни розрахунків за експортно-імпортними операціями порушено резидентами за договорами, що передбачають виробничу кооперацію, консигнацію, комплексне будівництво, оперативний і фінансовий лізинг, постачання складних технічних виробів товарів спеціального призначення, Національний банк України може видати таким суб'єктам зовнішньоекономічної діяльності індивідуальну ліцензію на подовження цих термінів.

Оскільки виручка за експортними операціями резидентів підлягає зарахуванню на їх рахунки в банках у законодавчо встановлені терміни, то відлік таких термінів банк починає з наступного календарного дня після оформлення вантажної митної декларації або підписання акта (іншого документа) про виконання робіт, надання послуг. У останньому випадку при наявності декількох документів з різними датами підписання банк з метою контролю використовує той із документів, який підтверджує фактичне виконання робіт або надання послуг відповідно до умов зовнішньоекономічного договору і підписаний раніше за інші документи.

Експортна операція знімається уповноваженим банком з контролю після зарахування виручки за такою операцією (або її частиною у випадку здійснення обов'язкового продажу) на поточний рахунок резидента.

Відлік законодавчо встановлених термінів розрахунків за **імпортними операціями** резидентів банк починає з наступного календарного дня після здійснення авансового платежу, виставлення векселя на користь постачальника імпортованих товарів, а в разі застосування акредитивної форми розрахунків – з моменту здійснення банком платежу на користь нерезидента. З контролю імпортна операція резидента знімається банком після пред'явлення ним акта або іншого документа, який свідчить про поставку нерезидентом продукції (виконання робіт, отримання послуг), яка раніше була оплачена резидентом. У разі отримання резидентом послуг від міжнародних інформаційних систем і міжнародних платіжних систем для підтвердження факту їх отримання використовуються відповідні договори, рахунки на оплату послуг, документи, які формує платіжна система після здійснення розрахунків.

Якщо на рахунок резидента повертаються кошти, які раніше були переказані нерезиденту за імпортним договором, у зв'язку з

неможливістю виконання нерезидентом договірних зобов'язань повністю або частково, резидент самостійно передає банку, який за дорученням резидента здійснював такий переказ, копії документів, що однозначно підтверджують повернення коштів. Ця умова стосується випадків, коли зазначені кошти повертаються на рахунок резидента в іншому банку. При цьому відповідальність за порушення такої умови покладається на резидента.

Слід мати на увазі, що у разі, коли умовами зовнішньоекономічного договору передбачена поставка товарів в Україну або здійснення авансового платежу на користь нерезидента в декілька етапів, банк здійснює контроль за термінами розрахунків окремо за кожним фактом здійснення поставки товарів або авансового платежу.

Окремого роз'яснення потребують дії Національного банку щодо порядку розрахунків за іншими видами зовнішньоекономічних операцій. Наприклад, для здійснення резидентом (юридичною особою), який є членом міжнародних організацій, операцій з переказом валютних коштів за межі України у вигляді вступних або членських внесків до іноземних установ або організацій, необхідно отримати відповідну разову індивідуальну ліцензію Національного банку України. **Вимоги Закону «Про порядок здійснення розрахунків в іноземній валюті» не поширюються** на операції із залучення резидентом кредиту в іноземній валюті від нерезидента, оскільки кредит в іноземній валюті не є валютною виручкою резидента і штрафні санкції за неотримання кредиту протягом 180 календарних днів з моменту підписання кредитного договору застосовуватися не можуть.

Що ж стосується порядку здійснення виплат резидентом нерезиденту за *використання авторських і суміжних прав*, то *основним документом* для здійснення розрахунків з автором-нерезидентом за використання твору є *угода* між іноземним правовласником і українським користувачем. В угоді мають бути передбачені сума авансу, терміни її перерахування у конкретній валюті та умови остаточного розрахунку. На операції, які здійснюються за такими угодами, також поширюються вимоги зазначеного вище Закону.

З метою запобігання відпливу капіталу та підвищення прозорості платежів за договорами, які передбачають виконання робіт і надання послуг нерезидентами, а також запобігання можливим діям щодо відмивання грошей та з метою захисту вітчизняних товаровиробників Правління Національного банку України прийняло постанову від 12.02.2003 р. № 58 «Про здійснення перека-

зування коштів у національній та іноземній валюті щодо оплати робіт та послуг нерезидентів».

Відповідно до цієї постанови підставою для переказування уповноваженими банками та небанківськими фінансовими установами (далі – банки) коштів у національній та іноземній валютах на користь (на рахунок) нерезидентів як за дорученням резидентів юридичних осіб і фізичних осіб – суб'єктів підприємництва, так і на виконання власних зобов'язань, за договорами, які передбачають виконання робіт та надання послуг нерезидентами, можуть бути такі документи:

- договір з нерезидентом, оформлений відповідно до вимог чинного законодавства України, або інший документ, який згідно з чинним законодавством України має силу договору;
- документи, які свідчать про фактично надані послуги чи виконані роботи;
- індивідуальна ліцензія Національного банку України на переказування за межі України валютних цінностей, якщо операція потребує такої ліцензії.

Проведення зазначених операцій протягом дня на користь однієї і тієї самої особи або споріднених осіб на суму, що не перевищує 50 тис. євро, або еквівалент цієї суми в іншій валюті за офіційним курсом гривні до іноземних валют, установленим Національним банком України на день проведення операції, здійснюється за умови, що загальна сума договору не перевищує 50 тис. євро, або еквівалент цієї суми в іншій валюті за офіційним курсом гривні до іноземних валют, установленим Національним банком України на день укладення договору.

Підставою для проведення зазначених операцій, якщо загальна сума договору перевищує 50 тис. євро, або еквівалент цієї суми в іншій валюті за офіційним курсом гривні до іноземних валют, установленим Національним банком України на день укладення договору, окрім зазначених вище документів, є:

- акт цінової експертизи Державного інформаційно-аналітичного центру моніторингу зовнішніх товарних ринків щодо відповідності контрактних цін на послуги, які є предметом договорів, кон'юнктури ринку;
- калькуляція витрат за надані послуги, завірена нерезидентом.

Якщо ціновою експертизою встановлено завищення контрактних цін, переказування коштів за цим договором дозволяється лише за наявності згоди Національного банку України.

Використання готівкової іноземної валюти в Україні регулюється постановою НБУ від 26.03.98 р. № 119 «Правила використання готівкової іноземної валюти на території України». Юридичним особам-резидентам та розташованим на території України представництвам юридичних осіб-нерезидентів використання готівкової іноземної валюти з власних поточних рахунків дозволяється:

1. Для забезпечення витрат працівників юридичних осіб-резидентів чи представництв юридичних осіб-нерезидентів, які повністю або частково здійснюють підприємницьку діяльність нерезидента на території України (далі – постійні представництва юридичних осіб-нерезидентів), на відрядження за кордон (оплата добових, витрат, пов'язаних з найманням житлового приміщення (оплатою готелю) та бронюванням місць у готелях, транспортних та інших витрат за кордоном здійснюється згідно з чинним законодавством України про відшкодування витрат на відрядження за кордон),

2. Для забезпечення витрат працівників іноземних дипломатичних, консульських, торговельних та інших офіційних представництв, міжнародних організацій та їх філій, які користуються імунітетом та дипломатичними привілеями (далі – офіційні представництва), представництв юридичних осіб-нерезидентів, які не здійснюють підприємницької діяльності, на відрядження за кордон (оплата витрат, пов'язаних з найманням житлового приміщення (оплатою готелю) та бронюванням місць у готелях, транспортних та інших витрат за кордоном здійснюється згідно з кошторисом).

3. Для забезпечення експлуатаційних витрат юридичних осіб-резидентів або постійних представництв юридичних осіб-нерезидентів, які мають власні транспортні засоби (орендують, фрахтують) для виконання рейсів за кордон (оплата пального, лоцманських послуг, аеронавігаційних послуг, митних та дорожніх зборів, стоянки тощо).

4. Для оплати праці працівників-нерезидентів, які працюють в Україні за контрактом (з юридичною особою-резидентом чи представництвом юридичної особи-нерезидента).

5. Для виконання статутної діяльності представництва Бюро міжнародної організації з міграції, в тому числі для покриття витрат, пов'язаних із забезпеченням виїзду мігрантів на батьківщину (купівля мігрантам квитків, оплата їх проживання в готелях та харчування в країнах, через які вони прямують транзитом, сплата підйомних тощо), за рахунок коштів, що надійшли від нерезидентів на рахунок зазначеного бюро.

6. Для виконання зобов'язань згідно з контрактом (угодою) на здійснення агентських послуг щодо виплат морським агентом (юридичною особою-резидентом) готівкової іноземної валюти та/або дорожніх чеків міжнародних платіжних систем у вільно конвертованій валюті на експлуатаційні потреби капітану судна, що належить (зафрахтоване) судновласнику-нере-зиденту (в тому числі на оплату праці членів екіпажу, репатріацію моряків із судна, яке знаходиться в порту України, тощо).

7. Для відшкодування фізичним особам втрат у разі виникнення рекламаций, форс-мажорних обставин, що призвели до невиконання юридичною особою-резидентом (або постійним представництвом юридичної особи-нерезидента), яка надає послуги з оплатою в іноземній валюті відповідно до чинного законодавства України, зобов'язань перед фізичною особою, яка сплатила в іноземній валюті вартість послуги.

В міжнародній практиці застосовуються такі основні **способи платежу**: готівковий платіж, авансовий платіж, платіж у кредит, комбінований (поєднує три попередні).

Готівковий платіж здійснюється через банк до чи проти передачі експортером товаросупровідних документів чи самого товару в розпорядження покупця. Цей спосіб платежу не означає, що розрахунки ведуться готівковими грошовими знаками. Поняття «готівковий платіж» використовується як протиставлення авансовому та кредитному способам платежу і передбачає оплату повної вартості товару в період від його готовності для експорту до переходу в розпорядження покупця. Може здійснюватись повністю або частинами. Повний готівковий платіж передбачає оплату повної вартості товару за однієї із зазначених умов:

- при отриманні повідомлення експортера про готовність товару до відвантаження;
- при отриманні повідомлення капітана судна про закінчення завантаження товару на борт в порту відправлення;
- проти вручення експортеру комплекту товарних документів, передбачених у контракті;
- проти вручення товарних документів з наданням для оплати декількох пільгових днів (під банківську гарантію).

Зазначені умови викладені в певній послідовності з огляду на інтереси експортера. Для нього найбільш вигідна перша умова, а найменш вигідна – остання.

Готівковий платіж частинами передбачає оплату вартості товару кількома частинами відповідно до умов контракту. Платіж може бути розбитий на частини за умовами поставки та в міру

готовності товару. В першому випадку частина платежу (80–90 %) сплачується після відвантаження товару, а все інше після приймання товару імпортером. У другому випадку виплата визначених у контракті сум надходить у міру виконання контракту, тобто виконання окремих частин замовлення.

Авансовий платіж передбачає виплату покупцем продавцю погодженої в контракті суми в рахунок платежу до передачі товару в його розпорядження або до початку виконання замовлення. Цей спосіб виконує дві функції:

- є формою кредитування покупцем продавця;
- слугує засобом забезпечення зобов'язань, прийнятих покупцем за контрактом.

Аванс може бути наданий у грошовій і товарній формах. Останній передбачає передачу імпортером експортеру сировинних матеріалів чи комплектуючих виробів, необхідних для виготовлення замовленого товару. Аванс у грошовій формі передбачає виплату покупцем узгоджених у контракті сум в рахунок платежів за умовами договору до відвантаження товару (надання послуг), а інколи навіть до початку виконання контракту.

У світовій практиці авансові платежі використовуються у випадках, коли:

- продавець сумнівається в платоспроможності покупця;
- політична і (чи) економічна обстановка в країні покупця не стабільна;
- постачається дороге обладнання;
- тривалі строки виконання контракту.

Аванс може надаватися як на повну вартість, так і у вигляді певного відсотка від неї. Його величина залежить від мети авансу характеру товару, його новизни, вартості й строків виготовлення. У світовій практиці авансові платежі зазвичай складають 10–30 % від суми контракту. Погашається аванс шляхом заліку при поставці товару. Ця умова має фіксуватися в контракті.

Авансові платежі як форма міжнародних розрахунків вигідні для експортера і менше – для імпортера. Для імпортера вони є ризиковою формою розрахунків, тому імпортер наполягає на виставленні на свою користь гарантії першокласного банку (гарантії повернення авансу чи гарантії належного виконання контракту).

Платіж у кредит передбачає проведення розрахунків за операцією на основі наданого продавцем покупцю комерційного кредиту. Останній сплачує суму, обумовлену в контракті, через певний час після поставки товару. Цей кредит надається, як пра-

вило, в товарній формі шляхом відстрочення чи розстрочки платежу і класифікується як комерційний, фірмовий товарний кредит.

Кредит дається не на всю суму контракту, а на 80–85 %, решту покупець сплачує авансом, що дозволяє продавцю покрити свої витрати, якщо покупець порушить свої зобов'язання за контрактом. Межа кредиту, тобто максимальний розмір кредиту, що надається покупцю, визначається розмірами капіталу останнього і зазвичай не перевищує 10 % від капіталу покупця.

Основними **формами розрахунків при здійсненні зовнішньоекономічних операцій** є: акредитивна; інкасова, банківський переказ, розрахунки чеками, вексельна, за відкритим рахунком.

Акредитивна форма платежу вимагає найбільш активної участі банків у здійсненні розрахунків і спрямована головним чином на захист інтересів продавця. З метою спрощення та уніфікації понять, пов'язаних з акредитивами, Міжнародна торгівельна палата виробила «Уніфіковані правила і звичаї для документарних акредитивів». На сучасному етапі діють Правила в редакції від 1993 р. (публікація МТП № 500). В Україні застосування акредитивної форми розрахунків та інкасо було закріплене спільною постановою Кабінету Міністрів України і Національного банку «Про типові платіжні умови зовнішньоекономічних договорів (контрактів) і типові форми захисних застережень до зовнішньоекономічних договорів (контрактів), які передбачають розрахунки у валюті» від 21.06.1995 р. № 444. Акредитивна форма розрахунків проходить, як правило, *чотири етапи*:

1. Імпортер за погоджене число днів до початку поставки чи після отримання повідомлення експортера про готовність товару до відвантаження дає доручення своєму банку відкрити в банку експортера (або в іншому визначеному банку) акредитив на певну суму та на обумовлений строк на користь експортера. У дорученні про відкриття акредитива імпортер повідомляє банку перелік документів, після пред'явлення яких експортеру може бути сплачена сума з акредитива.

2. Банк імпортера відкриває в банку експортера (або в іншому визначеному банку) акредитив, після чого банк експортера повідомляє експортеру про його відкриття і за необхідності підтверджує акредитив. Якщо протягом строку дії акредитива він не буде використаний, то за згодою покупця чи за умовою контракту акредитив може бути продовжений на визначений строк чи відкликаний покупцем.

3. Експортер, відвантаживши товар, пред'являє банку, в якому відкрито акредитив, документи, що засвідчують поставку товару, перелік яких міститься в контракті, й отримує проти цих документів належну йому суму платежу.

4. Банк експортера пересилає товарні документи банку імпортера, а той вручає їх імпортеру, який відшкодовує йому суму акредитива.

Акредитивна форма розрахунків виконує *три основні функції*:

1. Визначає порядок платежу за поставлений товар.

2. Гарантує продавцю від імені банку, який відкрив акредитив чи акредитивний лист, своєчасну виплату погодженої вартості поставленого товару.

3. Слугує засобом короткострокового фінансування зовнішньоторговельних операцій.

Розрахунки у формі *інкасо*, так само як і у формі акредитива, набули значного поширення в міжнародній практиці. Інкасо використовується як при розрахунках на умовах платежів готівкою, так і в розрахунках на умовах комерційного кредиту. Інкасова форма розрахунків є однією з найстаріших форм банківських операцій. Вона регулюється спеціальним документом – «Уніфікованими правилами по інкасо», розробленими Міжнародною торговою палатою. Сьогодні діє редакція Правил 1995 р. (публікація МТП № 522), яка визначає види інкасо, порядок надання документів до платежу і здійснення платежу (акцепту), повідомлення про здійснення платежу (акцепту) чи неплатежу та інші питання. Згідно з Уніфікованими правилами, інкасо означає операції, які здійснюються банками на основі отриманих інструкцій з документами з метою:

- отримання акцепту і платежу;
- надання документів проти акцепту і платежу;
- надання документів на інших умовах.

Інкасова форма платежу передбачає передачу експортером доручення своєму банку на отримання від імпортера певної суми платежу проти пред'явлення йому відповідних товарних документів і може здійснюватись за принципом «платіж проти документів» або «акцепт проти документів». Відповідальність банків при здійсненні інкасових операцій обмежується в основному пересилкою і наданням документів проти оплати чи акцепту, але без власного зобов'язання виконати платіж, якщо покупець не виконає своїх обов'язків по інкасо. *Документи*, за якими здійснюються операції по інкасо, розподіляються на *дві групи*:

– фінансові документи (переказні векселі, прості векселі, чеки, платіжні розписки, інші документи, що використовуються для отримання платежів готівкою);

– комерційні документи (рахунки, документи на відвантаження, специфікації, сертифікати).

У зв'язку з цим визначають два види інкасо: чисте і документарне. *Чисте інкасо* – інкасо, в якому задіяні лише «фінансові» документи. До них належать: тратта (переказний вексель), простий вексель або чек. Найпоширенішим документом є тратта. Згідно з чистим інкасо, комерційні (транспортні) документи, які належать до тратти, можуть бути передані і відправлені безпосередньо імпортеру, мінаючи банк. Коли коносамент або транспортний документ передається безпосередньо імпортеру, імпортер стає власником товаророзпорядчих документів. Ці транспортні документи називають такими, що «безпосередньо передаються». У такому випадку імпортер стає власником товарів до оплати або акцепту тратти шляхом оплати транспортній компанії фрахту (якщо фрахт сплачує покупець) і відповідних витрат. Таким чином, роль банку експортера (банку-ремітента) полягає лише в пересиланні тратти інкасуєчому банку для оплати або акцепту. *Документарне інкасо* передбачає надсилання разом із фінансовими комерційних (транспортних) документів, види і кількість примірників яких мають визначатись вимогами країни-імпортера. До таких документів можуть належати:

- термінова тратта або тратта на пред'явника;
- коносамент або інший транспортний документ;
- комерційні рахунки-фактури або інвойс;
- свідоцтво про походження товару;
- страхові поліси або сертифікати тощо.

Інкасова форма розрахунків проходить такі *етапи*:

1. Відвантаживши товар, експортер передає своєму банку інкасове доручення та товарні документи.

2. Банк експортера, який прийняв інкасове доручення, направляє його разом з товарними документами банку-кореспонденту в країні імпортера.

3. Банк-кореспондент у країні імпортера пред'являє товарні документи імпортеру та видає йому їх проти вказаної в інкасовому дорученні суми платежу.

4. Отримана від імпортера сума платежу переводиться банком імпортера на рахунок банку експортера, а той зараховує її на рахунок експортера.

В ЗЕД інколи використовується також *чекова форма розрахунків*, яка реалізується шляхом видачі чекодавцем розпорядження своєму банку здійснити із наявних коштів чекодавця виплату певної суми чекоотримувачу чи перерахування цієї суми на його рахунок. Чек може передаватись однією особою іншій шляхом внесення в нього передавального напису (індосаменту). Чек – це безумовна пропозиція власника рахунку (чекодавця) банку здійснити платіж зазначеної у чекові грошової суми певній особі або пред'явникові (чекоотримувачу) готівкою чи перерахуванням грошей на рахунок у банку. Чек дуже зручний для розрахунків тоді, коли платник побоюється віддавати гроші до отримання товару, а постачальник не хоче передавати товар до одержання гарантій платежу. Як засіб платежу в зовнішніх операціях чек використовують при кінцевому розрахунку за товар і надані послуги, врегулюванні рекламацій і штрафних санкцій, погашенні боргу, а також у розрахунках з неторговельних операцій. Чек можна використовувати для отримання готівки, для безготівкового платежу і в інших формах, пов'язаних з обігом чеків як засобу платежу. Використання чека як засобу платежу дає змогу заощаджувати на обігу готівки і прискорює платежі, оскільки всі чеки оплачують після подання. Форми чеків і їх обіг регламентує національне законодавство і норми міжнародного права – Женевська конвенція 1931 р., що встановила «Однотипний закон про чеки». Країни, які не входять до системи Женевського чекового права, регулюють обіг чеків національними правовими нормами. Відповідно до міжнародного права при вирішенні суперечностей, пов'язаних з формою та обігом чеків, застосовується право тієї країни, де був виписаний чек. Як у міжнародній, так і вітчизняній практиці широко використовується вексель – цінний папір, який засвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця сплатити з настанням строку певну суму грошей власнику векселя (векселетримачу).

При розрахунках за зовнішньоекономічними операціями використовуються простий («соло») і переказний вексель (тратта). Якщо у розрахунках, оформлених простим векселем, беруть участь дві сторони – продавець (кредитор) і покупець (боржник), тобто векселедавець і векселетримач відповідно до загальнови znаної термінології, то в операціях з переказним векселем кількість задіяних осіб розширюється. За класичною схемою у переказному векселі беруть участь три особи:

- трасант (він же векселедавець);
- трасат (платник – той, кому трасант дає наказ платити);

– ремітент (перший векселеодержувач, він же векселетримач).

Простий вексель (соло) виставляє не кредитор, а боржник (векселедавець), який бере на себе зобов'язання сплатити кредитору певну грошову суму в обумовленому місці у визначений термін. Однак частіше застосовують переказний вексель, який є безумовною пропозицією трасанта (кредитора), адресованою трасату (боржнику), сплатити третій особі (ремітенту) у встановлений термін визначену суму. При виникненні такого грошового зобов'язання трасант виступає і кредитором щодо боржника (трасата), і боржником щодо ремітента.

У сфері міжнародного вексельного обороту застосовуються норми національного і міжнародного права. Так, у 1930 р. в Женеві ряд країн підписали Конвенцію, якою запроваджено «Уніфікований закон про переказні векселі та прості векселі». Україна приєдналася до Женевської конвенції 6 липня 1999 р. уніфікувала національне вексельне законодавство, прийнявши 5 квітня 2001 р. Закон України «Про обіг векселів в Україні».

Форфетинг – це спосіб фінансування (кредитування) зовнішньоекономічних операцій. Він має багато спільного із «експортним факторингом». Однак факторинг вважається короткостроковим інструментом фінансування, а строк форфетування становить здебільшого від 180 днів до п'яти років, тобто форфетинг можна трактувати як середньо- та довгостроковий спосіб кредитування зовнішньоекономічних операцій.

До основних переваг форфетингу для експортера можна віднести такі:

- зменшення кредитного ризику;
- мінімізація валютних ризиків;
- мінімізація ризику зміни процентних ставок;
- підвищення ліквідності (платоспроможності).

10.4. Суть і принципи митного регулювання ЗЕД в Україні. Митна вартість товару і розрахунок митних платежів

Порядок переміщення через митний кордон України товарів та інших предметів, митне регулювання, пов'язане з установленням мита та митних зборів, процедури митного контролю та інші засоби проведення в життя митної політики становлять **митну справу**. Митна справа в Україні розвивається у напрямі гармонізації та

уніфікації з загальноприйнятими в міжнародній практиці нормами та стандартами.

Україна самостійно визначає митну політику, створює власну митну систему та здійснює митне регулювання на своїй території відповідно до Митного кодексу, законів України та міжнародних договорів за участю України. Митне регулювання здійснюється на основі принципів: виключної юрисдикції України на її митній території; виключної компетенції митних органів України щодо здійснення митної справи; законності; єдиного порядку переміщення товарів і транспортних засобів через митний кордон України; системності; ефективності; додержання прав та інтересів фізичних та юридичних осіб, що охороняються законом; гласності та прозорості.

Митні правила мають бути опубліковані не пізніше як за 45 днів до дати введення їх у дію. У разі, якщо зазначені правила не будуть офіційно опубліковані, вони не набирають чинності. Якщо такі правила будуть опубліковані невчасно, датою набрання чинності вважатиметься сорок шостий день з моменту офіційної публікації. Товари та інші предмети, що ввозяться на митну територію України і вивозяться за межі цієї території, підлягають обкладенню митом. Мито нараховується митним органом України відповідно до положень Закону України «Про Єдиний митний тариф» і ставок Єдиного митного тарифу України. Мито йде до державного бюджету України.

Єдиний митний тариф України – це систематизований перелік ставок мита, яким обкладаються товари та інші предмети, що ввозяться на митну територію України, вивозяться за межі цієї території або переміщуються транзитом по цій території. Ставки Єдиного митного тарифу України єдині для всіх суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності незалежно від форм власності, організації господарської діяльності і територіального розташування, за винятком випадків, передбачених законами України та міжнародними договорами за її участю.

Мито, що стягується митницею, – це податок на товари та інші предмети, які переміщуються через митний кордон України. Залежно від способу стягнення в Україні застосовуються такі **види мита**:

- адвалорне, що нараховується у відсотках до митної вартості товарів та інших предметів, які обкладаються митом;
- специфічне, що нараховується у встановленому грошовому розмірі на одиницю товарів та інших предметів, які обкладаються митом;

– комбіноване, що поєднує обидва ці види мита.

Залежно від об'єкта обкладення мито буває: ввізне, вивізне і транзитне. *Ввізне мито* нараховується на товари та інші предмети при їх ввезенні на митну територію України. Це мито є диференційованим:

– до товарів та інших предметів, що походять з держав, які входять разом з Україною до митних союзів або утворюють з нею спеціальні митні зони, і в разі встановлення будь-якого спеціального преференційного митного режиму, згідно з міжнародними договорами за участю України, застосовуються преференційні ставки ввізного мита, передбачені Єдиним митним тарифом України;

– до товарів та інших предметів, що походять з країн або економічних союзів, які користуються в Україні режимом найбільшого сприяння, котрий означає, що іноземні суб'єкти підприємства цих країн або союзів мають пільги щодо мита, за винятком випадків, коли зазначені мито та пільги щодо них встановлюються в рамках спеціального преференційного митного режиму, застосовуються пільгові ставки ввізного мита, передбачені Єдиним митним тарифом України;

– до решти товарів та інших предметів застосовуються повні (загальні) ставки ввізного мита, передбачені Єдиним митним тарифом України.

Вивізне мито нараховується на товари та інші предмети при їх вивезенні за межі митної території України. Вивізне мито нараховується за ставками, передбаченими Єдиним митним тарифом України. На окремі товари та інші предмети може встановлюватися сезонне ввізне і вивізне мито на строк не більше чотирьох місяців з моменту їх встановлення. З метою захисту економічних інтересів України, українських виробників та у випадках, передбачених законами України, у разі ввезення на митну територію України і вивезення за межі цієї території товарів незалежно від інших видів мита можуть застосовуватися **особливі види мита**: спеціальне, антидемпінгове, компенсаційне.

Нарахування мита на товари та інші предмети, що підлягають митному обкладенню, провадиться на базі їх митної вартості, тобто ціни, яка фактично сплачена або підлягає сплаті за них на момент перетину митного кордону України. **Митна вартість товарів** – це заявлена декларантом або визначена митним органом вартість товарів, що переміщуються через митний кордон України, яка обчислюється на момент перетинання товарами митного кордону України. Методи визначення митної вартості товарів, які

переміщуються через митний кордон України, та умови їх застосування встановлюються Митним кодексом.

Відомості про митну вартість товарів, заявлені декларантом під час переміщення товарів через митний кордон України й отримані митним органом, використовуються для нарахування податків і зборів, ведення митної статистики, а також у відповідних випадках для розрахунків у разі застосування штрафів, інших санкцій та стягнень, встановлених законами України.

Визначення митної вартості товарів, які ввозяться на митну територію України, здійснюється шляхом застосування таких **методів**:

- за ціною угоди щодо товарів, які імпортуються;
- за ціною угоди щодо ідентичних товарів;
- за ціною угоди щодо подібних (аналогічних) товарів;
- на основі віднімання вартості;
- на основі додавання вартості;
- резервного.

Митна вартість товарів, що вивозяться (експортуються) з України на підставі договору купівлі-продажу або міни, визначається на основі ціни, яку було фактично сплачено або яка підлягає сплаті за ці товари на момент перетину митного кордону України. До митної вартості товарів, що вивозяться (експортуються), також включаються фактичні витрати, якщо вони не були раніше до неї включені:

- на навантаження, вивантаження, перевантаження, транспортування та страхування до пункту перетинання митного кордону України;
- комісійні та брокерські винагороди;
- ліцензійні та інші платежі за використання об'єктів права інтелектуальної власності, які покупець повинен прямо чи опосередковано здійснити як умову продажу (експорту) товарів, які оцінюються.

Митна вартість товарів, що вивозяться (експортуються) з України на підставі договору, відмінного від договорів купівлі-продажу чи міни, визначається на основі ціни, підтвердженої комерційними, транспортними, банківськими, бухгалтерськими та іншими документами, що містять відомості про вартість товарів, які оцінюються, з урахуванням витрат на транспортування та страхування товарів до пункту перетинання митного кордону України.

Країною походження товару вважається країна, в якій товар був повністю вироблений або підданий достатній переробці відповідно до критеріїв, встановлених Митним кодексом. При цьо-

му під країною походження товару можуть мати на увазі групу країн, митні союзи країн, регіон чи частину країни, якщо є необхідність їх виділення з метою визначення походження товару.

Товарами, повністю виробленими у країні, вважаються:

- корисні копалини, видобуті на її території або в її територіальних водах, або на її континентальному шельфі і в морських надрах, якщо країна має виключне право на розробку цих надр;
- рослинна продукція, вирощена та зібрана на її території;
- живі тварини, що народилися і вирощені в цій країні;
- продукція, одержана від тварин, вирощених у цій країні;
- продукція мисливського, рибальського та морського промислів;
- продукція морського промислу, видобута та (або) вироблена у Світовому океані суднами цієї країни, а також суднами, орендованими (зафрахтованими) нею;
- вторинна сировина та відходи, які є результатом виробничих та інших операцій, здійснених у країні;
- продукція високих технологій, одержана у відкритому космосі на космічних кораблях, що належать цій країні чи ореннуються нею;
- товари, вироблені у цій країні виключно з продукції, зазначеної вище.

Якщо у виробництві товару беруть участь дві або більше країн, походження товару визначається згідно з критерієм достатньої переробки. *Критерій достатньої переробки визначається:*

- правилом, яке потребує в результаті переробки товару зміни класифікаційного коду товару за Гармонізованою системою опису та кодування товарів на рівні будь-якого з перших чотирьох знаків;
- правилом адвалорної частки, яке полягає в зміні вартості товару в результаті його переробки, якщо при цьому додана вартість становить не менш як 50 % від вартості товару, одержаного в результаті переробки, або частка використаних матеріалів з іншої країни чи невідомого походження становить менш як 50 % від вартості товару, одержаного в результаті переробки;
- переліком виробничих та технологічних операцій, які хоч і не ведуть у результаті переробки товару до зміни його коду чи його вартості відповідно до правила адвалорної частки, але з дотриманням певних умов визнаються достатніми.

Не визнаються такими, що відповідають критерію достатньої переробки:

- операції, пов'язані із забезпеченням збереження товарів під час зберігання чи транспортування;

- операції щодо підготовки товарів до продажу та транспортування (роздрібнення партії, формування відправлень, сортування, перепакування);
- прості складальні операції;
- змішування товарів (компонентів) без надання одержаній продукції характеристик, що істотно відрізняють її від вихідних складових;
- комбінація двох чи більшої кількості зазначених вище операцій;
- забій тварин.

Для підтвердження походження товару митний орган у передбачених законом випадках має право вимагати подання сертифіката про походження такого товару.

Для цілей тарифного та інших видів регулювання зовнішньоекономічної діяльності, ведення статистики зовнішньої торгівлі, здійснення митного оформлення товарів використовується Українська класифікація товарів зовнішньоекономічної діяльності (УКТЗЕД), яка є товарною номенклатурою Митного тарифу. УКТЗЕД складається на основі Гармонізованої системи опису та кодування товарів, затвердженої Міжнародною конвенцією від 14 червня 1983 р., і Комбінованої номенклатури Європейського Союзу. В УКТЗЕД товари систематизовано за розділами, групами, товарними позиціями, товарними підпозиціями, найменування і цифрові коди яких уніфіковано з Гармонізованою системою опису та кодування товарів.



Питання та завдання для самоперевірки та контролю засвоєння знань

Питання для самоперевірки та контролю засвоєння знань

1. Що Ви розумієте під поняттям «зовнішньоекономічна діяльність»?
2. Охарактеризуйте принципи, якими керуються суб'єкти при здійсненні зовнішньоекономічної діяльності.
3. Назвіть основні суб'єкти зовнішньоекономічної діяльності в Україні.
4. Які види зовнішньоекономічної діяльності в Україні здійснюють суб'єкти підприємництва?
5. Назвіть основні завдання фінансиста у процесі здійснення підприємством зовнішньоекономічних операцій.
6. Що таке «ризик»?
7. Які ризики, зовнішні щодо контракту Ви знаєте? Як їх можна уникнути?
8. Охарактеризуйте транспортні ризики.
9. Які ризики, пов'язані з умовами контракту Ви знаєте? Назвіть методи управління ними.
10. Назвіть порядок розрахунків в іноземній валюті за господарськими операціями резидентів.
11. Що вважається днем виникнення заборгованості?
12. Які особливості переказування коштів у іноземній валюті щодо оплати робіт і послуг нерезидентів?
13. Охарактеризуйте використання готівки іноземної валюти в Україні суб'єктами зовнішньоекономічної діяльності.
14. Назвіть основні способи платежу, які використовуються у міжнародній практиці.
15. Охарактеризуйте акредитивну форму розрахунків при зовнішньоекономічних операціях.
16. Назвіть особливості інкової форми розрахунків при зовнішньоекономічних операціях.
17. Дайте характеристику чековій формі розрахунків при зовнішньоекономічних операціях.
18. Що таке форфейтинг?
19. Які принципи митного регулювання зовнішньоекономічної діяльності Ви знаєте?
20. Що таке Єдиний митний тариф України?
21. Назвіть види мита.

22. Охарактеризуйте митну вартість товарів.
23. Що розуміють під країною походження товару при зовнішньоекономічних операціях?



Типові приклади розв'язування задач

Задача 1

Підприємство-експортер для здійснення зовнішньоекономічної діяльності повинне було отримати від НБУ індивідуальну ліцензію. Проте воно не звернулось до цієї установи, а здійснило зовнішньоекономічні операції без ліцензії 1.01.2007 року на суму 500 тис. дол. Курс долара до гривні станом на 1.01.2007 року був 5,05 грн / дол. При перевірці працівниками державних податкових органів 15.12.2008 року було виявлене таке порушення. Курс долара до гривні на 15.12.2008 рік становив 7,65 грн / дол. Чи допустило підприємство-експортер порушення чинного законодавства України, якщо допустило, то слід розрахувати розмір штрафних санкцій за порушення законодавства.

Розв'язання

Підприємство порушило чинне законодавство, а саме ст. 37 Закону України «Про зовнішньоекономічну діяльність». Відповідно до неї, здійснення суб'єктами зовнішньоекономічної діяльності зовнішньоекономічних операцій без відповідних ліцензій тягне за собою накладення штрафу у сумі 10 % вартості проведеної операції, перерахованої у валюту України за офіційним курсом гривні до іноземних валют, установленим Національним банком України на день здійснення такої операції.

Отже, розмір штрафу буде визначитись:

$$0,1 \times 500\,000 \times 5,05 = 252\,500 \text{ грн.}$$

Штраф стягується органами державної податкової служби на підставі відповідних рішень центрального органу виконавчої влади з питань економічної політики у порядку, визначеному Законом України «Про порядок погашення зобов'язань платників податків перед бюджетами та державними цільовими фондами».

Задачі для самостійного розв'язування

Задача 1

ТОВ «Сигма» експортує товар вартістю 400 тис. дол. до Японії. Умовами контракту передбачено, що валюта платежу – долари США. Надалі вносяться зміни до контракту, згідно з якими замінюється валюта платежу: 60 % контракту оплачується в євро, а 40 % – у гривнях через партнера японської фірми в Україні за курсом НБУ на день здійснення платежу (6,5 грн за дол.). Чи були порушення чинного законодавства України з боку партнерів за договором, якщо вони не зверталися до відповідних органів щодо одержання будь-яких ліцензій на здійснення розрахунків? Якщо такі порушення були, то розрахувати суму санкцій, яку слід сплатити в бюджет за порушення чинного законодавства.

Задача 2

Вітчизняне підприємство-імпортер 1 лютого звітного року здійснило авансовий платіж закордонному партнеру згідно з контрактом на поставку імпортованих товарів на загальну суму 300 тис. дол. США. Термін поставки за контрактом – 10 квітня поточного року. У зв'язку з об'єктивними обставинами іноземний партнер затримав відвантаження товарів на 60 днів, про що сторони уклали додатковий договір.

10 травня підприємство-імпортер звернулося до НБУ із заявою щодо отримання індивідуальної ліцензії. Складаючи декларацію про валютні цінності, підприємство-імпортер не внесло в неї прострочену дебіторську заборгованість за імпортованими товарами. Чи допустило підприємство-імпортер порушення чинного законодавства України, якщо допустило, то слід розрахувати розмір штрафних санкцій за порушення законодавства.

Тести

1. Реекспорт (реекспорт товарів) означає:
 - а) вивезення за межі України (ввезення в межі України) капіталу у будь-якій формі (валютних коштів, продукції, послуг, робіт, прав інтелектуальної власності та інших немайнових прав) з метою одержання прибутків від виробничої та інших форм господарської діяльності;
 - б) продаж іноземним суб'єктам господарської діяльності та вивезення за межі України товарів, що були раніше імпортовані на територію України;

- в) купівля (у тому числі з оплатою в негрошовій формі) українськими суб'єктами зовнішньоекономічної діяльності в іноземних суб'єктів господарської діяльності товарів з ввезенням або без ввезення цих товарів на територію України, включаючи купівлю товарів, призначених для власного споживання установами та організаціями України, розташованими за її межами.
2. Ризик невиконання партнером зобов'язань за контрактом можна уникнути за рахунок:
- а) укладення договору про наміри, де оговорюється строк, протягом якого сторони можуть внести зміни; відображення в договорі намірів щодо матеріальної відповідальності за відмову від підписання контракту; відображення умови про розгляд можливих суперечок через господарський суд; відображення в контракті умови про штрафні санкції за невиконання будь-якого зобов'язання за контрактом; відображення в контракті умови про виникнення можливих форс-мажорних обставин;
 - б) передбачення умови про чинність контракту після надходження коштів на розрахунковий рахунок виконавця; передача права власності замовнику після повної сплати вартості товару (послуги); використання послуг банку щодо акредитивної форми розрахунків; укладення угоди з банком на факторингове обслуговування можливої дебіторської заборгованості;
 - в) врахування діяльності підприємства в своїй сфері, а також суміжних видах економічної діяльності за певний період часу; сталості функціонування виду економічної діяльності порівняно з економічним станом у країні в цілому; результатами діяльності різних підприємств у межах одного виду діяльності.
3. Яка група транспортних ризиків за «Інкотермс-2000» включає ситуації, коли експортер (продавець) укладає із покупцем договір на транспортування, але не бере на себе ніякого ризику:
- а) група D;
 - б) група C;
 - в) група E(EXW);
 - г) група F.
4. Транспортних ризиків за «Інкотермс-2000» FCA означає:
- а) відповідальність і ризик за товар переходять від постачальника до покупця у визначеному договором порту;
 - б) продавець знімає з себе відповідальність після переміщення товару через борт судна;

- в) ризики і відповідальність продавця переходять на покупця (посередника) у момент передачі товару у визначеному місці, при передачі товару перевізнику, визначеному покупцем.
5. Основними формами розрахунків при здійсненні зовнішньоекономічних операцій є:
- а) акредитивна;
 - б) інкасова;
 - в) банківський переказ;
 - г) розрахунки чеками;
 - д) вексельна;
 - е) за відкритим рахунком;
 - ж) всі відповіді правильні;
 - з) а), б), в), е);
 - и) б), в), г), д).

Література до теми

1. Дідківський М. І. Зовнішньоекономічна діяльність підприємства: Навч. посіб. / М. І. Дідківський. – К.: Знання, 2006. – 463 с.
2. Зовнішньоекономічна діяльність підприємств: підруч. / [за ред. І. В. Багрової]. – К.: Центр навч. л-ри, 2004. – 580 с.
3. ІНКОТЕРМС. Офіційні правила тлумачення торговельних термінів Міжнародної торгової палати (редакція 2000 року): Правила від 01.01.2000 р. – Чинні з 01.01.00 // Урядовий кур'єр. – 2002. – 10 квіт., № 68.
4. Інструкція про безготівкові розрахунки в Україні в національній валюті, затверджена постановою Правління Національного банку України від 21.01.2004 р. № 22 і зареєстрована в Міністерстві юстиції України 29.03.2004 р. за № 377/8976. – Чинна з 09.04.04 // Офіційний вісник України. – 2004. – 16 квіт., № 13.
5. Інструкція про порядок відкриття, використання і закриття рахунків у національній та іноземних валютах, затверджена постановою Правління Національного банку України від 12.11.2003 р. № 492. – Чинна з 01.01.04 // Офіційний вісник України. – 2004. – 02 січ., № 51, Т. 1.
6. Митний кодекс України: за станом на 01.08.09 // Урядовий кур'єр. – 2002. – 14 серп., № 148.
7. Основные виды рисков во внешнеэкономической деятельности / К. В. Захаров [и др.] // Митна справа. – 2000. – № 2. – С. 41–50.
8. Положення про порядок виконання банками документів на переказ, примусове списання і арешт коштів в іноземних валютах та банківських металів, затверджене постановою Правління Національного

банку України від 28.07.2008 р. № 216 та зареєстроване в Міністерстві юстиції України 01.10.2008 р. за № 910/15601). – Чинне з 12.10.08 // Офіційний вісник України. – 2008. – 17 жовт., № 76.

9. Положення про порядок здійснення банками операцій за гарантіями в національній та іноземних валютах, затверджене постановою правління національного банку України від 15.12.2004 р. № 639 та зареєстроване в Міністерстві юстиції України 13.01.2005 р. за № 41/10321. – Чинне з 24.01.05 // Офіційний вісник України. – 2005. – 04 лют., № 3.

10. Положення про порядок здійснення операцій з чеками в іноземній валюті на території України, затверджене постановою Правління Національного банку України від 29.12. 2000 р. № 520 і зареєстроване в Міністерстві юстиції України 21.02. 2001 р. за № 152/5343. – Чинне з 22.04.06 // Офіційний вісник України. – 2006. – 26 квіт., № 15.

11. Положення про порядок здійснення уповноваженими банками операцій за документарними акредитивами в розрахунках за зовнішньоекономічними операціями, затверджене постановою Правління Національного банку України від 03.12.2003 р. № 514 і зареєстроване в Міністерстві юстиції України 24.12/2003 р. за № 1213/8534. – Чинне з 04.01.04 // Офіційний вісник України. – 2004. – 09 січ., № 52, Т. 1.

12. Правила використання готівкової іноземної валюти на території України: Постанова правління НБУ від 26.03.98 р. № 119. – Чинні з 29.06.07 // Офіційний вісник України. – 2007. – 02 лип., № 46.

13. Про зовнішньоекономічну діяльність: Закон України від 16.04.1991 р. № 959-ХІІ. – Чинний з 01.07.91 // Голос України. – 1991. – 12 черв.

14. Про митний тариф України: Закон України від 5.04.2001 р. № 2371-ІІІ. – Чинний з 01.07.01 // Урядовий кур'єр. – 2001. – 16 трав., № 84.

15. Про обіг векселів в Україні: Закон України від 5.04.2001 р. № 2374-ІІІ. – Чинний з 04.05.01 // Урядовий кур'єр. – 2001. – 04 трав., № 78.

16. Про переказування коштів у національній та іноземній валюті на користь нерезидентів за деякими операціями: постанова правління НБУ від 30.12.2003 р. № 597. – Чинна з 16.02.04 // Офіційний вісник України. – 2004. – 27 лют., № 6.

17. Про порядок здійснення розрахунків в іноземній валюті: Закон України від 23.09.1994 р. № 185/94-ВР. – Чинний з 05.10.94 // Голос України. – 1994. – 05 жовт.

18. Про типові платіжні умови зовнішньоекономічних договорів (контрактів) і типові форми захисних застережень до зовнішньоеконо-

мічних договорів (контрактів), які передбачають розрахунки в іноземній валюті: Постанова КМУ та НБУ від 21.06.1995 р. № 444. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi>.

19. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: навч. посіб. / О. О. Терещенко. – К.: КНЕУ, 2003. – 554 с.

33. Філіна Г. І. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посіб. / Г. І. Філіна. – К.: ЦУЛ, 2007. – 320 с.

34. Фінансова діяльність підприємств: Навч. посіб. / [В. І. Аранчій, В. Д. Чумак, О. Ю. Смоленська, Л. В. Черненко]. – К.: Професіонал, 2004. – 240 с.

35. Фінансова діяльність підприємства: Підручник / [О. М. Бандурка, М. Я. Коробов, П. І. Орлов, К. Я. Петрова]. – 2-ге вид., перероб. і доп. – К.: Либідь, 2002. – 384 с.

20. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц. / [О. О. Терещенко, Я. І. Невмержицький, А. П. Куліш та ін.]; за заг. ред. О. О. Терещенка. – К.: КНЕУ, 2006. – 312 с.

ТЕМА 11. ФІНАНСОВИЙ КОНТРОЛІНГ НА ПІДПРИЄМСТВІ

11.1. Суть фінансового контролінгу

Контролінг – це спеціальна саморегульована система методів та інструментів, яка спрямована на функціональну підтримку менеджменту підприємства і включає інформаційне забезпечення, планування, координацію, контроль і внутрішній консалтинг. Фінансовий контролінг (*financial controlling*) являє собою функціональний блок фінансового менеджменту, організований у формі спеціальної саморегульованої системи методів та інструментів, яка спрямована на функціональну підтримку фінансового менеджменту підприємства і включає інформаційне забезпечення, планування, координацію, контроль і внутрішній консалтинг. Каталог функціонально-організаційних завдань фінансового контролінгу на підприємстві наведено в табл. 11.1.

Таблиця 11.1

Функції та завдання фінансового контролінгу на підприємстві

Функції	Завдання
1	2
Координація	Регулювання інформаційних потоків. Координація діяльності окремих підрозділів. Координація процесу планування
Фінансова стратегія	Активна участь у розробленні фінансової стратегії підприємства. «Продаж» цілей і планів. Вироблення пропозицій щодо адаптації організаційної структури підприємства до обраної стратегії розвитку
Планування та бюджетування	Розроблення та постійне вдосконалення внутрішньої методики прогнозування та бюджетування. Забезпечення процесу бюджетування. Участь у розробленні первинного, основних та додаткових бюджетів
Бюджетний контроль	Організація внутрішнього (управлінського) обліку. Участь у складанні річних, квартальних і місячних звітів. Аналіз відхилень фактичних показників від запланованих. Забезпечення постійного аналізу та контролю ризиків у фінансово-господарській діяльності, а також розроблення заходів щодо їх нейтралізації. Виявлення та ліквідація вузьких місць на підприємстві

1	2
	Своєчасне реагування на появу нових можливостей (виявлення та розвиток сильних сторін). Підготовка звіту про виконання бюджетів. Розроблення пропозицій щодо коригування планів і діяльності
Внутрішній консалтинг та методологічне забезпечення	Розроблення методичного забезпечення діяльності окремих структурних підрозділів. Надання консультацій і рекомендацій керівництву підприємства та структурним підрозділам у процесі розроблення фінансової стратегії, планування, розроблення і впровадження нових продуктів, процесів, систем

У структурі фінансового контролінгу виділяють, виходячи із поставлених функціонально-організаційних завдань, *стратегічний фінансовий контролінг* та *оперативний фінансовий контролінг*.

Стратегічний фінансовий контролінг на підприємстві забезпечує виконання таких завдань:

- 1) розроблення фінансової стратегії;
- 2) ідентифікація та формування стратегічних факторів успіху та забезпечення конкурентоспроможності у довгостроковому періоді;
- 3) визначення горизонтів фінансового планування, формулювання цільової методології стратегічного та оперативного планування на підприємстві відповідно до встановлених горизонтів;
- 4) упровадження дієвої системи раннього попередження та реагування;
- 5) довгострокове управління вартістю підприємства для забезпечення зростання добробуту акціонерів (*creating shareholder value*);
- 6) забезпечення інтеграції довгострокових стратегічних цілей та оперативних завдань, які ставляться перед окремими працівниками та структурними підрозділами.

Дієвість стратегічного фінансового контролінгу на підприємстві проявляється через ефективне стратегічне фінансове планування і визначається такими чинниками:

- чіткістю і реалістичністю поставлених стратегічних цілей;
- цілеспрямованістю та обґрунтованістю планування;
- координацією служб підприємств на етапах постановки цілей, їх трансформації у планові цільові показники, виконання планів і контролю за виконанням таких планів.

У спрощеному вигляді функціонально-організаційні зв'язки у рамках фінансового контролінгу на підприємстві наведено на рис. 11.1.

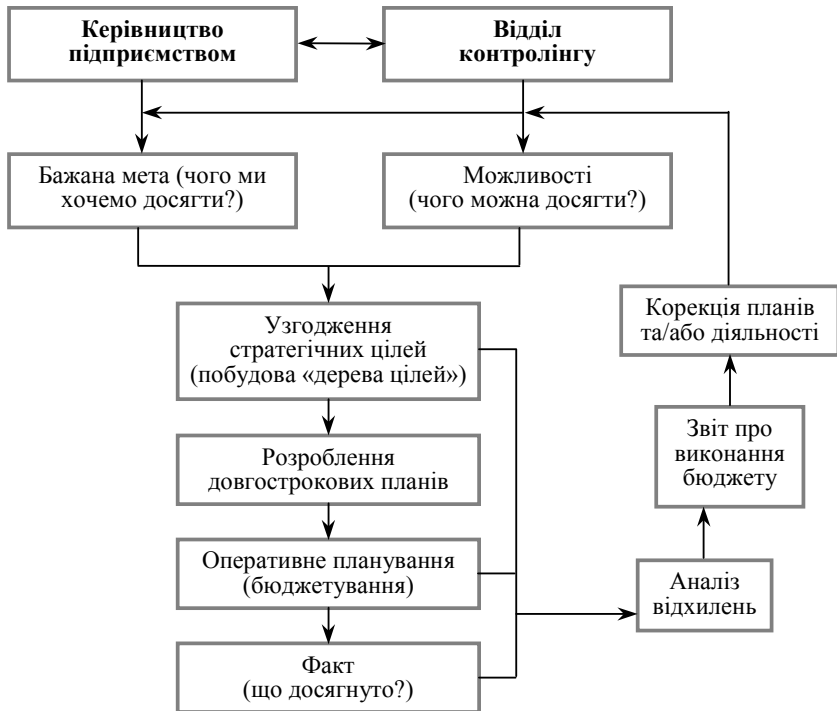


Рис. 11.1. Система фінансового контролінгу на підприємстві

Оперативний фінансовий контролінг передбачає формування та реалізацію системи обґрунтування, прийняття, виконання та контролю за виконанням оперативних фінансових рішень з метою досягнення поточних (короткострокових) фінансових цілей (монетарних і немонетарних). Процедура організації планування в межах оперативного фінансового контролінгу, виходячи з короткострокового характеру цільових завдань, які стоять перед таким контролінгом, дещо змінюється порівняно зі стратегічним контролінгом.

11.2. Методи оперативного фінансового контролінгу

До основних методів оперативного фінансового контролінгу відносять: система директ-костинг, АВС-аналіз, XYZ-аналіз, аналіз беззбитковості, функціонально-вартісний аналіз, оптимізація розмірів партій продукції, аналіз знижок тощо.

11.2.1. Система директ-костинг

Директ-костинг – це система управлінського обліку, яка базується на класифікації витрат на змінні та постійні і включає в себе облік витрат за їх видами, місцями виникнення й носіями, облік результатів виробничої діяльності, а також аналіз витрат і результатів для прийняття управлінських рішень.

Основні ідеї директ-костингу були розроблені у 1936 р. у США, а його фактичне впровадження відбулося у 1953 р. У Великобританії цей метод дістав назву «*marginal costing*» – облік маржинальних витрат, а у Франції – «*la comptabilite*» – маржинальний облік. У США під час характеристики цього методу часто зустрічається термін «*variable costing*» – облік змінних витрат.

Усі ці терміни характеризують сутність директ-костингу, що полягає у поділі витрат на змінні та постійні і, відповідно, у визначенні собівартості продукції через калькулювання лише змінних витрат.

Що ж стосується поняття директ-костинг як обліку прямих витрат, то воно виникло не випадково. На ранніх стадіях практичного застосування цього методу у собівартість продукції включалися лише прямі виробничі витрати, а всі види непрямих витрат списувалися безпосередньо на фінансовий результат. Як наслідок, загальна сума змінних витрат збігалася із сумою прямих витрат, що й знайшло відображення у назві методу.

Оскільки на пізніших стадіях розвитку директ-костинг почав передбачати облік собівартості не тільки в частині прямих змінних витрат, то спостерігається деяка умовність цієї назви.

Метод (система) директ-костинг має два варіанти:

– *простий директ-костинг*, заснований на використанні в обліку даних тільки про змінні витрати;

– *розвинутий директ-костинг*, при застосуванні якого до собівартості разом із змінними витратами включаються також прямі постійні витрати на виробництво та реалізацію продукції.

Виникнення простого директ-костингу було пов'язано з негативними наслідками розподілу постійних витрат між виробами

(не завжди можна було правильно обрати базу розподілу). Нова концепція управлінського обліку дозволила розподілити витрати на постійні та змінні, що дало можливість подолати дві проблеми:

– усунути вплив зміни обсягу виробництва на собівартість продукції;

– вибір продукту до виробництва визначається не різницею між ціною та повною собівартістю, а тією частиною постійних витрат, яку він відшкодовує.

Простий директ-костинг базується на таких *принципах*:

– витрати розподіляються на постійні та змінні;

– собівартість продукції обчислюється лише за змінними витратами;

– визначається маржа зі змінної собівартості (маржинальний дохід) як різниця ціни реалізації та змінної собівартості.

Використання методу (системи) директ-костинг усуває необхідність розподілу накладних витрат, розширює аналітичні можливості обліку, спостерігається процес тісної інтеграції обліку й аналізу. Недаремно *систему директ-костинг* називають ще «*системою управління собівартістю*» або «*системою управління підприємством*», чим підкреслюється єдність обліку, аналізу і прийняття управлінських рішень.

Отже, основними *рисами простого директ-костингу* є:

По-перше, класифікація витрат на змінні та постійні, що зумовлює облік та планування собівартості продукції тільки у частині змінних витрат. Постійні ж витрати списують безпосередньо на «Фінансові результати». За змінною собівартістю оцінюються також залишки готової продукції та незавершене виробництво.

По-друге, використання показника маржинального доходу. **Маржинальний дохід** – це різниця між доходом від реалізації продукції та змінними витратами. Він покриває загальні постійні витрати, тобто Маржинальний дохід = Обсяг продажу – Змінні витрати, і відображає внесок сегмента (продукту, підрозділу) у покриття постійних витрат та формування прибутку підприємства.

Звіти про фінансові результати, що складаються на основі маржинального доходу, багатоступеневі. Вони мають не менше двох розділів: верхній показує маржинальний дохід, а нижній – чистий дохід (французька модель). Якщо змінні витрати поділяються на виробничі та невиробничі, тоді звіт буде трирівневим. У цьому разі на першому етапі визначається *виробничий маржинальний дохід* як різниця між обсягом реалізованої продукції та змінними виробничими витратами. На другому етапі як різниця між виробничим маржинальним доходом та невиробничими змінними ви-

тратами визначається маржинальний дохід у цілому по підприємству. На третьому етапі шляхом віднімання від загальної суми маржинального доходу суми постійних витрат визначають чистий прибуток (американська модель).

Французька модель визначення чистого результату:

- | | | |
|--------------------------------------|---|---------|
| 1. Дохід від реалізації | } | I етап |
| 2. (-) Змінна собівартість продукції | | |
| 3. (=) Маржинальний дохід | | |
| 4. (-) Постійні витрати періоду | } | II етап |
| 5. (=) Результат (прибуток / збиток) | | |

Американська модель визначення чистого результату:

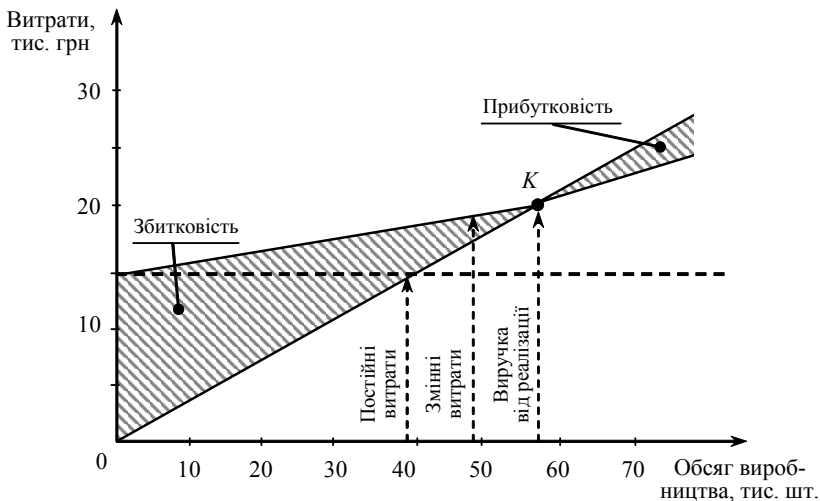
- | | | |
|---|---|----------|
| 1. Обсяг реалізації | } | I етап |
| 2. (-) Змінна виробнича собівартість проданих виробів | | |
| 3. Виробнича маржа | } | II етап |
| 4. (-) Змінні витрати на реалізацію | | |
| 5. Торговельна маржа | } | III етап |
| 6. (-) Постійні витрати | | |
| 7. Результат-нетто | | |

По-третє, облік і звітність організуються так, що виникає можливість регулярного контролю даних за такою схемою: Витрати → Обсяг виробництва → Прибуток (рис. 11.2). Незважаючи на простоту застосування простого директ-костингу та його аналітичні можливості, він має і певні *недоліки*, зокрема:

– в оцінці залишків незавершеного виробництва та готових виробів беруть участь лише змінні витрати, у зв'язку з цим залишки оцінюються не повністю, що суперечить бухгалтерським та податковим правилам більшості країн;

– у разі зниження цін з метою досягнення привілейованого положення на ринку за окремими виробами виникає загроза, що маса неподільних постійних витрат не може бути покритою маржою, бо підприємство потрапить в зону збитків;

– серед постійних витрат є такі, що можуть бути прямо віднесені на окремі вироби. Наприклад, якщо для виробництва різних виробів використовується обладнання різних видів, то при директ-костингу вся амортизація вважається постійною, тоді як амортизаційні витрати можуть бути віднесені на певні вироби. Отже, з'являється категорія прямих постійних витрат.



K – точка критичного обсягу виробництва

Рис. 11.2. Взаємозв'язок обсягу виробництва, собівартості та прибутку

Спроба подолання цих недоліків спричинила появу методу **розвинутого директ-костингу**, в основу якого покладено такий підхід до калькулювання собівартості продукції, за якого частина постійних витрат (специфічні постійні витрати) може бути віднесена прямо без умовного розподілу на відповідні вироби, їх групи, центри відповідальності, сегменти діяльності.

І якщо простий директ-костинг не давав можливості визначати результат діяльності підприємства за виробами, центрами відповідальності, а обмежувався тільки визначенням маржі за ними, то розвинутий директ-костинг дає змогу все більшу частину постійних витрат прямо відносити на собівартість цих центрів. Це зумовило появу системи напівмарж (маржинальних доходів різного рівня), а метод *розвинутого директ-костингу* дістав назву методу *багатоступеневого покриття постійних витрат*.

Відповідно змінилася і методика визначення чистого доходу підприємства, незмінним же залишається основний принцип директ-костингу: взаємозв'язок «витрати → обсяг → результати» в межах єдиної системи обліку.

Ознайомитися з етапами розрахунку чистого доходу підприємства за методом розвинутого директ-костингу можна за такою схемою:

I етап. Виручка від реалізації виробу – Змінна собівартість виробу = Напівмаржа за виробом (маржинальний дохід I).

II етап. (–) Постійні витрати на виріб = Напівмаржа групи виробів (маржинальний дохід II).

III етап. (–) Постійні витрати групи товарів = Напівмаржа місяця виникнення витрат (маржинальний дохід III).

IV етап. (–) Постійні витрати місяця виникнення витрат = Напівмаржа по підрозділу (маржинальний дохід IV).

V етап. (–) Постійні витрати підрозділу = Напівмаржа по підприємству (маржинальний дохід V).

VI етап. (–) Постійні витрати підприємства = Чистий результат.

Така методика визначення чистого доходу значно розширює аналітичні можливості методу директ-костинг, дає змогу чітко визначити, який «внесок» робить кожен сегмент діяльності в покриття постійних витрат підприємства та отримання прибутку, а також надає вичерпну інформацію щодо прийняття управлінських рішень стосовно формування та вибору асортименту продукції, що виготовляється.

Особливістю розвинутого директ-костингу, який дістав поширення в сучасних умовах, є його тісна інтеграція з елементами методу *стандарт-кост*, коли в управлінському обліку головною стає система нормативів, причому визначається не тільки нормативна собівартість, а й нормативна виручка, оскільки це єдиний спосіб порівняти витрати та доходи і визначити нормативну маржу, тобто забезпечити модель: Витрати → Випуск → Прибуток.

11.2.2. Аналіз безбитковості виробництва

За певних умов метою суб'єкта підприємництва є досягнення точки безбитковості, яку також часто називають критичним обсягом діяльності, або порогом рентабельності. **Точка безбитковості** являє собою такий обсяг діяльності підприємства, коли доходи дорівнюють витратам. Відповідно фінансовий результат дорівнює нулю. Тобто це обсяг реалізації, по досягненні якого підприємство починає отримувати прибуток.

$$\text{Точка безбитковості} = \frac{\text{Змінні витрати на одиницю}}{\times} \frac{\text{Кількість продажу}}{+} \frac{\text{Постійні витрати}}{.} \quad (11.1)$$

Точку безбитковості можна розглядати як безбитковий обсяг продажу у натуральних одиницях або у грошовому вимірі, а також як безбиткову виробничу потужність. Виробнича потуж-

ність – це обсяг виробництва продукції, якого підприємство може досягти в даний період часу, маючи реальну кількість виробничих ресурсів. Таким чином, визначити критичний обсяг діяльності можна за допомогою формул, отриманих шляхом трансформування формули (11.1):

$$\begin{array}{l} \text{Точка} \\ \text{беззбитковості} \\ \text{у натуральному} \\ \text{вимірі} \end{array} = \frac{\text{Постійні витрати}}{\text{Ціна} - \text{Змінні витрати на одиницю}} = \frac{\text{Постійні витрати}}{\text{Маржинальний дохід на одиницю}}; \quad (11.2)$$

$$\begin{array}{l} \text{Точка беззбитковості} \\ \text{у грошовому вимірі} \end{array} = \frac{\text{Постійні витрати}}{\left(\frac{\text{Ціна} - \text{Змінні витрати на одиницю}}{\text{продажу}} \right) / \frac{\text{Ціна}}{\text{продажу}}}; \quad (11.3)$$

або

$$\begin{array}{l} \text{Точка беззбитковості} \\ \text{у грошовому вимірі} \end{array} = \frac{\text{Постійні витрати}}{\text{Коефіцієнт маржинального доходу}}; \quad (11.4)$$

$$\begin{array}{l} \text{Точка} \\ \text{беззбитковості} \\ \text{у відсотках} \\ \text{(беззбиткова} \\ \text{виробнича} \\ \text{потужність)} \end{array} = \frac{\text{Постійні витрати}}{\left(\frac{\text{Дохід від реалізації}}{\text{Загальні змінні витрати}} \right) \times \frac{\text{Відсоток поточного завантаження виробничих потужностей}}{100}}; \quad (11.5)$$

або

$$\begin{array}{l} \text{Точка} \\ \text{беззбитковості} \\ \text{у відсотках} \end{array} = \frac{\text{Постійні витрати}}{\left(\frac{\text{Коефіцієнт маржинального доходу}}{100} \right) \times \frac{\text{Дохід від реалізації}}{100}}. \quad (11.6)$$

Як бачимо з наведених вище формул, досягнення точки беззбитковості залежить від двох ключових чинників:

1) обсягу постійних витрат, тобто величини витрат, які не залежать від обсягів діяльності, але мають бути покриті результатами поточної діяльності;

2) коефіцієнта маржинального доходу, тобто відносної ефективності поточної діяльності, що виявляється у швидкості зростання маржинального доходу і відповідно прибутку підприємства.

За умови досягнення підприємством беззбиткового стану діяльності маржинальний дохід дорівнює постійним витратам підприємства. Отже, у разі перевищення критичного обсягу реалізації маржинальний дохід від кожної проданої одиниці продукції формуватиме прибуток підприємства. Інакше кажучи, сума маржинального доходу від кожної проданої одиниці продукції складатиме величину прибутку підприємства за заданого обсягу реалізації.

Визначення так званої **зони безпеки підприємства** пов'язано з розрахунком запасу міцності. **Запас міцності** являє собою максимально припустиме зменшення обсягу діяльності підприємства без ризику отримати збиток. Тобто запас міцності – це рівень поточної діяльності суб'єкта підприємництва, що перевищує точку беззбитковості. Цей показник можна розраховувати як в грошовому, так і в натуральному вимірі, а також порівнюючи фактичне та беззбиткове завантаження виробничих потужностей:

$$\text{Запас міцності} = \text{фактичний обсяг продажу} - \text{точку беззбитковості}. \quad (11.7)$$

Відповідно коефіцієнт запасу міцності – це відносне падіння обсягів реалізації, яке може дозволити собі підприємство до досягнення точки беззбитковості:

$$\text{Коефіцієнт запасу міцності} = \frac{\text{Запас міцності}}{\text{Фактичний обсяг продажу}}. \quad (11.8)$$

Запас міцності буде змінюватися відповідно до коливань обсягу продажу, величини постійних витрат і значення коефіцієнта маржинального доходу, оскільки критичний обсяг діяльності визначається рівнем постійних витрат і коефіцієнтом маржинального доходу. Звідси збільшення запасу міцності за незмінних обсягів діяльності та коефіцієнта маржинального доходу можна досягти лише шляхом зменшення рівня постійних витрат.

Отже, основне призначення аналізу «витрати → обсяг → прибуток» полягає у можливості визначити значення кожної зі складових цього аналізу за умови внесення змін у діяльність підприємства.

Другим шляхом для відображення взаємозв'язку між витратами, обсягом діяльності та прибутком є побудова графіків.

Графік беззбитковості демонструє рівень постійних та змінних витрат і величину доходу від продажу за різних обсягів діяльності підприємства (рис. 11.3).

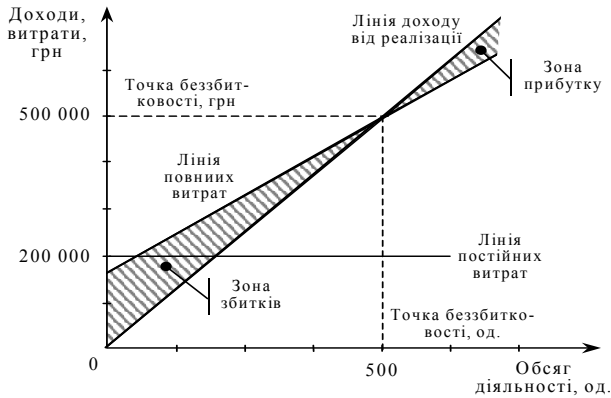


Рис. 11.3. Графік беззбитковості

Значення цього методу аналізу полягає в тому, що він дає змогу виявити і наочно відобразити залежності між доходами та витратами підприємства і відповідно динаміку зміни величини прибутку. У ході його побудови лінія повних витрат формується шляхом додавання до величини постійних витрат змінної складової. Лінія доходу від реалізації будується з точки з нульового значення. Обидві лінії (доходу та повних витрат) перетинаються в точці беззбитковості.

Інший спосіб графічного аналізу беззбитковості – побудова **графіку маржинального доходу** (рис. 11.4). Цей графік дає можливість виявити динаміку приросту прибутку підприємства, який тотожний приросту маржинального доходу. Для його побудови спочатку відображають лінію змінних витрат, а потім постійних. Як бачимо, загальний маржинальний дохід збільшується прямо пропорційно обсягу продажу. На обох графіках величина прибутку характеризується відстанню між лінією доходу від продажу та лінією повних витрат.

Графік прибутку описує залежність прибутку від зростання обсягу діяльності. Як видно з рис. 11.5, різниця між обсягом продажу і змінними витратами (тобто маржинальний дохід) зрівнюється з постійними витратами в точці беззбитковості.

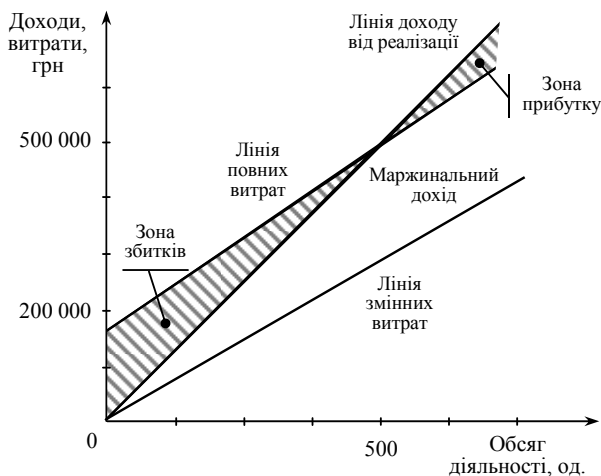


Рис. 11.4. Графік маржинального доходу

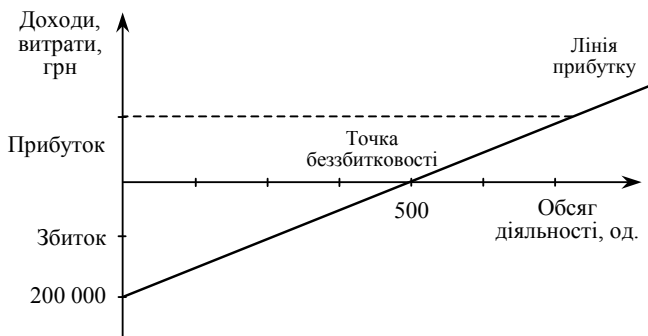


Рис. 11.5. Графік прибутку

Праворуч від точки беззбитковості маржинальний дохід перевищує постійні витрати і формує прибуток. Коефіцієнт маржинального доходу являє собою кут лінії прибутку. Чим більше цей коефіцієнт, тим ближче до початку координат розташована точка беззбитковості. Коефіцієнт маржинального доходу означає, яку величину маржинального доходу приносить кожна гривня доходу від реалізації для покриття постійних витрат та отримання прибутку. Він характеризує величину, на яку змінюється прибуток за зміни обсягу реалізації:

$$\text{Коефіцієнт маржинального доходу} = \frac{\text{Маржинальний дохід}}{\text{Ціна реалізації}} = \frac{\text{Ціна реалізації} - \text{Змінні витрати на одиницю}}{\text{Ціна реалізації}}. \quad (11.9)$$

Використовуючи цей графік, можна визначити ступінь впливу зміни обсягу випуску на величину прибутку, якщо всі інші чинники залишаються незмінними.

11.2.3. Оптимізація розміру партії продукції

Мета оптимізації розміру партії полягає в мінімізації складських витрат, відсотків на капітал і витрат на переналагодження. Таким чином, йдеться про те, щоб розбити заданий річний обсяг виробництва продукції, відповідний попиту, на окремі партії і забезпечити при цьому якнайменший рівень витрат для підприємства.

Продукти, які порівнюються по типу виробництва або виду використання сировини і матеріалів, можуть вироблятися серійно. Для виготовлення окремих продуктів застосовується одне і те ж устаткування. Через певні проміжки часу необхідно робити переналагодження, щоб перейти від виробництва одного продукту до виробництва іншого. **Розміром партії** називають ту кількість одиниць продукції, яка виготовляється одна за одною безперервно.

Переривання виробничого процесу для випуску нової партії спричиняє за собою зупинку в роботі. Перш ніж може бути почато виробництво нової серії, виникають витрати, які не залежать від розміру партії (серії) деталей. Ці витрати називають **постійними серійними витратами**. До них відносяться перш за все витрати на налагодження і переналагодження виробничого устаткування. Чим більший розмір партії деталей, тим на більшу кількість деталей розподіляються постійні серійні витрати. З розрахунку на одиницю ці витрати зменшуються при зростанні розміру партії деталей, що виготовляються безперервно. Йдеться у такому разі про **дегресивну поведінку витрат**. При серійному виробництві необхідно враховувати, що повинен бути узгоджений обсяг виробництва серії і черговість продуктів. Попит на різні продукти підприємство повинне задовольняти у будь-який момент.

Підприємець має нагоду задовольнити річний обсяг попиту двома способами:

1. Одна партія деталей, що задовольняє річний попит. Якщо річний попит на якийсь продукт задовольняється відразу при виробництві однієї партії, то зростають складські витрати і відсотки на капітал. Проте витрати на переналагодження виникають у такому разі тільки один раз. Крім того, з'являється небезпека, що попит на інші продукти не буде задовольнений. При зменшенні частоти заміни серій до мінімуму або при збільшенні розміру партії постійні серійні витрати на одиницю продукції, що виготовляється, є низькими. Проте великі розміри партій спричиняють за собою високі складські запаси і, як наслідок, значні складські витрати і відсотки на капітал. Ці зростаючі витрати називають **пропорційними серійними витратами**.

2. Декілька партій деталей, що задовольняють річний попит. Розподіл річного обсягу виробництва, що задовольняє попит на декілька серій, веде до зростання витрат на переналагодження, оскільки устаткування потрібне частіше переналагоджувати. Проте складські витрати і відсотки на капітал зменшуються. Таким чином, проблема полягає у визначенні оптимального розміру партії, тобто такої кількості деталей, за якої серійні витрати і витрати на одиницю мінімальні.

Відповідно до цього складські витрати і витрати на переналагодження необхідно досліджувати більш детально. Зберігання на складі сировини, основних і допоміжних матеріалів, а також напівфабрикатів і готових виробів обумовлює виникнення *складських витрат*. Разом з ними з'являються калькуляційні відсотки. До складських витрат відносяться витрати на персонал, утримання складських споруд і приміщень. Зв'язаний на складі капітал обумовлює калькуляційні відсотки. Зростання розміру партій спричиняє за собою і збільшення відсотків. Обидва ці елементи витрат можуть бути зменшені шляхом цілеспрямованого зниження складських запасів. **Нижньою межею** повинен залишатися **страховий запас**. Для організації серійного виробництва необхідно мати складські запаси. Їх величину потрібно визначити так, щоб в той час, коли, наприклад, продукт А не виробляється, попит на нього з боку клієнтів все одно задовольнявся. Якщо рівень денного виробництва не змінюється, складський запас зростає безперервно. Коли закінчується виготовлення серії продукту А, необхідно переналагодити устаткування для виробництва продукту В. *Витрати на переналагодження* залежать від тривалості цього процесу і включають витрати на відповідні інструмент і оснащення. Втрати на переналагодження у принципі не залежать від обсягу замовлення. Вони виникають кожного разу з появою виробничого замо-

влення. Таким чином, витрати на переналагодження обумовлені діяльністю з підготовки виробництва нового замовлення. Витрати на переналагодження включають заробітну плату і вартість допоміжних засобів, які необхідні для переналагодження устаткування, наприклад, від виробництва продукту А до виробництва продукту В. Необхідно також враховувати додаткові витрати, що виникають на початковій і кінцевій стадіях процесу виготовлення, коли з'являються, наприклад, дослідні зразки деталей або брак.

Економії складських витрат і калькуляційних відсотків протистоять зростаючі витрати на переналагодження. Крім того, виникає ризик невчасного задоволення попиту. Ці проблеми вирішувани за допомогою оптимізації розміру партій.

Протягом року продається певна кількість продукції (M), що задовольняє річний попит. Без переривання або перемикання виробничого процесу може бути виготовлено певну кількість (m), яка ми називаємо партією. Число партій (n) за рік розраховується таким чином:

$$n = \frac{M}{m}; \quad (11.10)$$

Постійні серійні витрати для однієї партії позначимо K_f , загальні постійні витрати на заміну всіх серій – K_t . Оптимальний розмір партії рівний:

$$m_{opt} = \sqrt{\frac{2 \times M \times K_f}{K_t}}. \quad (11.11)$$

Формула для розрахунку оптимального розміру партії (11.11) одержана за таких припущень:

- 1) швидкість виробничого процесу нескінченна (на практиці, проте, заповнення складу відбувається послідовно відповідно до виробництва);
- 2) швидкість збуту постійна (проте на практиці звичайно виникають коливання обсягів продажів);
- 3) у моделі не враховані складські втрати (на деяких підприємствах необхідно регулярно розраховувати цю величину);
- 4) постійні серійні витрати не змінюються у часі;
- 5) інші виробничі витрати змінюються прямо пропорційно;
- 6) не враховується обмеженість складських потужностей.

Ці припущення знижують точність розрахунків за цією простою моделлю. Проте деякі слабкі місця приведеної формули можна нівелювати за допомогою додаткових умов. Розрахунки при

цьому стануть складніші. На практиці достатньо використовувати результати, одержані за допомогою простої формули.

11.2.4. Аналіз знижок

Знижки передбачають зменшення ціни товарів і послуг, коли єдину ціну пропозиції диференціюють для різних покупців. При цьому з фактичної ціни віднімається або абсолютна величина, або процентна ставка від ціни пропозиції. Знижки дозволяють проводити більш гнучку політику цін. Популярність знижок пояснюється частіше за все їх психологічним ефектом. Клієнти відчують, що їм надають перевагу, у них виникає враження, що покупка пропонованих товарів і послуг із знижкою їм особливо вигідна.

Метою надання знижок є: збільшення обсягу продажів (знижки за кількість); регулювання надходження замовлень в часі (тимчасові знижки); зміцнення зв'язків з клієнтами (знижки за «вірність»); розширення переваг від раціоналізації виробництва і збуту; переважне обслуговування клієнтів; більш вигідна пропозиція товарів; диференціація цін.

Підприємець може надати одну або одночасні декілька знижок. Солідні клієнти вимагають від деяких підприємств цілий ряд знижок.

Існують такі види знижок:

1. **Функціональні знижки.** Ці знижки надаються тим продавцям, які виконують частину функцій реалізації продукції постачальника. За допомогою такої винагороди повинні бути покриті торгові витрати.

2. **Знижки за кількість.** Зниження ціни у цьому випадку пропонується покупцям великих кількостей при кожній поставці. Знижки за кількість повинні стимулювати покупку великих кількостей у межах одного замовлення. Тим самим постачальник може знизити витрати, що припадають на замовлення, і зменшити витрати з оформлення замовлень. Ці знижки надаються у вартісному або натуральному виразі (поставка додаткової кількості). Знижкою за кількість є також бонус, який частіше за все надається один раз на рік за певну кількість купленого товару. База для розрахунку бонуса – досягнутий у кінці кожного року рівень продажу певному покупцю в натуральному або вартісному виразі.

3. **Тимчасові знижки.** Вони надаються, якщо замовлення надходять у певні моменти або в точно визначені періоди. Тим самим досягається за можливістю рівномірний розподіл обсягу

збуту постачальника протягом року. Ці знижки надаються також, щоб продати певні старі моделі. Таке ж зниження ціни може бути запропоновано за передчасне придбання сезонних виробів.

4. **Знижки за «вірність».** Знижки за «вірність» надаються при довготривалому співробітництві. Якщо клієнт купує певні продукти протягом встановленого періоду у одного постачальника, він також може одержати знижку за «вірність».

5. **Знижки за оплату готівкою (сконто).** Ці знижки пропонуються з метою прискорення процесу отримання платежів. Їх можна надати за швидку оплату рахунків. Знижки за оплату готівкою використовують так само, як і сконто.

6. **Спеціальні знижки.** Існує багато видів спеціальних знижок, наприклад, знижка персоналу, що працює на підприємстві. Знижка може бути встановлена також певним групам осіб, у тому числі за професійною ознакою.

Обсяг збуту більшої кількості виробів, який повинен бути досягнутий за рахунок зниження ціни, вимагає обґрунтування з погляду його впливу на загальний фінансовий результат діяльності підприємства. Крім того, в цьому випадку слід визначити, чи можуть необхідні додаткові обсяги товару бути своєчасно вироблені. Тому важливо розрахувати необхідне збільшення обсягу продажів у натуральному виразі при зниженні ціни. Використовують для цього таку формулу:

$$\Delta Q = \frac{S}{100 - V - S} \times 100, \quad (11.12)$$

де ΔQ – необхідне зростання кількості продаж, %;

S – зниження ціни у відсотках від початкової ціни продажу;

V – початкові змінні витрати у відсотках від нетто-виручки.

11.2.5. АВС-аналіз та XYZ-аналіз

АВС-аналіз полягає у виявленні та оцінці незначного числа кількісних величин, які є найціннішими та мають найбільшу питому вагу у загальній сукупності вартісних показників. Згідно з цим методом досліджувана сукупність, наприклад, запаси сировини та матеріалів, ділиться на три частини:

- *група А* – запаси, які є найціннішими з погляду їх вартості, однак можуть використовуватися підприємством у незначній кількості в натуральному виразі;

- група В – середні за величиною запаси як у кількісному, так і в грошовому виразі;
- група С – запаси з найбільшою часткою у натуральному виразі, однак незначні з погляду їх вартості.

Основна увага в процесі управління товарно-матеріальними запасами приділяється запасам, віднесеним до групи А, меншою мірою – групи В та С. Концентрація уваги на найпріоритетніших напрямках управління запасами та дебіторською заборгованістю, зниження собівартості продукції, найреальніших шляхах збільшення обсягів реалізації дозволяє підвищити ефективність управління фінансами підприємства в цілому. Так, концентрація зусиль на пошуку резервів зниження затрат, які займають найбільшу питому вагу в структурі собівартості продукції, принесе відчутніші результати, ніж у разі пошуку резервів зниження тих затрат, які займають невелику частку. В структурі собівартості продукції більшості вітчизняних підприємств значнішу питому вагу займають витрати на сировину та матеріали. Це означає, що суб'єктам підприємництва доцільно проводити АВС-аналіз даного елемента затрат.

Аналіз можна здійснювати у розрізі окремих постачальників або окремих видів сировини і матеріалів. В останньому випадку в ході аналізу відбираються види сировини (матеріалів, комплектуючих), на які у вартісному виразі припадає найбільша питома вага у структурі собівартості за даним елементом затрат. З метою проведення ефективного АВС-аналізу сировини та матеріалів у зарубіжній практиці рекомендується застосовувати таку класифікацію окремих їх видів:

1) А-сировина – види сировини (матеріалів), на які припадає понад 50 % затрат у загальній структурі;

2) В-сировина – види сировини (матеріалів), питома вага яких у загальній структурі закупок перевищує 25 %;

3) С-сировина – інші, незначні види сировини (матеріалів).

Зрозуміло, що найбільші резерви зниження затрат за елементом «сировина та матеріали» можуть бути виявлені при аналізі А-сировини. Для встановлення цих резервів підбирається відповідний каталог заходів:

- детальніша оцінка втрат сировини (матеріалів) на кожній стадії виробництва;
- мінімізація втрати якості сировини (матеріалів);
- обрахунок норм витрат за методом нуль-базис бюджетування;
- підбір економічніших технологій;
- оптимізація запасів;

- переговори з постачальниками на предмет зниження закупівельних цін;
- пошук альтернативних постачальників;
- більш жорсткий контроль за збереженням сировини (матеріалів).

З метою оптимізації запасів на практиці досить часто ABC-аналіз комбінують з іншим методом контролінгу – **XYZ-аналізом**, який характеризує рівномірність запуску окремих видів сировини (матеріалів) у виробництво. Цей метод широко використовується у процесі нормування обігових коштів для створення виробничих запасів. У ході XYZ-аналізу найвживаніші види сировини (матеріалів) групуються залежно від рівня їх споживання у три класи:

- 1) X-сировина – види сировини (матеріалів), які рівномірно споживаються у виробництві без суттєвих коливань;
- 2) Y-сировина – види сировини (матеріалів), рівень споживання яких суттєво коливається, наприклад, залежно від виробничого циклу чи сезонності виробництва;
- 3) Z-сировина – сировина та матеріали, які споживаються нерегулярно і характеризуються високим рівнем коливання в їх потребі.

Залежно від класу, до якого віднесена сировина, визначається точність прогнозування її потреби для виробництва, а отже, величина запасів. Зрозуміло, що потреба у X-сировині характеризується найвищим рівнем точності прогнозування та нормування, Y-сировині – середнім рівнем точності. Потребу в Z-сировині дуже важко спрогнозувати. Виходячи з цього, можна дійти висновків щодо рекомендованої величини запасів (обсягу обігових коштів, які заморожуються в них): у першому випадку обсяги запасів є мінімальними; у другому – в певні періоди запаси повинні бути високими; у третьому – постійні запаси створювати взагалі недоцільно.

Результати ABC- і XYZ-аналізу можна комбінувати. Якщо об'єднати дані про співвідношення кількості і вартості ABC-аналізу з даними про співвідношення кількості і структури споживання XYZ-аналізу, то одержимо інструменти планування, контролю і управління для системи забезпечення матеріальними ресурсами.

Комбінація ABC- і XYZ-аналізу дозволяє одержувати додаткову інформацію про матеріали, що використовуються на підприємстві (табл. 11.2).

Комбінація ABC- і XYZ-аналізу

Показник	А-сировина	В-сировина	С-сировина
Х-матеріал	Висока споживна вартість	Середня споживна вартість	Низька споживна вартість
	Високий ступінь надійності прогнозу споживання	Високий ступінь надійності прогнозу споживання	Високий ступінь надійності прогнозу споживання
У-матеріал	Висока споживна вартість	Середня споживна вартість	Низька споживна вартість
	Середній ступінь надійності прогнозу споживання	Середній ступінь надійності прогнозу споживання	Середній ступінь надійності прогнозу споживання
Z-матеріал	Висока споживна вартість	Середня споживна вартість	Низька споживна вартість
	Низький ступінь надійності прогнозу споживання	Низький ступінь надійності прогнозу споживання	Низький ступінь надійності прогнозу споживання

11.2.6. Функціонально-вартісний аналіз

Функціонально-вартісний аналіз (ФВА) проходить за певними правилами. Спочатку він застосовувався, як правило, для зниження витрат на товари. ФВА підходить також для виявлення можливостей раціоналізації і вдосконалення виробничої діяльності підприємства. На відміну від інших методів зниження витрат, ФВА базується на вивченні функцій об'єкта дослідження.

Зниження витрат повинно коливатись у межах між 10 % і 20 %. Успіх ФВА залежить від рівня сприйняття його керівництвом підприємства. Якщо воно вірить у результативність цього методу, то може також зацікавити співробітників в його використуванні. Хоча це передбачає готовність до групової роботи над вирішенням проблем.

Кожне підприємство повинно прагнути запропонувати на ринку нові продукти, які можна виробити з якнайменшими витратами. Втілення вимог ринку здійснюється перш за все в конструкторському і дослідницькому відділах. Таким чином, на виробничі витрати впливають рішення, які приймаються на етапі розробок.

Витрати, пов'язані із зміною продукту, прогресивно зростають, якщо пройдені етапи генерації ідей і створення концепцій, конструювання, закупівлі матеріалів, випробування дослідних зразків, підготовки виробництва, виготовлення і ринкової адаптації. На етапах конструювання і закупівлі матеріалів використання ФВА дає найбільший ефект.

ФВА може також застосовуватися, коли продукт вже впроваджений на ринок. Оскільки продукти конкурують, співвідношення між витратами і прибутком стає очевидним. Якщо ФВА застосовується для вже створених продуктів, то говорять про поліпшення їх вартісних характеристик.

Процес оформлення замовлень аналізують за допомогою ФВА. При цьому уважно розглядають інформаційні потоки, розподіл прав і обов'язків, а також окремі етапи робіт.

До цілей використання ФВА відносять: зниження витрат, підвищення продуктивності, збільшення ефективності, поліпшення якості, проведення реорганізацій, ефективне використання робочої сили.

ФВА може використовуватись у різних областях. До них відносяться: конструювання нових продуктів; удосконалення продуктів, що випускаються; проектування нових робочих місць; розробка нових допоміжних засобів виробництва; вдосконалення технологічних процесів; реінжиніринг нематеріальних об'єктів.

Існують різні види ФВА. Класифікувати його можна за такими ознаками:

1. За предметом дослідження.
 - 1.1. ФВА продуктів.
 - 1.2. ФВА процесів.
2. За моментом проведення дослідження на етапі життєвого циклу спостережуваного об'єкта.
 - 2.1. Формування вартісних характеристик об'єкта. Об'єкти знаходяться на етапі розробки.
 - 2.2. Поліпшення вартісних характеристик об'єкта. Продукти або процеси вже створені або введені в дію.
3. За ступенем свободи у проведенні аналізу.
 - 3.1. ФВА з метою зниження витрат. Мінімізація витрат за заданих функціях.
 - 3.2. Вартісний аналіз з метою підвищення вартості (цінності). Зміна витрат і функцій.

ФВА проводять силами робочих груп. Якщо підприємство ще не має досвіду використання ФВА, то варто доручити керівництво

роботою групі консультантів із сторони. Надалі проводити аналіз зможе спеціально навчений співробітник.

Виробництво продукції з меншими витратами вимагає узгодження інформаційних потоків між підрозділами. Групова робота сприяє такому інформаційному обміну і допомагає подолати бюрократію мислення. Крім того, робота в групі спонукає до розвитку творчої думки. До групи повинні входити фахівці з підрозділів, які є місцями виникнення витрат, і відділів, що їх обслуговують: дослідницького, конструкторського, виробничого, матеріально-технічного забезпечення, збуту, бухгалтерії, контролінга. Разом з цим у групі повинен бути хоча б один співробітник, який добре знає економіку всього підприємства. Разом з професійною придатністю необхідно враховувати особисті якості учасників, оскільки робота у групі повинна бути гармонійною. Керівник групи повинен бути визнаний всіма учасниками, володіти високим авторитетом і добре знати підприємство. Головне завдання групи – розробка альтернатив, причому всі творчі рішення повинні бути відповідним чином оформлені. У групі дозволений вільний виклад ідей, формування яких спирається на використання таких методів, як «мозковий штурм». У ній повинно бути від шести до восьми чоловік, інакше ефективність роботи буде знижена.

11.3. Методи стратегічного фінансового контролінгу

До основних інструментів стратегічного контролінгу належать: аналіз сильних і слабких сторін, побудова стратегічного балансу, портфельний аналіз, організаційний аналіз, модель життєвого циклу, система раннього попередження та реагування, дискримінантний аналіз, аналіз *shareholder-value*, *Balanced-Scorecard*, бенчмаркінг та ряд інших.

11.3.1. Стратегічний баланс, PEST, SPACE та SWOT-аналізи

Стратегічний баланс – це певне поєднання факторів, які негативно та позитивно впливають на діяльність підприємства (загроз і можливостей), що об'єктивно існують у зовнішньому середовищі підприємства та суб'єктивно оцінені керівниками, з порівняно сильними та слабкими сторонами у функціонуванні

підприємства. До того ж, найбільші **загрози** виникають тоді, коли негативний розвиток ситуації в середовищі накладається на слабкі сторони підприємства, **можливості** – це ситуації в зовнішньому середовищі, позитивний процес чи явище, за яких підприємство має змогу проявити свої сильні сторони. Потрібно своєчасно виявляти загрози з метою запобігання кризі підприємства, а знання про потенційні можливості дає змогу заздалегідь підготуватися до найбільш ефективного їх використання.

Складання стратегічного балансу – дуже поширений вид діяльності на успішних підприємствах світу. У західній літературі наводяться приклади складання або перегляду стратегічного балансу щонайменше двічі на рік.

Практика застосування виокремлює такі головні *особливості стратегічного балансу*:

1) суб'єктивний характер добору факторів, що становлять сильні/слабкі сторони підприємства, за ступенем їхньої важливості, а також специфіку сприймання менеджерами впливу факторів зовнішнього середовища;

2) імовірність та ризик віднесення факторів до тієї чи іншої групи (минулі переваги можуть у майбутньому стати недоліками, і навпаки);

3) необхідність постійного складання та перегляду стратегічного балансу, оскільки середовище, швидко змінюючись, потребує постійної уваги до себе.

Процвітаючі фірми, що ефективно застосовують стратегічне управління, складають стратегічний баланс у вигляді PEST, SPACE або SWOT-аналізу за обраним переліком і оцінками факторів. Доволі відомим є підхід до аналізу зовнішнього середовища, який здобув назву **PEST-аналізу**, виходячи з абrevіатури англійських слів p – policy; e – economy; s – society; t – technology, тобто групи основних факторів – політичних, економічних, соціальних та технологічних, які впливають на організацію. Для узагальнення інформації про зовнішнє середовище використовують спеціальну таблицю (табл. 11.3).

Зауважимо, що цей підхід не тільки передбачає аналіз стану середовища, а й визначає тенденції його розвитку за допомогою сценарного прогнозування.

Фактори зовнішнього середовища найчастіше класифікують за такими *групами*:

1. *Економічні* – фактори, що пов'язані з обігом грошей, товарів, інформації та енергії.

Матриця PEST-аналізу

Р	Політика	Е	Економіка
1.	Вплив виборів Президента, Верховної Ради тощо.	1.	Загальні тенденції в економіці: підйом? спад?
2.	Зміни в законодавстві (які саме).	2.	Рівень інфляції.
3.	Державне регулювання у виді економічної діяльності ... (назва напрямку).	3.	Співвідношення грн / \$ (або до іншої валюти, наприклад євро).
4.	4.	Витрати на енергоносії.....
п.	п.
n+1	Сценарій № 1 – «Політика»	n+1	Сценарій № 1 – «Економіка»
n+2	Сценарій № 2 – «Політика»	n+2	Сценарій № 2 – «Економіка»
С	Соціум	Т	Технологія
1.	Зміни в базових цінностях.	1.	Державна технологічна політика.
2.	Зміни у стилі життя.	2.	Тенденції в НДПКР.
3.	Демографічні зміни.	3.	Нові патенти.
4.	Зміни у структурі доходів.	4.	Швидкість змін у технології (певного виду економічної діяльності).
5.	Ставлення до освіти (бізнесу).....	5.	Нові продукти.....
.....
п.	п.
n+1	Сценарій № 1 – «Соціум»	n+1	Сценарій № 1 – «Технологія»
n+2	Сценарій № 2 – «Соціум»	n+2	Сценарій № 2 – «Технологія»

2. *Політичні* – фактори, що впливають на політичні погляди та поділяють людей на окремі політичні групи і знаходять вираження у діяльності та прийнятті рішень місцевими органами влади та уряду.

3. *Соціально-демографічні фактори*, які впливають на рівень і тривалість життя людей, а також формують їхню ціннісну орієнтацію.

4. *Технологічні* – фактори, що пов'язані з розвитком техніки, обладнання, інструментів, процесів обробки та виготовлення продуктів, матеріалів і технологій, а також «ноу-хау».

5. *Конкуренція* – фактори, які відбивають майбутні та поточні дії конкурентів, зміни у сегментах ринків, концентрації конкурентів.

6. *Географічні* – фактори, пов'язані з розміщенням, топографією місцевості, кліматом і натуральними ресурсами (зокрема корисними копалинами).

Нині для оцінювання стратегічного положення підприємства усе частіше використовується **SPACE-аналіз** (Strategic Position and Action Evaluation). Це комплексний метод, призначений для оцінювання ситуації та вибору стратегій. Його привабливість пояснюється також і тим, що дає можливість проаналізувати наявну

стратегію організації навіть тоді, коли вона існує у неявному вигляді. Річ у тім, що підприємство завжди має певну стратегію, вона складається несвідомо, а тому, як правило, не обґрунтована належним чином. Більш того, керівники іноді приймають рішення, що суперечать їй, витрачаючи час та гроші на боротьбу «із самим собою», тоді як потрібно скористатися прийомами й методами стратегічного аналізу та управління.

Метод SPACE-аналізу застосовують на основі багатокритеріального підходу, який дозволяє здійснювати ідентифікацію, пошук репрезентативної вибірки характеристик, їх об'єднання у групи, присвоєння їм конкретних оцінок (вагових коефіцієнтів) у межах присвоєної шкали.

У SPACE-аналізі виокремлюють чотири **групи системних критеріїв оцінювання** організації:

- 1) економічний потенціал (або «фінансова сила»);
- 2) конкурентні переваги;
- 3) привабливість виду економічної діяльності (бізнес-напряму);
- 4) стабільність середовища (зовнішні умови бізнесу).

Кожен із критеріїв складається з певного переліку факторів, що знаходять вираз у відповідних показниках.

Економічний потенціал вимірюється за такими показниками: нормою прибутковості; виробничими витратами; рентабельністю вкладеного капіталу; рентабельністю інвестицій; обсягами заборгованості; здатністю до підвищення рівня нагромадження та до залучення капіталу із зовнішніх джерел тощо.

Конкурентні переваги вимірюються за показниками, що характеризують: динаміку змін частки ринку, що її обслуговує організація; структуру асортименту продукції, що виготовляється (з урахуванням рівня її прибутковості); цінову політику; рівень розвитку маркетингу (та інших важливих для даної галузі підсистем підприємства); рівень якості (конкурентоспроможності) продукції; тип та тісноту зв'язків із споживачами тощо.

Привабливість виду економічної діяльності вимірюється за показниками, що характеризують: кількість та основні характеристики конкурентів, рівень конкуренції; загальну привабливість галузі (серед інших галузей); залежність розвитку видів економічної діяльності від загальної кон'юнктури ринку; стадію «життєвого циклу» видів економічної діяльності; стабільність прибутків та загальна норма прибутку видів економічної діяльності; застосування виробів даного виду економічної діяльності в інших секторах економіки тощо.

Стабільність середовища (зовнішні умови бізнесу) вимірюється за показниками, що характеризують: темпи зростання (западу) економіки країни; вплив іноземного капіталу на розвиток виду економічної діяльності; вплив науково-технічного прогресу на розвиток видів економічної діяльності; ступінь впливу держави на сектор економіки (регулювання діяльності); ступінь залежності від економічної діяльності від іноземних ринків сировини; ступінь залежності виду економічної діяльності від розвитку інфраструктури (у тому числі від розвитку інформаційних технологій) тощо.

Наведені як приклад критерії не вичерпують перелік складових, що використовуються для побудови матриці SPACE-аналізу. Під час формування критеріїв оцінювання необхідно враховувати специфічні особливості конкретного підприємства, його цілі та стратегії, наявний виробничий потенціал, досвід роботи тощо. Кожному з обраних критеріїв у межах однієї групи виставляється експертом оцінка за обраною шкалою (табл. 11.4). Це може бути 10-ти або 5-ти бальна шкала. «Вага» визначає значущість кожного критерію щодо всієї сукупності критеріїв та міститься в діапазоні від 0 до 1, сума значень при цьому має становити 1.

Таблиця 11.4

Визначення складових для побудови матриці SPACE-аналізу

Внутрішня стратегічна позиція					Зовнішня стратегічна позиція				
Економічний потенціал (EP) («фінансова сила») (FS))					Стабільність середовища (ES) (зовнішні умови бізнесу)				
Фактори	Показник	Оцінка	Вага	Σ оцінки	Фактори	Показник	Оцінка	Вага	Σ оцінки
1.					1.				
2.					2.				
n.					n.				
Усього					Усього				
Конкурентні переваги (CA)					Привабливість сектору економіки (IS) (бізнес-напряму)				
Фактори	Показник	Оцінка	Вага	Σ оцінки	Фактори	Показник	Оцінка	Вага	Σ оцінки
1.					1.				
2.					2.				
n.					n.				

Після обчислення значень оцінок за кожним критерієм (оцінка перемножується на «вагу»), визначається сумарна оцінка за кожною групою. Отримані результати розрахунків наносяться на прямокутну систему координат, у якій кожна піввісь є поданням загального критерію за групою (рис. 11.6 і 11.7). Кожний із вихідних критеріїв зображується як точка на відповідній півосі. Після цього утворюється точка з координатами $P(x,y)$ в одному з квадрантів вибраної системи координат. У результаті сполучення цієї точки з початком координат утворюється вектор, що вказує на наявний чи доступний у перспективі тип стратегії.

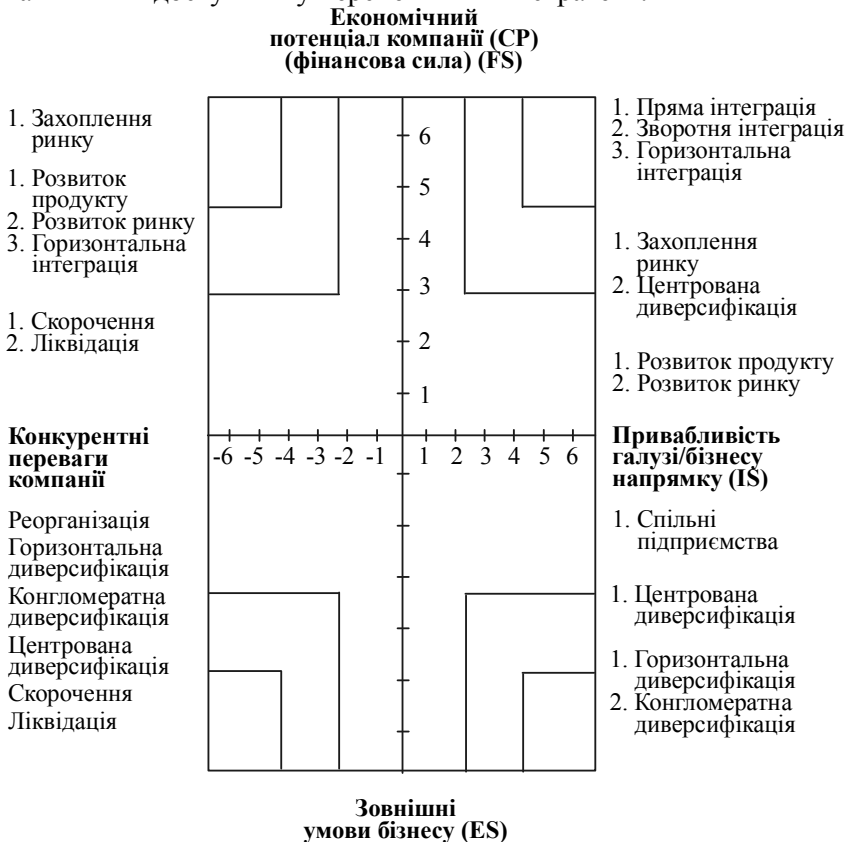


Рис. 11.6. Матриця SPACE-аналізу (з визначенням стандартних стратегічних рішень)

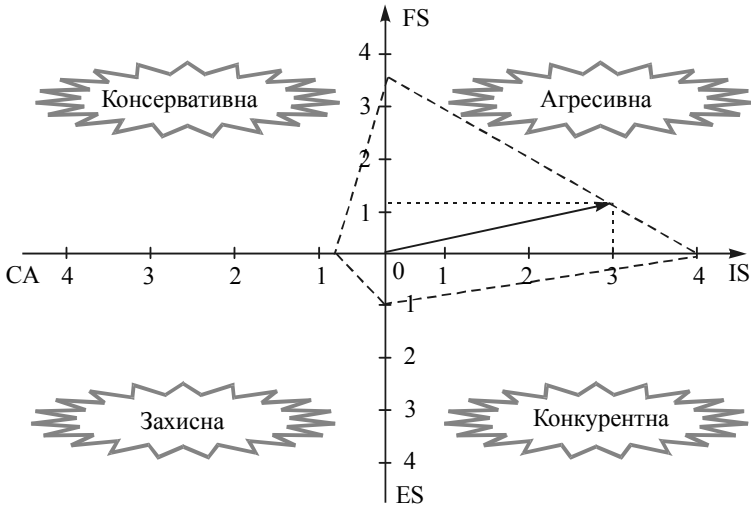


Рис. 11.7. Приклад побудови матриці SPACE-аналізу

Щоб дістати обґрунтовані результати за допомогою SPACE-аналізу, необхідно пройти кілька етапів:

1. **Підготовчий етап**, на якому формується відповідна група фахівців для проведення досліджень.

2. **Розробка критеріїв оцінювання** та проведення відповідних розрахунків.

3. **Узгодження стратегій розвитку**. На цьому етапі проводиться аналіз отриманих результатів, формуються пропозиції щодо змісту стратегій та оцінюються можливості вибору більш привабливих конкурентних стратегій.

Існує чимало визначень окремих елементів **SWOT-аналізу**. Наведемо деякі з них: *сильні сторони (strength)* – внутрішні можливості (навички, потенціал) чи ресурс, що можуть зумовити формування конкурентної переваги; *слабкі сторони (weaknesses)* – види діяльності, які фірма здійснює не досить добре, або ресурси, підсистеми потенціалу, що неправильно використовуються; *можливості (opportunities)* – сукупність факторів, що переважно позитивно впливають на діяльність організації, альтернативи, що їх може використати підприємство для досягнення стратегічних цілей (результатів); *загрози (threats)* – сукупність факторів, що переважно негативно впливають на діяльність організації, будь-які процеси або явища, що перешкоджають руху підприємства чи організації в напрямку досягнення своїх місії та цілей.

Таблиця 11.5

Загальні характеристики сильних і слабких сторін підприємства, що використовуються в SWOT-аналізі

Потенційні внутрішні переваги	Потенційні внутрішні недоліки
<p>Використання переваг організаційно-правової форми організації бізнесу.</p> <p>Наявні конкурентні переваги (унікальність).</p> <p>Найважливіші відмінності в компетенції щодо певної діяльності, інноваційність.</p> <p>Сильна позиція у специфічних ринкових сегментах, добре знаний лідер.</p> <p>Жорсткий конкурент на ринку (використання агресивної ініціативи).</p> <p>Стратегія наступу чи інша особлива стратегія, обґрунтований «стратегічний набір».</p> <p>Сприяння зростанню чисельності цільових груп споживачів чи їхній лояльності.</p> <p>Вища за середню обізнаність про стан ринку.</p> <p>Знання про склад та найважливіші стратегічні групи, можливості захисту від конкурентів.</p> <p>Концентрація на швидко зростаючих сегментах ринку.</p> <p>Диференціація виробів.</p> <p>Обґрунтована диверсифікація.</p> <p>Увага до зниження витрат.</p> <p>Вища за середню рентабельність і прибутковість.</p> <p>Достатні фінансові ресурси.</p> <p>Вищі за середні маркетингові навички.</p> <p>Вищі за середні технологічні та інноваційні навички (компетенції).</p> <p>Творчий, підприємницький менеджмент.</p> <p>Добре вивчений ринок, потреби покупців.</p> <p>Здатність реалізувати можливості конкурентоспроможних навичок персоналу.</p> <p>Імідж надійного партнера.</p> <p>Ефективні зв'язки у зовнішньому середовищі</p>	<p>Незнання переваг організаційно-правових форм організації бізнесу.</p> <p>Відсутність реальних конкурентних переваг.</p> <p>Постійні атаки з боку ключових конкурентів (конкурентна позиція погіршується).</p> <p>Втрата конкурентної позиції, внаслідок. Нижчі за середні темпи зростання.</p> <p>Брак деяких ключових навичок для ефективної конкуренції.</p> <p>Брак фінансових ресурсів, недостатня прибутковість.</p> <p>Втрата репутації у споживачів.</p> <p>«Аутсайтери» у розвитку продукції, Вузька спеціалізація або необґрунтована диверсифікація.</p> <p>Робота у стратегічній групі, яка втрачає своє підґрунтя, недоліки у стратегічній діяльності (її відсутність).</p> <p>Слабкість у сферах, що мають великий ринковий потенціал, недостатня увага НДПКР.</p> <p>Брак дій для пом'якшення конкурентного тиску.</p> <p>Слабка система розподілу.</p> <p>Виробництво з високими витратами, старіння потужностей.</p> <p>Розміри виробництва надто малі, щоб впливати на ринкову ситуацію, або занадто великі – починається «хвороба великих компаній».</p> <p>Відсутність реальних особливих навичок у сфері менеджменту, брак талантів.</p> <p>«Новачок» у бізнесі, чію репутацію ще не доведено.</p> <p>Погано обрані та недостатньо обґрунтовані стратегічні дії (зокрема з переміщення на ринку), відсутність чіткого уявлення про стратегічні напрямки розвитку.</p> <p>Відсутність міцної позиції, щоб боротися із загрозами</p>

Таблиця 11.6

**Загальні зовнішні можливості та загрози для підприємства,
що використовуються в SWOT-аналізі**

Потенційні зовнішні можливості	Потенційні зовнішні загрози
Розвиток економіки країни. Соціально-політична стабільність. Обґрунтоване законодавство. Доступність інвестицій та кредитів. Обслуговування додаткових груп споживачів. Вхідження в нові ринки (сегменти). Розширення виробництва для задоволення потреб споживачів. Споріднена диверсифікація. Товари з доповненнями (неспоріднена диверсифікація), що закуповуються. Вертикальна інтеграція. Зовнішні мережеві структури. Можливість руху в бік більш привабливих стратегічних груп. Самозаспокоєність ключових конкурентів. Швидке зростання ринку. Розвинутий фондовий та інші фінансові ринки. Розвинуті ринки know how	Високі темпи інфляції. Велика ймовірність виникнення нових конкурентів (зокрема, іноземних). Зростання збуту товарів-замінників. Уповільнений темп зростання ринку або його спад. «Ворожі дії» з боку держави (обмеження). Зростання тиску конкурентів. Тенденції до рецесії та скорочення ділового циклу. Технологічні прориви в інших країнах, що зменшують конкурентоспроможність вітчизняної продукції. Виникнення труднощів під час укладання договорів із постачальниками та споживачами. Зміни в потребах і смаках споживачів. Негативні демографічні зміни. Негативна екологічна ситуація. Соціально-політична нестабільність

Перелічені складові у табл. 11.5 та табл. 11.6 об'єктивно існують у середовищі та суб'єктивно оцінюються керівниками організації.

Широкое застосування та розвиток SWOT-аналізу пояснюються такими *причинами*: стратегічне управління пов'язане з великими обсягами інформації, яку потрібно збирати, обробляти, аналізувати, використовувати, а відтак виникає потреба пошуку, розробки та застосування методів організації такої роботи.

Матриця SWOT-аналізу – це своєрідна форма; він не містить остаточної інформації для прийняття управлінських рішень, але дає змогу впорядкувати процес обмірковування всієї наявної інформації з використанням власних думок та оцінок.

Простежити співвідношення факторів зовнішнього та внутрішнього середовища, що трактується в категоріях SWOT-аналізу, можна за допомогою певної матриці (рис. 11.8).

На перетинах окремих складових груп факторів формуються поля, для яких характерні певні комбінації, що їх треба враховувати надалі в ході розробки стратегій певного типу:

		Зовнішнє середовище	
		Можливості (шанси) 1. 2. і т. ін. Рішення: використовувати?	Загрози 1. 2. і т. ін. Рішення: пом'якшити?
Внутрішнє середовище	Сильні сторони 1. 2. і т. ін. Рішення: підтримувати? розвивати?	Поле СіМ Рішення: використовувати? яким чином? (перелік заходів)	Поле СіЗ Рішення: «тримати удар»? чи є «сили»? (перелік заходів)
	Слабкі сторони 1. 2. і т. ін. Рішення: ліквідувати? що саме? в якому порядку?	Поле СлМ Рішення: аналізувати «доступність» можливостей, що їх надає середовище (перелік заходів)	Поле СлЗ Рішення: ліквідувати (недоліки або об'єкт) в цілому з визначенням термінів (перелік заходів)

Рис. 11.8. Матриця SWOT-аналізу

- *поле СіМ* – потребує стратегій підтримки та розвитку сильних сторін підприємства в напрямі реалізації шансів зовнішнього оточення;

- *поле СіЗ* – передбачення стратегій використання сильних сторін підприємства з метою пом'якшення (усунення) загроз;

- *поле СлМ* – розробка стратегій подолання слабкостей підприємства за рахунок можливостей, що їх надає зовнішнє середовище;

- *поле СлЗ* – іноді називають «кризовим полем», оскільки тут поєднуються загрози середовища зі слабкістю підприємства. З огляду на це існує нагальна потреба розробки стратегій як подолання загроз, так і усунення слабкості підприємства, що завжди є важким завданням.

11.3.2. Система раннього попередження та реагування та дискримінантний аналіз

Система раннього попередження та реагування (СРПР) – це особлива інформаційна система, яка сигналізує керівництву про потенційні ризики та шанси, які можуть насуватися на підприємство як з боку зовнішнього, так і внутрішнього середовища. Згідно з найновішими підходами до побудови системи контролінгу на підприємстві у СРПР інтегруються елементи як стратегі-

чного, так і оперативного контролінгу. Сама ж СРПР повинна логічно вписуватися у систему планування та контролю.

Процес *створення* СРПР може складатися з таких *етапів*:

1. *Визначення сфер спостереження* – встановлення об'єктів внутрішньої і зовнішньої діагностики. До основних сфер спостереження у рамках внутрішньої діагностики належать: фінансова, виробнича, збутова, організаційна. Зовнішня діагностика побудована на аналізі ситуації на ринку (клієнти, конкуренти, кон'юнктура), макроекономічної ситуації в країні та економіко-правових умов діяльності підприємства.

2. *Вибір індикаторів раннього попередження*, які можуть указувати на розвиток того чи іншого негативного процесу.

3. *Розрахунок граничних значень індикаторів і безпечних інтервалів їх зміни*. У ході цього етапу розраховується, наприклад, зона безпеки, тобто позитивна різниця між фактичною виручкою від реалізації та виручкою від реалізації, що відповідає точці беззбитковості; величина продуктивності праці, яка забезпечує конкурентоспроможність підприємства; рівень фінансових показників, достатній для підтримки стабільної ліквідності та платоспроможності суб'єкта підприємництва; розрахунок частки ринку, необхідної для забезпечення планового рівня рентабельності, тощо.

4. *Формування конкретних аналітичних завдань для аналітичних центрів*. До таких завдань можуть належати прогнозування банкрутства підприємства, SWOT-аналіз, бенчмаркінг та ін.

5. *Формування інформаційних каналів*: забезпечення інформаційного зв'язку між джерелами інформації та системою раннього реагування, між системою та її користувачами – керівниками всіх рівнів.

6. *Узагальнення одержаних аналітичних висновків та підготовка пропозицій і рекомендацій* щодо розвитку сильних сторін та нейтралізації слабких, що є основою розробки проектів управлінських рішень.

Розрізняють дві *підсистеми* СРПР: система, орієнтована на внутрішні параметри діяльності підприємства, та система, орієнтована на зовнішнє середовище. Предметом дослідження останньої є завчасне прогнозування загроз передусім з боку контрагентів, держави, конкурентів тощо. Внутрішньо орієнтована підсистема СРПР спрямована на ідентифікацію ризиків і шансів, які криються всередині підприємства.

Одним з найважливіших інструментів системи раннього попередження та методом прогнозування банкрутства підприємств є **дискримінантний аналіз**. Під дискримінантним аналізом здебі-

льшого розуміють комплекс методів математичної статистики, за допомогою якого здійснюється класифікація досліджуваних одиниць (підприємств) залежно від значень обраної сукупності показників відповідно до побудованої метричної шкали. Така шкала будується на основі емпіричного дослідження фінансових показників великої кількості підприємств, одні з яких опинились у фінансовій кризі, а інші успішно продовжують свою діяльність.

У теорії і практиці здебільшого розрізняють *однофакторний та багатфакторний дискримінантний аналіз*.

Існує багато підходів до прогнозування фінансової неспроможності суб'єктів підприємництва. Будь-яка методика оцінки кредитоспроможності за своєю суттю є одночасно методикою прогнозування банкрутства. У світовій практиці найпоширенішими моделями оцінки фінансового стану підприємства та схильності його до банкрутства є наступні економетричні моделі, які будуються на основі фінансових коефіцієнтів⁴²: двохфакторна модель оцінки імовірності банкрутства; оцінка імовірності банкрутства на основі Z-рахунку Альтмана; модель Романа Ліса для оцінки фінансового стану; оцінка фінансового стану за показниками У. Бівера; метод рейтингової оцінки фінансового стану (рейтингове число); R-модель прогнозу ризику банкрутства; прогнозна модель Таффлера; модель Фулмера; модель Спрингейта; узагальнена модель, розроблена на основі дискримінантної функції; PAS-коефіцієнт.

Однією з найпростіших моделей прогнозування імовірності банкрутства вважається **двохфакторна модель**. Вона базується на двох ключових показниках: показнику поточної ліквідності і показнику частки позикових коштів, від яких залежить імовірність банкрутства підприємства. Ці показники множать на вагові значення коефіцієнтів, знайдені емпіричним шляхом, і результати потім складаються з деякою постійною величиною (*const*), також отриманою тим же дослідно-статистичним способом. Якщо результат *Z* виявляється від'ємним, імовірність банкрутства невелика. Додатне значення *Z* вказує на високу імовірність банкрутства.

У американській практиці виявлені і використовуються такі вагові значення коефіцієнтів :

– для показника поточної ліквідності (покриття) (*Kп*): -1,0736;

⁴² Банкрутство і санація підприємств: теорія та практика антикризового управління / [Т. С. Клебанов та ін.]. – Х., 2003. – 272 с.

– для показника питомої ваги позикових коштів в пасивах підприємства (K_3): +0,0579;

– постійна величина: -0,3877.

Звідси формула розрахунку Z приймає наступний вигляд:

$$Z = -0,3877 - 1,0736 K_{\text{п}} + 0,0579 K_3. \quad (11.13)$$

Оцінка імовірності банкрутства підприємства на основі Z -рахунку Альтмана. При побудові індексу Альтман досліджував 66 підприємств, половина яких збанкрутувала в період між 1946 і 1965 рр., а половина працювала успішно, і 22 аналітичних коефіцієнти, які могли бути корисні для прогнозування можливого банкрутства. З цих показників він відібрав п'ять найбільш значущих і побудував багатофакторне регресійне рівняння. Таким чином, індекс Альтмана являє собою функцію від показників, які характеризують економічний потенціал підприємства та результати його роботи за минулий період. У загальному вигляді індекс кредитоспроможності (Z -рахунок) має вигляд:

$$Z = 1,2 K_1 + 1,4 K_2 + 3,3 K_3 + 0,6 K_4 + K_5, \quad (11.14)$$

де K_1 – робочий капітал / сума активів;

K_2 – нерозподілений прибуток / сума активів;

K_3 – операційний прибуток / сума активів;

K_4 – ринкова вартість акцій / сума заборгованості;

K_5 – виручка / сума активів⁴³.

Результати чисельних розрахунків за моделлю Альтмана показали, що узагальнюючий показник Z може приймати значення у межах [-14, +22]. Якщо Z -рахунок 1,8 і менше, то ймовірність банкрутства є дуже високою; від 1,81 до 2,7 – висока; від 2,8 до 2,9 банкрутство можливе; при показнику 3 і вище ймовірність банкрутства дуже мала.

У 1983 р. Альтман отримав модифікований варіант своєї формули для компаній, акції яких не котирувалися на біржі:

$$Z = 0,717 K_1 + 0,847 K_2 + 3,107 K_3 + 0,42 K_4 + 0,995 K_5, \quad (11.15)$$

де K_4 – це балансова, а не ринкова вартість акцій.

Модель Ліса для оцінки фінансового стану. У 1972 р. Роман Ліс отримав наступну формулу для підприємств Великобританії:

$$Z = 0,063 X_1 + 0,092 X_2 + 0,057 X_3 + 0,001 X_4, \quad (11.16)$$

де X_1 – оборотний капітал / сума активів;

X_2 – операційний прибуток / сума активів;

X_3 – нерозподілений прибуток / сума активів;

X_4 – власний капітал / позиковий капітал.

⁴³ Більш детально про це питання див.: Финансовый анализ деятельности фирмы. – М.: Крокус Интернешнл, 1992. – С. 68.

Граничне значення для цієї моделі дорівнює 0,037.

Оцінка фінансового стану підприємства за показниками Бівера. Відомий фінансовий аналітик Уільям Бівер запропонував свою систему показників для оцінки фінансового стану підприємства. З метою діагностики банкрутства він рекомендував дослідити тренди показників.

Таблиця 11.7

Система показників Бівера

Показник	Розрахунок	Значення показника		
		3	4	5
1	2	3	4	5
1. Коефіцієнт Бівера	(Чистий прибуток – амортизація) / (довгострокові зобов'язання + поточні зобов'язання)	0,4–0,45	0,17	–0,15
2. Рентабельність активів	(Чистий прибуток / активи) x 100 %	6–8	4	–22
3. Фінансовий леверидж	(Довгострокові зобов'язання + короткострокові зобов'язання) / активи	≤37	≤50	≤80
4. Коефіцієнт покриття активів чистим оборотним капіталом	(Власний капітал – позаоборотні активи) / активи	0,4	≤0,3	≈0,06
5. Коефіцієнт покриття	Оборотні активи / короткострокові зобов'язання	≤3,2	≤2	≤ 1

графа 3 – для сталих компаній;
 графа 4 – за 5 років до банкрутства;
 графа 5 – за 1 рік до банкрутства.

Ця методика також не відображає всі сторони діяльності компанії і не є універсальною методикою для прогнозу імовірності банкрутства.

Метод рейтингової оцінки фінансового стану підприємства (рейтингове число). Р. С. Сайфулін запропонував використати для експрес-оцінки фінансового стану підприємства рейтингове число:

$$R = 2 K_{звк} + 0,1 K_{пл} + 0,08 K_i + 0,45 K_m + K_{вк}, \quad (11.17)$$

де $K_{звк}$ – коефіцієнт забезпеченості власними коштами ($K_o \geq 0,1$);
 $K_{пл}$ – коефіцієнт поточної ліквідності ($K_{пл} \geq 2$);

K_i – інтенсивність обігу капіталу, що авансується, яка характеризує обсяг реалізованої продукції, що припадає на одну грошову одиницю коштів, вкладених у діяльність підприємства ($K_i \geq 2,5$);

K_m – коефіцієнт менеджменту, характеризується відношенням прибутку від реалізації до величини виручки від реалізації ;

K_{vk} – рентабельність власного капіталу – відношення балансового прибутку до власного капіталу ($K_{vk} \geq 0,2$).

Якщо рейтингове число R для підприємства має значення більше 1, то підприємство знаходиться у задовільному стані. Якщо значення R менше за 1, то це характеризується як незадовільний стан.

R-модель прогнозу ризику банкрутства. Вченими Іркутської державної економічної академії запропонована чотирьохфакторна модель прогнозу ризику банкрутства (модель R), яка має наступний вигляд:

$$R = 8,38 K_1 + K_2 + 0,054 K_3 + 0,63 K_4, \quad (11.18)$$

де K_1 – оборотний капітал / активи;

K_2 – чистий прибуток / власний капітал;

K_3 – виручка від реалізації / активи;

K_4 – чистий прибуток / інтегральні витрати.

Імовірність банкрутства підприємства у відповідності зі значенням моделі R визначається за таблицею.

Таблиця 11.8

Значення R-коефіцієнта імовірності банкрутства

Значення R (коефіцієнту імовірності банкрутства)	Імовірність банкрутства, %
1	2
Менше 0	Максимальна (90–100)
0–0,18	Висока (60–80)
0,18–0,32	Середня (35–50)
0,32–0,42	Низька (15–20)
Більше 0,42	Мінімальна (до 10)

Прогнозна модель Таффлера. Британський вчений Таффлер (Taffler) запропонував у 1977 р. чотирьохфакторну прогнозну модель, при розробці якої використав наступний підхід.

$$Z = 0,53 X_1 + 0,13 X_2 + 0,18 X_3 + 0,16 X_4, \quad (11.19)$$

де X_1 – операційний прибуток / короткострокові зобов'язання;

X_2 – оборотні активи / сума зобов'язань;
 X_3 – короткострокові зобов'язання / сума активів;
 X_4 – виручка / сума активів.

Якщо величина Z -рахунку більше 0,3, це свідчить, що у фірми непогано довгострокові перспективи, а якщо менше 0,2, то банкрутство більш ніж ймовірно.

Модель Фулмера має вигляд:

$$H = 5,528 V_1 + 0,212 V_2 + 0,073 V_3 + 1,270 V_4 - 0,120 V_5 + 2,335 V_6 + 0,575 V_7 + 1,083 V_8 + 0,894 V_9 - 6,075, \quad (11.20)$$

де $V_1 = \frac{\text{нерозподілений прибуток минулих років}}{\text{сукупні активи}}$; $V_2 = \frac{\text{обсяг реалізації}}{\text{сукупні активи}}$;

$V_3 = \frac{\text{прибуток до сплати податків}}{\text{сукупні активи}}$; $V_4 = \frac{\text{грошовий потік}}{\text{сума зобов'язань}}$;

$V_5 = \frac{\text{борг}}{\text{сукупні активи}}$; $V_6 = \frac{\text{пасиви}}{\text{сукупні активи}}$;

$V_7 = \log(\text{матеріальні активи})$; $V_8 = \frac{\text{оборотний капітал}}{\text{сукупні зобов'язання}}$;

$V_9 = \frac{\text{прибуток до сплати процентів та податків}}{\text{сплачений процент}}$.

За результатами моделі можна отримати наступний прогноз:

- втрата платоспроможності неминуча при $H < 0$;
- при $H > 0$ компанія функціонує нормально, з подальшою градацією.

Модель Спрингейта має такий вигляд:

$$Z = 1,03 A + 3,07 B + 0,66 C + 0,4 D, \quad (11.21)$$

де A – робочий капітал / загальна вартість активів;

B – прибуток до сплати податків і відсотків / загальна вартість активів;

C – прибуток до сплати податків / короткострокова заборгованість;

D – обсяг продажу / загальна вартість активів.

Вважається, що точність прогнозування банкрутства за цією моделлю становить 92 %, однак згодом цей показник меншає. Якщо $Z < 0,862$, то підприємство вважається потенційним банкрутом.

Узагальнена модель, побудована на основі дискримінантної функції. Згідно з деякими методиками прогнозування банкрутства побудована універсальна дискримінантна функція:

$$Z = 1,5 X_1 + 0,08 X_2 + 10 X_3 + 5 X_4 + 0,3 X_5 + 0,1 X_6, \quad (11.22)$$

де X_1 – cash-flow / зобов'язання;

X_2 – валюта балансу;

X_3 – прибуток / валюта балансу;

X_4 – прибуток / виручка від реалізації;

X_5 – виробничі запаси / виручка від реалізації;

X_6 – оборотність основного капіталу (виручка від реалізації / валюта балансу).

Отримані значення Z -показника можна інтерпретувати так:

$Z > 2$ – підприємство вважається фінансово стійким, і йому не загрожує банкрутство;

$1 < Z < 2$ – фінансова рівновага (фінансова стійкість) підприємства порушена, але за умови переходу до антикризового управління банкрутство йому не загрожує;

$0 < Z < 1$ – підприємству загрожує банкрутство, якщо воно не здійснить санаційних дій;

$Z < 0$ – підприємство напівбанкрут.

Модель PAS-коефіцієнта. Для посилення прогнозуючої ролі моделей можна трансформувати Z -коефіцієнт в PAS-коефіцієнт (Perfomans Analysys Score), що дозволяє відстежувати діяльність компанії у часі. Вивчаючи PAS-коефіцієнт як вище, так і нижче критичного рівня, легко визначити моменти занепаду і відродження компанії. PAS-коефіцієнт – це відносний рівень діяльності компанії, виведений на основі її Z -коефіцієнта за певний рік і виражений в процентах від 1 до 100. Наприклад, PAS-коефіцієнт, рівний 50, вказує на те, що діяльність компанії оцінюється задовільно, тоді як PAS-коефіцієнт, рівний 10, свідчить про те, що лише 10 % компаній знаходяться в гіршому положенні (незадовільна ситуація). Отже, розрахувавши Z -коефіцієнт для компанії, можна потім трансформувати абсолютну міру фінансового стану у відносну міру фінансової діяльності. Іншими словами, якщо Z -коефіцієнт може свідчити про те, що компанія знаходиться в ризикованому стані, то PAS-коефіцієнт відображає історичну тенденцію та поточну діяльність на перспективу.

Орієнтація на якийсь один критерій, навіть вельми привабливий з позиції теорії, на практиці не завжди виправдана. Тому багато аудиторських фірм та інших компаній, що займаються аналітичними оглядами, прогнозуванням та консультуванням, використовують для аналітичних оцінок системи критеріїв, тобто різноманітні порівняльні, якісні методики оцінки банкрутства. Використання таких методик для подібного дослідження містить у собі як переваги, так і недоліки. Основною перевагою є те, що

за допомогою цих методик можна аналізувати ті процеси, які неможливо описати методами, що працюють з однією оцінкою. Але в цьому є і свої мінуси: набагато легше прийняти рішення в умовах однокритеріальної задачі, ніж за умов багатокритеріальної задачі. Разом з тим будь-яке прогнозне рішення подібного роду, незалежно від числа критеріїв, є суб'єктивним, а розраховані значення критеріїв носять швидше характер інформації до роздуму, ніж спонукальних стимулів для прийняття негайних рішень. Найвідомішими методиками є:

1. Методика В. В. Ковальова (запропонував дворівневу систему показників. До першої групи відносяться критерії і показники, несприятливі поточні значення або динаміка зміни яких свідчать про можливі в майбутньому значні фінансові ускладнення, в тому числі й банкрутство. У другу групу входять критерії та показники, несприятливі значення яких не дають підстави розглядати поточний фінансовий стан як критичний).

2. Метод Аргенті (А-рахунки) (кожному чиннику окремої стадії привласнюють певну кількість балів і розраховують агрегований показник А-рахунок. Максимально можливий А-рахунок – 100 балів. Компанія може збанкрутувати за п'ять найближчих років, якщо набере 18–35 балів. Компанії, що знаходяться в стані кризи, характеризують 35–70 балів).

3. Методика компанії ERNST & WHINNEY (розроблений спеціальний перелік запитань).

4. Метод Скоуна (розроблений спеціальний перелік із 13 запитань. Якщо на більш ніж п'ять з цих питань відповідь – «так», то компанія переживає ускладнення. Якщо відповідь на більш ніж вісім питань позитивна – фінансовий стан надто важкий).

11.3.3. Бенчмаркінг та портфельний аналіз

Бенчмаркінг (від англ. *benchmarking* – встановлення контрольної точки) – це перманентний, безперервний процес порівняння товарів (робіт, послуг), виробничих процесів, методів та інших параметрів досліджуваного підприємства (структурного підрозділу) з аналогічними об'єктами інших підприємств чи структурних підрозділів.

У центрі уваги бенчмаркінгу – запитання: чому інші працюють успішніше, ніж ми? Основний зміст та мета бенчмаркінгу полягає в ідентифікації відмінностей з порівнюваним аналогом (еталоном), визначення причин цих відмінностей та виявлення

можливостей щодо вдосконалення об'єктів бенчмаркінгу. **Об'єктами** бенчмаркінгу можуть бути: методи, процеси, технології, якісні параметри продукції, показники фінансово-господарської діяльності підприємств (структурних підрозділів). Досліджуючи виробничі процеси, методи чи технології виробництва і збуту продукції, головну увагу приділяють пошуку резервів зниження витрат виробництва та підвищенню конкурентоспроможності продукції. За допомогою цього інструменту контролінгу можна визначити цільові параметри діяльності підприємства, яких слід додержуватися, щоб забезпечити його стабільну конкурентоспроможність. Здебільшого розрізняють **три види бенчмаркінгу**:

1. *Внутрішній бенчмаркінг*, який зводиться до аналізу та порівняння показників діяльності різних структурних підрозділів одного й того самого підприємства.

2. *Бенчмаркінг, зорієнтований на конкурентів* – сконцентрований на порівняльному аналізі товарів (робіт, послуг), продуктивності виробничих процесів та інших параметрів досліджуваного підприємства з аналогічними характеристиками підприємств-конкурентів. Вважається, що найкращим аналогом для порівняння є «ринковий лідер». Ідентифікація факторів, які зумовлюють відставання досліджуваного підприємства від лідера, дає можливість розробити рекомендації щодо скорочення відставання.

3. *Функціональний бенчмаркінг*, за якого аналізуються окремі процеси, функції, методи й технології порівняно з іншими підприємствами, які не є конкурентами розглядуваного. Фірми, що застосовують схожі методи, прийоми чи технології і не є конкурентами, охоче йдуть на взаємний обмін первинною інформацією та зацікавлені в реалізації спільних проектів, спрямованих на вдосконалення тих чи інших операцій, що порівнюються.

Таким чином, у разі бенчмаркінгу за *порівняльні аналоги* можна брати підприємства-конкуренти, підприємства, які є найкращими у відповідному секторі економіки, суб'єкти підприємництва в інших секторах економіки, структурні підрозділи досліджуваного чи інших підприємств.

Як метод контролінгу бенчмаркінг вперше було застосовано на початку 80-х років американською фірмою *Xerox*, яка через високу собівартість продукції опинилась під значним тиском з боку японських конкурентів. З метою оптимізації виробничих функцій був проведений аналіз ефективності виконання окремих процесів фірмою порівняно з підприємствами інших видів економічної діяльності. Завдяки цьому вдалося розв'язати важливі

функціональні проблеми, пов'язані з технікою реалізації продукції, зокрема прискорити процес відвантаження продукції, вдосконалити систему складування і т.ін.

Розрізняють **три фази бенчмаркінгу**:

1. *Підготовча*. На цій стадії здійснюють вибір об'єкта бенчмаркінгу та порівняльних аналогів; визначають оцінні показники (наприклад, собівартість, затрати часу, частка браку); збирають необхідну для аналізу інформацію. Зауважимо, що порівняльних аналогів має бути якомога менше, адже зі зростанням їх кількості витрати на бенчмаркінг підвищуються, а результати стають дедалі поверховими.

2. *Аналіз*. У ході аналітичної фази бенчмаркінгу на основі порівняння з підприємством-партнером виявляються недоліки (слабкі місця) в об'єктах бенчмаркінгу та ідентифікуються причини їх виникнення. Критерієм оцінки процесів, функцій, методів чи виробничих процесів є показники їх продуктивності.

3. *Впровадження*. На цій стадії проводиться робота з реалізації результатів аналізу в практичній діяльності підприємства. Основний акцент тут робиться на розробці стратегії і тактики нейтралізації виявлених у ході бенчмаркінгу слабких місць на підприємстві.

Враховуючи те, що ринок є системою, яка постійно та динамічно розвивається, і з метою забезпечення стабільної конкурентоспроможності суб'єкти підприємництва повинні проводити перманентний бенчмаркінг з тим, щоб на цій основі забезпечити виявлення та впровадження інновацій і раціоналізаторства.

Портфельний аналіз – ефективний інструмент стратегічного контролінгу. Традиційно цей інструмент використовується при оптимізації портфеля цінних паперів інвестора. Фінансист під терміном «портфоліо» розуміє оптимальний з погляду комбінації ризику та прибутковості набір інвестицій (концепція оптимізації портфеля інвестицій Марковіца, модель оцінки капітальних активів). В основі портфельного аналізу покладено **два оцінні критерії**: теперішня вартість очікуваних доходів від володіння цінними паперами (проценти, дивіденди) і рівень ризиковості вкладень.

За аналогією з цінними паперами можна проводити аналіз портфеля продукції (послуг), виробництвом яких займається підприємство. Зрозуміло, що портфельний аналіз доцільно використовувати на тих підприємствах, які займаються виробництвом багатьох видів продукції. У ході аналізу окремі продуктові групи виокремлюються у відповідні стратегічні «бізнес-одиниці», кожна з яких оцінюється з погляду прибутковості та ризиковості виробництва.

Мета «портфельного» аналізу – дослідження наявного та запланованого до виробництва набору продуктів (напрямків бізнесу, товарно-ринкових можливостей тощо) для підготовки рішень відносно збереження або зміни складу «портфеля». «Портфельний аналіз» є основою подальшого «портфельного планування».

Найчастіше використовуються матриці такого типу: ростодольова матриця Бостонської консалтингової групи (Boston Consulting Group – матриця BCG), «Скандстрат», «аналіз прихильності» (розробка консалтингової фірми VZB), 9-секційна матриця «Дженерал-Електрик-Мак-Кінсі» (GE-матриця), а також матриця «балансу життєвих циклів» (Hofer-Arthur D. Little). Коротко розглянемо їх зміст та способи використання.

Матриця BCG (рис. 11.9) свого часу була значним внеском до інструментарію стратегічного планування, оскільки пов'язувала ринкові чинники діяльності підприємства з фінансовими аспектами функціонування підприємства в коротко- та довгостроковій перспективі. Застосування матриці BCG допомогло усвідомити, що пріоритети в розподілі ресурсів підприємства можуть і мають змінюватися, і частково зрозуміти причини цих змін. Ще однією перевагою такого підходу було те, що створювалося підґрунтя для розробки та раціоналізації стратегій «зростання, стабілізації та виведення на ринок» окремих видів продуктів. Але згодом у матриці BCG, як і в кожного явища, виявилися й недоліки.



Рис. 11.9. Стандартні характеристики та рішення за моделлю BCG

Примітка: «Зірка» – вид продукції, що характеризується високими темпами зростання сукупних обсягів продажу усіма фірмами, які діють на ринку, а також відносно великою часткою ринку, котру має на певний період часу фірма – об’єкт аналізу. Використовуються стратегії розвитку, оптимізації, пріоритетного інвестування тощо

«Корова» – вид продукції, що характеризується низькими темпами зростання сукупних обсягів продажу усіма фірмами, які діють на ринку, а також відносно великою часткою ринку, що її має на певний період часу фірма – об’єкт аналізу. Використовуються стратегії підтримки, отримання максимального прибутку, іноді – «збору врожаю» тощо.

«Собака» – вид продукції, що характеризується низькими темпами зростання сукупних обсягів продажу усіма фірмами, які діють на ринку, а також відносно невеликою часткою ринку, котру має на певний період часу фірма – об’єкт аналізу. Використовуються стратегії «збору врожаю», виходу з бізнесу, ліквідації.

«Важка дитина» – вид продукції, що характеризується високими темпами зростання сукупних обсягів продажу усіма фірмами, які діють на ринку, а також відносно невеликою часткою ринку, котру має на певний період часу фірма – об’єкт аналізу. Використовуються стратегії «посилення» або збереження позицій.

Матриця консалтингової фірми «Скандстрат» (рис. 11.10) містить такі критерії, як «вигода покупця» (найчастіше використовується показник відношення ціни товару до «вигоди», яку отримує покупець при споживанні товару, причому «вигода» визначається експертним шляхом) і «вигода виробника» (найчастіше використовуються варіанти показників рентабельності – ROI, ROA, ROE та рентабельності продажу, одиниці продукції тощо).

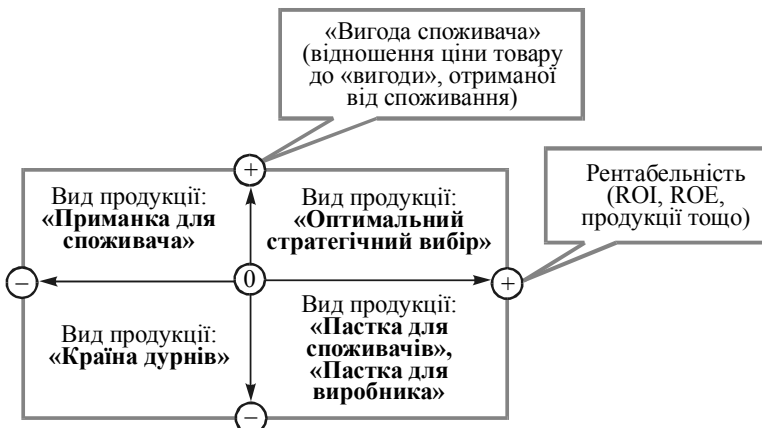


Рис. 11.10. Матриця фірми «Скандстрат»

Примітка: «Оптимальний стратегічний вибір» — вид продукції, яка забезпечує як вигоду виробника (наприклад, дохід на вкладені інвестиції), так й задоволення потреб покупців в межах допустимих цін. Використовуються стратегії розвитку, пріоритетного інвестування тощо.

«Пастка для споживача» – вид продукції, що характеризується прибутковістю виробництва, тобто «вигодою виробника», а також відсутністю «вигоди» для покупця, який не отримує товару з якостями, що відповідають ціні. Захист прав споживачів, а також входження в ринок конкурента з більш привабливими співвідношеннями «ціна / якість» перетворює цю продукцію на **«пастку для виробника»**, оскільки покупець перестає купляти товар у підприємства, яке не опкується його потребами. Використовується широкий спектр стратегій, що відображають відношення керівників та власників підприємства до ситуації, що склалася: від монопольного утримання ринку до гнучкого реагування на ситуацію, різні типи конкурентних стратегій тощо.

«Приманка для споживача» – вид продукції, що характеризується збитковістю для виробника та вигідністю використання для споживача. Така ситуація може виникнути або внаслідок помилок керівників підприємства, або на основі рішень про необхідність тимчасово поступитися своїми інтересами для формування ринку на новий, незвичний споживачу товар. Використовується широкий спектр стратегій, що відображають відношення керівників та власників підприємства до ситуації, що склалася: від стратегій зниження витрат до стратегій формування ринку.

«Країна дурнів» – вид продукції, який є не вигідним як споживачеві, так і виробникові. Використовуються стратегії скорочення та ліквідації.

Більш розвиненою моделлю, яка використовується для портфельного аналізу та проектування, є дев'ятисекторна матриця, розроблена фахівцями консалтингової групи «Мак-Кінсі», яка співпрацювала з відомою фірмою «Дженерал Електрик» («GE-McKinssey»). У ній, на відміну від попередніх, використовуються системні критерії: «конкурентна позиція фірми» та «привабливість виду діяльності» (табл. 11.9 та рис. 11.11).

Матриця «Дженерал-Електрик – Мак-Кінсі» має деякі переваги порівняно з матрицею BCG. Розглянемо деякі з них.

1. Наявність дев'яти секцій-квадрантів дає змогу оцінити не лише високий або низький темпи розвитку ринку, велику чи малу частку ринку, що обслуговується фірмою, а й виявити проміжні позиції.

2. Застосовано комплексні критерії, які більш детально характеризують позицію бізнес-напрямку на ринку; привабливість виду економічної діяльності та конкурентоспроможність підприємства.

3. Використання досить широкого кола показників для формування комплексного критерію дає змогу оцінити внесок кожного та розробити відповідні заходи для виправлення, у разі потреби становища, що склалося.

**Критерії для формування координат моделі
«Дженерал-Електрик – Мак-Кінсі»**

Конкурентний позиція	Привабливість напрямку діяльності (бізнесу)
1. Відносна частка ринку. 2. Різниця у прибутковості товарів відносно основних конкурентів. 3. Здатність конкурувати за цінами і якістю на певному ринку. 4. Технологічні переваги організації. 5. Маркетингові переваги організації. 6. Рівень менеджменту. 7. Значення певних споживачів та ринку для організації. 8. Гнучкість в реакції на зміни в оточенні	1. Розмір та темпи зростання ринку. 2. Характеристика конкуренції. 3. Прибутковість ринку. 4. Вимоги до технологій та інвестицій для розширення (збереження ринку). 5. Бар'єри входу/виходу з сектору економіки. 6. Сезонність попиту. 7. Вплив циклічності на виробництво. 8. Вплив зовнішнього середовища на СЗГ

4. Більш розгорнена картина позицій бізнес-напрямків дає змогу спрямовувати ресурси для розвитку або підтримки в ті сфери, які характеризуються середньою або високою привабливістю (прибутковістю) сектору економіки та середньою або сильною конкурентоспроможністю, оскільки нерідко (як показали дослідження) саме ці продукти та бізнес-напрямки ставали найперспективнішими та найнадійнішими.

Водночас модель, що розглядається, має такі недоліки:

- матриця дає загальні рекомендації щодо окремих бізнес-напрямків: зростання й розвиток, збереження та підтримка, «збирання врожаю» й ліквідація. Ці підходи прийнятні на етапі формування стратегій, але вони не можуть розкрити специфіки конкурентних підходів і поведінки на ринку;

- матриця «GE-McKinsey» має ті самі недоліки, що й матриця BCG – не дає реальних ключів до виявлення перспектив тих чи інших бізнес-напрямків;

- ринкові параметри розглядаються у статистиці, що призводить до помилок в оцінці перспектив у системі «продукт—ринок»;

- конкурентоспроможність бізнес-напрямків оцінюється досить поверхово, відсутні методичні рекомендації до розрахунків окремих складових (наприклад, таких показників, як технологічні можливості, рівень управління тощо).

		Привабливість видів діяльності (бізнесу, сектору економіки)		
		Висока	Середня	Низька
Конкурентна позиція	Сильна	Зростання; <ul style="list-style-type: none"> пошуки шляхів лідирування; максимізація інвестицій 	Вибіркове зростання (пошук «сегментів росту»); <ul style="list-style-type: none"> контрольоване інвестування; підтримка позиції 	Підтримка «граничної» позиції; <ul style="list-style-type: none"> стабілізація; пошуки готівки; інвестування в підтримку досягнутого рівня
	Середня	Вибіркове зростання; <ul style="list-style-type: none"> оцінка потенціалу для лідирування через сегментацію; визначення слабкостей та запобігання їм; підтримка сильних сторін через контрольоване інвестування 	Стабілізація; <ul style="list-style-type: none"> визначення зростаючих сегментів; вибіркове інвестування; скорочення в окремих напрямках 	Скорочення напрямку (асортименту); <ul style="list-style-type: none"> мінімізація інвестицій («збирання врожаю»); позиція «відмови» від підтримки (деінвестування) або плановий вихід
	Низька	Стабілізація; <ul style="list-style-type: none"> пошуки ніш; розгляд варіанта придбання (створення спільного підприємства); планове скорочення 	Стабілізація; <ul style="list-style-type: none"> пошуки ніш (вибіркове інвестування); розгляд варіанта виходу («збирання врожаю» або деінвестування) 	Ліквідація, швидкий вихід

Рис. 11.11. Варіанти стандартних стратегічних рішень, що приймаються за моделлю «Дженерал-Електрик – Мак-Кінсі»

11.3.4. Прогнозування в системі стратегічного контролінгу

Прогноз – це передбачення напрямів та тенденцій розвитку процесу, об’єкта або явища. Розрізняють різні підходи щодо прогнозування, але будь-який із них можна віднести до *інтуїтивного* (на основі особистого судження) або *наукового* (раціоналістичного) типу. Обмеженнями інтуїтивного прогнозування є особисті упередження та забобони; «пастки» минулого досвіду; неусвідомлені спроби самоствердження; ілюзії тощо. Науковий підхід орієнтується на використання взаємодоповняльних моделей і методів подолання невизначеності майбутнього.

Головна мета прогнозів – виявити процеси розвитку явищ та передбачити розвиток подій у майбутньому, а також побудова

моделі найбільш ймовірного майбутнього стану середовища (як зовнішнього так й внутрішнього). У моделі відбивається складний комплекс соціальних, економічних, науково-технічних, політико-правових факторів зовнішнього середовища та характеристики об'єкта прогнозування. Останніми роками поширення набули: економетричні моделі; економіко-математичні моделі, побудовані на сотнях статистично оцінених рівнянь; галузеві моделі «витрати-випуск» тощо.

Особливості прогнозів, складених за найновішими методиками, полягають в тому, що вони містять як бажані, так і можливі, але небажані характеристики стану зовнішнього, проміжного та внутрішнього середовища підприємства, а також позитивні та негативні тенденції у взаємовпливі факторів цих трьох складових середовища. Прогнози – це інструменти визначення цілей, але цілі – явище, складніше за просте визначення та констатацію напрямку розвитку будь-якої сфери, системи чи підсистеми. Виходячи з цього, треба ретельно досліджувати не тільки способи встановлення цілей та відповідних стратегій, а й сутність самого явища – «мета», оскільки від цього залежить зміст концепції та окремих складових системи стратегічного управління.

Кожний бізнес, хоч би яким малим він був, завжди має прогноз для обґрунтування мети у своїй діяльності, що, у свою чергу, створює підґрунтя для свідомого розвитку підприємства.

Найважливіші функції прогнозування в системі стратегічного контролінгу такі:

- визначення можливих цілей і напрямків розвитку об'єкта прогнозування;
- оцінювання соціальних, економічних, наукових, технічних та екологічних наслідків реалізації кожного з можливих варіантів розвитку об'єктів прогнозування;
- попереднє визначення змісту заходів щодо забезпечення реалізації можливостей та послаблення загроз кожного з імовірних варіантів розвитку прогнозованих подій;
- оцінювання необхідних витрат і ресурсів для впровадження розроблених заходів і наслідків щодо прояву обмежень у системі «час – гроші».

Основними класами методів прогнозування, що використовуються у стратегічному контролінгу (табл. 11.10, табл. 11.11), є *методи екстраполяції, експертні методи, методи моделювання.*

Методи екстраполяції базуються на припущенні про незмінність або відносну стабільність наявних тенденцій розвитку. Інакше кажучи, гіпотеза економічного передбачення базується на

схожості та спадковості глобальних умов існування підприємств у минулому, теперішньому та майбутньому. У цьому й полягає обмеженість зазначеного підходу, оскільки чим тривалішим є період прогнозування, тим більш імовірним є змінність тенденцій розвитку під впливом різних факторів.

Можна виокремити **три основні групи методів прогнозування** за допомогою екстраполяції:

- 1) методи визначення середніх величин;
- 2) екстраполяція тренду;
- 3) експоненціальне згладжування.

Методи визначення середніх величин. Прогнозні показники досить часто розраховуються як середнє значення відповідних показників у попередніх періодах. Середні величини обчислюються здебільшого за алгоритмом середньої арифметичної простої чи середньої арифметичної зваженої.

Таблиця 11.10

Методи екстраполяції

		Методи		
Види	1. Екстраполяція даних про розміри об'єктів прогнозування	2. Екстраполяція оціночних функціональних характеристик об'єктів прогнозування	3. Екстраполяція системних і структурних характеристик об'єктів прогнозування	
Групи	1.1. Екстраполяція кількісних параметрів технічних засобів виробництва	2.1. Екстраполяція даних про результативність діяльності системи та її окремих елементів	3.1. Екстраполяція характеристик структурних елементів у досліджуваних системах	
	1.2. Екстраполяція кількісних параметрів науково-технічного потенціалу	2.2. Екстраполяція оцінок якості функціонування систем різних типів	3.2. Екстраполяція оцінок якості функціонування систем різних типів	
Групи	1.3. Екстраполяція кількісних параметрів окремих видів ресурсів			
	1.1.4. Екстраполяція кількісних параметрів ресурсного потенціалу і т. ін.			
	1.1.5. Екстраполяція окремих характеристик систем та їх елементів, що вивчаються у процесі SWOT-аналізу			

Найпоширенішим у процесі прогнозування є метод визначення *ковзної середньої*, за використання якого прогнозні показники розраховуються як середні величини відповідних показників за n попередніх періодів (а не з використанням усіх значень аналізованого ряду динаміки). Кожні наступні прогнозні показники розраховуються на основі значень, одержаних у 3, 4, ... n попередніх періодах заміною значень найвіддаленіших періодів на нові.

У разі, якщо ковзна середня (Kct) обчислюється як середня арифметична проста, то можна використати такий алгоритм її розрахунку:

$$Kct = \frac{1}{t} \sum_{i=t-n+1}^t x_i, \quad (11.23)$$

де t – границя числового ряду (наприклад, порядковий номер останнього звітного періоду);

n – досліджуваний інтервал ряду динаміки;

x_i – значення досліджуваного показника в i -му періоді.

Таблиця 11.11

Експертні методи та методи моделювання

Види	Експертні методи		Методи моделювання		
Групи	1. Індивідуальні експертні оцінки	2. Колективні експертні оцінки	1. Логічні моделі-образи	2. Математичні моделі	3. Інформаційні моделі
	1.1. Оцінки типу «інтерв'ю»	2.1. «Метод комісії»	1.1. Історичні аналоги	2.1. Статистико-ймовірнісні моделі	3.1. Інформаційні моделі на базі патентної інформації
	1.2. Аналітичні експертні оцінки	2.2. Метод віднесеної оцінки	1.2. Метод сценарію	2.2. Економіко-математичні моделі	3.2. Моделі на основі вивчення потоків науково-методичних матеріалів
		2.3. Метод «Дельфі»		2.3. Функціонально-ієрархічні моделі	3.3. Інформаційні моделі міждисциплінарної взаємодії

Екстраполяція тренду. Під екстраполяцією тренду розуміють продовження виявленої в процесі аналізу тенденції за межі побудованого на основі емпіричних даних ряду динаміки. Перед-

умовою використання цього методу прогнозування є сталість чинників, що формують виявлений тренд, а принциповим моментом – виявлення тренду, характерного для досліджуваного ряду динаміки. У теорії і практиці зустрічаються різні способи розрахунку тренду. Одним з них є *метод найменшого квадратичного відхилення*. Якщо спостерігається більш-менш стійка лінійна залежність значення досліджуваного показника (x) від часового інтервалу (t), то для виявлення тренду доцільно побудувати пряму, яка описується лінійною регресією:

$$x_t = a + bt. \quad (11.24)$$

Параметри a та b трендового рівняння підбираються таким чином, що фактична сума квадратів відхилень показника x_t від теоретичних значень, що описуються прямою, повинна бути мінімальною:

$$f(a, b) : \sum_{t=1}^m (x_t - (a + bt))^2 \rightarrow \min, \quad (11.25)$$

де m – сукупність періодів аналізованого ряду динаміки.

На основі математичних перетворень отримаємо алгоритми розрахунку параметрів a та b :

$$b = \frac{12 \sum_{t=1}^m tx_t - 6(m+1) \sum_{t=1}^m x_t}{m(m^2 - 1)}; \quad (11.26)$$

$$a = \frac{1}{m} \sum_{t=1}^m x_t - b \frac{m+1}{2}. \quad (11.27)$$

Експоненціальне згладжування є одним з методів короткострокового фінансового прогнозування, який базується на аналізі ряду динаміки. Розрізняють експоненціальне згладжування першого та вищого порядків. Згідно з цим методом прогнозні показники на плановий період розраховуються з використанням прогнозних і фактичних даних звітного (попереднього) періоду. При застосуванні методології експоненціального згладжування першого порядку рекомендується використовувати такий алгоритм:

$$P_{t+1} = P_t + \alpha(F_t - P_t), \quad (11.28)$$

або

$$P_{t+1} = \alpha F_t + (1 - \alpha)P_t, \quad (11.29)$$

де P_{t+1} – прогнозне значення показника в плановому періоді $t + 1$;

P_t – прогнозне значення показника на період t (розраховане в періоді $t - 1$);

F_t – фактичне значення прогнозованого показника в періоді t ;

α – фактор згладжування.

Експертні методи базуються на знаннях та досвіді спеціалістів різної кваліфікації. В основу *експертних методів* покладено п'ять основних умов групового вибору рішень.

Умова 1. Універсальність, тобто наявність достатньої різноманітності можливостей вибору (≥ 3) експертів (≥ 2) та можливостей визначення для них індивідуальних профілів переваг.

Умова 2. Наявність позитивного зв'язку колективних та індивідуальних переваг, за якого відмова (або доповнення) від однієї альтернативи в індивідуальних перевагах окремого експерта не повинна змінити направленості переваги відносно колективної.

Умова 3. Незалежність непов'язаних альтернатив (якщо переваги кожного експерта однакові в кількох профілях, то й відповідні за альтернативами ступені переваг суспільства мають бути однакові для цих профілів).

Умова 4. Наявність незалежності експертів, тобто відсутність «нав'язаного» їм товариством ступеня переваг.

Умова 5. Відсутність диктаторства (як правило, з боку одного експерта-лідера, переваги якого визначають переваги товариства, а інші члени впливають на вибір альтернатив лише в тому разі, якщо ці альтернативи не мають ніякого значення для названого індивідуума).

Найпоширенішим експертним методом є метод Дельфі, який за більш ніж 40-річну історію набув різних інтерпретацій та сфер застосування, зокрема й для розробки прогнозів (рис. 11.12).

Методи моделювання являють собою досить широкий спектр економіко-математичних, економетричних та інших моделей, що характеризуються спільною особливістю – мають на меті побудувати моделі об'єктів реальної дійсності, особливо (у межах можливості) їхньої динаміки, щоб на цій основі створити підвалини для відпрацювання оптимальних управлінських рішень.

Світ бізнесу занадто складний, щоб бути адекватно описаним у межах будь-якої моделі. Цей висновок призводить до двох типів однаково хибних реакцій:

1) відмови від аналітичних моделей та аналізу взагалі, перебільшення значення інтуїції, досвіду та «здорового глузду». Зазначена реакція базується на методах аналогій та порівнянь, на вивченні серії типових ситуацій, на таких думках і судженнях, що переважають у даний момент. Але усе це – також клас моделей, але моделей певного типу, в яких насправді екстраполюється свій або чужий досвід, щоб досягти бажаного результату, який, за загальною оцінкою, є недосяжним;



Рис. 11.12. Принципова схема використання методу Дельфі при розробці сценарію розвитку подій

2) побудови складної системи взаємозв'язаних моделей, що охоплює найбільший період складної дійсності. Моделі в такій ситуації дають відчуття можливості швидкої та точної ідентифікації ситуації, розрахунку поведінки окремого об'єкта в умовах середовища, що змінюється, та пов'язаних із цим ризиків. Такі моделі, зорієнтовані на суто формальні чинники для прийняття рішень, зарекомендували себе погано, оскільки потребували зна-

чних витрат часу, а отже, і коштів. Через великі обсяги інформації, потрібні для застосування моделей, у разі імовірного характеру отримуваних результатів менеджери відмовлялися використовувати ці моделі, посилаючись на «марно втрачений час для збирання та обробки інформації, що призводить до зволікання з прийняттям необхідних рішень» за «незабезпечення гарантованого 100 % успіху».

Сьогодні більшість авторів погоджуються з тим, що лише комбінація методів може дати більш-менш надійне передбачення майбутнього розвитку макро- та мікросистем.

11.3.6. Методи сценарного прогнозування

У стратегічному контролінгу найбільшого поширення набули розробки *сценаріїв розвитку подій*. Вони займають проміжне положення між експертними методами та методами моделювання. П. Шварц, один із найвідоміших фахівців з розробки сценаріїв розвитку окремих підприємств і державних установ (включаючи, наприклад, фірми «Ройал-Датч-Шелл», «Вольво», Лондонську фондову біржу та Білий дім США), визначав *сценарій*, з одного боку, як інструмент упорядкування власного розуміння про альтернативи розвитку зовнішнього середовища, в якому доведеться приймати рішення щодо розвитку підприємства, а з іншого боку, визначення організаційних заходів, які б допомогли нам перетворити наші очікування (мрії) на наше реальне майбутнє.

Метод побудови сценарію – один із методів прогнозування, що ґрунтується на встановленні послідовності станів об'єкта прогнозування за різних прогнозів зміни фону, на якому перебуває об'єкт.

Отже, треба розрізняти два аспекти в характеристиці сценаріїв:

- 1) визначення та оцінювання головних параметрів розвитку об'єктів сценарного прогнозування;
- 2) ствердження, що люди своїми рішеннями можуть впливати на майбутній розвиток.

Як показує світовий досвід, більшість інформації для прийняття стратегічних рішень керівники різних організацій отримують із сценаріїв, що розробляються як окремими фахівцями, так і консалтинговими та аналітичними фірмами.

Процес підготовки сценарію складається з таких етапів:

1. Створення уявлення про всю систему, включаючи її цілі, оточення, ресурси, що використовуються, рішення, що приймалися

та приймаються, та всі найважливіші елементи системи, для якої складається сценарій, у їхньому взаємозв'язку та взаємозалежності. Таке уявлення дає змогу ідентифікувати систему та її найважливіші підсистеми в масштабах часу, простору (зокрема географічного розташування), інтересів угруповань, які стосуються функціонування системи (особливо акціонерів і менеджерів, якщо йдеться про акціонерне товариство). Важливо визначити закони, закономірності, правила та обмеження функціонування системи, що є об'єктом досліджень.

2. Точне визначення «відправної точки», з якої сценарій починає розроблятися. Цей етап передбачає оцінювання та вибір початкового рубежу для системи, для якої сценарій буде складатися.

3. Розвиток системи базових посилянь і критеріїв. Базові посилення та критерії включаються до сценаріїв (наприклад, оцінки соціальних, політичних, юридичних, економічних та технологічних процесів і факторів, що їх формують).

4. Визначення цілей розробки кожного сценарію і можливостей його використання конкретними замовниками в певних умовах.

5. Вибір типу сценарію, включаючи «відправні точки» та методологію розробки.

6. Збирання представницьких вибірок необхідної інформації для визначення стратегічних проблем, що визначаються.

7. Точне визначення механізмів, через які система може змінюватись. Це може охоплювати причинно-наслідкові зв'язки подій та рішень, які приймаються в тій чи іншій системі для проведення стратегічних змін. Головним підходом для підприємства може бути механізм балансування вимог зовнішнього середовища та можливостей підприємства, пошук шляхів і напрямів балансування, визначення факторів, які впливають на зміни в системі, та механізмів їхнього впливу під час обрання того чи іншого шляху змін, можливі реакції системи на порушення балансу і дії щодо запобігання такій ситуації.

8. Розробка сценарію чи сценаріїв, зокрема й альтернативних.

Розглянемо деякі з *методів розробки сценаріїв*.

1. *Метод посилянь*. У цьому методі використовується система передумов, на базі яких створюються заключні висновки про можливості розвитку підприємства чи організації. Такими посиленнями (передумовами) можуть бути поточні тенденції, що поширюються на майбутнє. Цей підхід у літературі дістав назву «наявного», оскільки він не містить таких можливих подій, як нові винаходи, терористичні акти, землетруси, страйки тощо. На

противагу ним «екстремальні» посилення містять увесь набір екстраординарних подій та явищ. Недоліком цього підходу є те, що планове зменшення впливу негативних подій, яке потім відображується в стратегічних планах і програмах, призводить до надвират.

2. *Метод системи діаграм*. Цей метод був запропонований Р. Акоффом (1974 р.) як шлях визначення та формулювання стратегій організацій. Використовуючи цей підхід, застосовують систему діаграм, які дають змогу описати цілі (наявні стратегії) організацій та сценарії розвитку кожної з підсистем, що впливають на структуру та зміст стратегій. Наприклад, для підприємств харчової промисловості досліджується поточний стан сільськогосподарських організацій, підприємств-постачальників обладнання для переробної промисловості, системи оптової та роздрібною торгівлі сільськогосподарською продукцією, а також виходи на світові ринки.

3. *Метод критичних полів (the critical site method)*, що базується на вивченні структури прийняття рішень у системі. Розробки сценаріїв ідентифікують ключові точки прийняття рішень, які допомагають реструктуризувати систему. Критичним полем може бути щорічні збори акціонерів, ради директорів; вибори; референдуми; національні збори та інші акції, які дають змогу обрати (змінити) курс дій. Сценарії передбачають, наприклад, дії кожного акціонера, результати, на які треба очікувати від цього процесу, та вплив цих результатів на майбутню політику і систему загалом.

4. *Метод «заголовків газет»*. Розробник сценарію записує один чи кілька гіпотетичних заголовків для деяких майбутніх подій, наприклад: «Гонконг, 20 березня 2003 р. SNK-банк оголосив сьогодні, що він зайняв 60 % ринку в усіх фінансових операціях між Заходом і КНР. Це надзвичайне зростання, оскільки стратегічним планом, розробленим за 10 років до цього, було передбачено...» або: «Детройт, 3 квітня 2003 р., «Монополістичні мотори» оголосили про закриття своїх потужностей в усьому світі. Стратегічний аналіз показує, що така ситуація склалася на основі...». Далі розробник сценарію визначає причини подій, які призвели до ситуації, що склалася, а потім пропонує можливі рішення зміни ситуації, оголошеній у заголовку.

5. *Метод «логіки можливого розвитку»*. Цей метод досить довго використовувався як додаток до інших методів розробки сценаріїв. Згідно з ним розробник сценарію генерує різні альтернативи, базуючись на визначенні загальних факторів розвитку

процесу або явища. Далі цей метод знайшов конкретизацію в розробках окремих авторів, які спромоглися зробити його самостійним. Серед них достатньо поширеним став «метод Сааті», який під час розробки сценаріїв рекомендує застосовувати технологічні прийоми неструктурованого процесу прийняття рішень (Non-structured. Decision Making). Особливістю цього методу є необхідність додержання умови фокусування (зосередження) різноманітних уявлень експертів стосовно досліджуваного процесу на основі «причинної» перспективи процесів, які закладаються у сценаріїв. Таке «зосередження» досягається за допомогою використання ієрархічних мереж для кожного зі сценаріїв. «Метод Сааті» використовується у різних модифікаціях як для досягнення фокусування в окремому сценарії, так і для сукупності сценаріїв розвитку подій, а також наслідків розв'язання (або відсутності розв'язання) проблем.

6. *Матриця перехресного впливу подій*. Нерідко у сценаріїв треба передбачити розвиток взаємозалежних, але суперечливих подій. Зв'язки між цими більш-менш залежними подіями доцільно аналізувати в матричній формі, залучаючи експертні оцінки, які б характеризували майбутнє на певному проміжку часу.

Використання зазначеного методу передбачає проходження деяких етапів:

1. Визначення переліку найважливіших подій, які здатні вплинути на розвиток певного процесу або явища: $\Pi_1 \div \Pi_n$.

2. Оцінювання ймовірності здійснення кожної події (вони визначаються як прості або вихідні ймовірності): $P(\Pi_1) - P_0(\Pi_n)$.

3. Побудова матриці перехресного впливу розмірами $N \times N$, де N – кількість обраних для аналізу подій. Матриця перехресного впливу визначає взаємовплив обраних подій.

7. «Метод Байєса» для розробки сценаріїв. На відміну від «матриці перехресного впливу подій», цей метод використовується для альтернативних варіантів розвитку і дозволяє зорієнтувати експертів на їх максимально реалістичну оцінку.

Метод передбачає проходження таких послідовних кроків:

1. Установлюється часовий інтервал (сценарна перспектива) та розробляється певний перелік можливих сценаріїв ($C_1 \div C_n$). Розробка здійснюється з урахуванням таких необхідних вимог:

а) альтернативні сценарії мають взаємно виключати один одного (здійснення одного сценарію «відкидає» решту);

б) альтернативні сценарії повинні передбачати весь можливий спектр розвитку подій (тобто сукупність їх має бути вичерпною).

Можливі сценарії апріорно оцінюються щодо ймовірності здійснення кожного з них ($P(C_1 \div C_n); 2n$).

2. Визначається перелік найважливіших подій ($\Pi_i - \Pi_n$), які є наслідками сценаріїв певного спрямування.

3. Повторно оцінюється ймовірність здійснення кожного з розроблених сценаріїв з урахуванням подій ($\Pi_i - \Pi_n$). При цьому застосовуються відомі формули Баеса, що дають змогу дістати скориговані умовні ймовірності.

4. Отримані результати оформлюються графічно (див., наприклад, метод системи діаграм) і доводяться до розробників сценаріїв для остаточного оцінювання найбільш імовірних з них за критерієм реалістичності.

На практиці сценарії використовуються для формування стратегії, розробки стратегічних планів і програм. **Якість сценаріїв** визначається за такими *критеріями*:

1. Сценарій має бути *змістовним*, тобто показувати, як внутрішні суперечності процесів чи явищ впливають на формування прогресивних (негативних) тенденцій у системі (для якої сценарій складається), як можуть змінюватись кількісно та якісно характеристики цієї системи та результати її діяльності під впливом зовнішніх і внутрішніх факторів. Ці тенденції надають інформацію про те, що система (підприємство, організація, сектор економіки тощо) має зробити певні зміни у своїй структурі та механізмах діяльності з метою використання нових можливостей та пом'якшення загроз, які виникають. Цей підхід у теоретичних роботах дістав назву діалектичного, оскільки базується на твердженні про неможливість розвитку без суперечностей і утруднень, які, у свою чергу, є джерелами розвитку будь-якого процесу чи явища.

2. Сценарій має бути *достовірним*. Будь-який висновок має бути обґрунтований, побудований на достовірних припущеннях та інформації, а не повинен відбивати лише бажання особи, яка сценарій розробляє.

3. Для більш ґрунтовного опису очікуваних подій *доцільно розробляти систему сценаріїв*, що різняться переліком припущень і взаємодією факторів, досліджуваних у сценарії. Розрізняють песимістичні, оптимістичні та сценарій з найбільш імовірним (з погляду експерта) розвитком подій.

Застосування обґрунтованих прогнозів дає змогу створити уявлення про оптимістичний та песимістичний варіанти розвитку подій, зосередивши увагу на факторах, що сприяють або перешкоджають позитивним тенденціям (рис. 11.13). На цій основі ко-

жна організація може обрати власну поведінку щодо врахування (або ні) цих змін – радикальні або поступові перетворення свого потенціалу або нехтування ними.

Стратегічний аналіз та прогнозування сприяє зменшенню невизначеності середовища, дозволяє зорієнтуватися в оточенні і перейти до вибору варіантів дій у певній стратегічній перспективі.

Виробництво/споживання



Рис. 11.13. Стратегічний прогноз оптимістичного та песимістичного варіанту розвитку середовища



Питання та завдання для самоперевірки та контролю засвоєння знань

Питання для самоперевірки та контролю засвоєння знань

1. Що таке контролінг?
2. Як Ви розумієте поняття «фінансовий контролінг»?
3. Назвіть основні функції і завдання фінансового контролінгу на підприємстві.
4. Охарактеризуйте види фінансового контролінгу.
5. Що таке система директ-костинг?
6. Назвіть особливості простого директ-костингу.
7. Охарактеризуйте систему розвинутого директ-костингу.
8. Які методи розрахунку точки беззбитковості Ви знаєте?
9. Як визначається запас міцності?
10. Що таке маржинальний дохід та коефіцієнт маржинального доходу?
11. Як визначають оптимальний розмір партії продукції?
12. Охарактеризуйте знижки, які можуть надавати підприємства.
13. Визначіть особливості ABC-аналізу.
14. Охарактеризуйте XYZ-аналіз.
15. Назвіть цілі використання та види функціонально-вартісного аналізу.
16. У чому суть PEST-аналізу?
17. Охарактеризуйте методологію проведення SPACE-аналізу.
18. Що таке SWOT-аналіз?
19. У чому суть системи раннього попередження та реагування?
20. Охарактеризуйте основні моделі дискримінантного аналізу.
21. Як Ви розмієте поняття «бенчмаркінг»?
22. Які основні моделі портфельного аналізу використовуються у практиці?
23. Назвіть основні підходи до прогнозування.
24. Охарактеризуйте методи екстраполяції.
25. Визначіть особливості проведення експертних методів.
26. Які методи сценарного прогнозування Ви знаєте?
27. Які критерії визначають якість сценаріїв?



Типові приклади розв'язування задач

Задача 1

Припустимо, що поточний обсяг реалізації підприємства «Мрія» дорівнює 900 одиниць продукції. Ціна продажу одиниці продукції підприємства «Мрія» становить 1000 грн, змінні на одиницю – 600 грн. Загальні постійні витрати дорівнюють 200 000 грн. Визначимо точку беззбитковості підприємства, запас міцності, величину маржинального доходу і коефіцієнт маржинального доходу.

Розв'язання

Застосовуючи формули для розрахунку точки беззбитковості

$$\begin{aligned} & \text{Точка} \\ & \text{беззбитковості} \\ & \text{у натуральному} \\ & \text{вимірі} \end{aligned} = \frac{\text{Постійні витрати}}{\text{Ціна} - \text{Змінні витрати на одиницю}} = \frac{\text{Постійні витрати}}{\text{Маржинальний дохід на одиницю}}$$

спочатку визначимо критичний обсяг діяльності у натуральних одиницях. Він дорівнює 500 одиниць $[200\,000 / (1000 - 600)]$. У свою чергу точка беззбитковості у грошовому вимірі становить 500 000 грн $[500 \times 1\,000]$.

Запас міцності для вказаного обсягу діяльності дорівнює: Запас міцності = Фактичний обсяг продажу – Точка беззбитковості = $900 - 500 = 400$ одиницям, або 400 000 грн $[400 \times 1\,000]$.

Визначимо коефіцієнт маржинального доходу за формулою:

$$\begin{aligned} & \text{Коефіцієнт} \\ & \text{маржинального} \\ & \text{доходу} \end{aligned} = \frac{\text{Маржинальний дохід}}{\text{Ціна реалізації}} = \frac{\text{Ціна реалізації} - \text{Змінні витрати на одиницю}}{\text{Ціна реалізації}}$$

Величина маржинального доходу підприємства «Мрія» на одиницю продукції становить 400 грн $(1000 - 600)$, а коефіцієнт маржинального доходу – 40 % $(400 / 1\,000)$.

Задача 2

Підприємство «Фенікс» виготовляє і реалізує два види продукції (табл. 1).

Таблиця 1

Показники діяльності підприємства «Фенікс», грн

Показник	Продукція А	Продукція Б
Ціна продажу	12 000	20 000
Змінні витрати на одиницю	11 000	17 000
Маржинальний дохід на одиницю	1000	3000
Постійні витрати	36 000	

Визначити: 1) варіанти продажу продукції А і Б, за якої досягалась точка беззбитковості. Тобто для досягнення точки беззбитковості підприємству необхідно отримати маржинальний дохід, який би покривав постійні витрати. Припустимо, що підприємство з метою досягнення точки беззбитковості може продати або 36 одиниць продукції А, або 12 одиниць продукції Б; 2) середньозважений маржинальний дохід, якщо продукція підприємства реалізується у такому співвідношенні: 6 одиниць продукції А і 4 одиниці продукції Б та точки беззбитковості кожного виду продукції (загальну точку беззбитковості підприємства коригують на комбінацію його продажу).

Розв'язання

Для досягнення точки беззбитковості підприємству необхідно отримати маржинальний дохід, який би покривав постійні витрати, тобто його величина має дорівнювати 36 000 грн. Отже, критичний рівень діяльності в грошовому вимірі становить 36 000 грн. Отримати такий маржинальний дохід можна кількома способами. Як бачимо із табл. 2, з метою досягнення точки беззбитковості підприємство може продати або 36 одиниць продукції А, або 12 одиниць продукції Б, або обрати інший альтернативний варіант.

Таблиця 2

Обсяги продажу продукції для досягнення точки беззбитковості

Продукція А		Продукція Б		Маржинальний дохід підприємства, грн
Кількість, од.	Маржинальний дохід, грн	Кількість, од.	Маржинальний дохід, грн	
36	36 000	0	0	36 000
33	33 000	1	3 000	36 000
30	30 000	2	6 000	36 000
...
6	6 000	10	30 000	36 000
3	3 000	11	33 000	36 000
0	0	12	36 000	36 000

З умови продукція підприємства реалізується у такому співвідношенні: 6 одиниць продукції А і 4 одиниці продукції Б. Отже, середньозважений маржинальний дохід становить 1 800 грн $[(0,6 \times 1\ 000) + (0,4 \times 3\ 000)]$, а загальна кількість продукції, яку слід продати, становитиме 20 одиниць $[36\ 000 / 1\ 800]$. Для визначення точки беззбитковості кожного виду продукції загальну точку беззбитковості підприємства коригують на комбінацію його продажу. Звідси точка беззбитковості для продукції А становитиме 12 одиниць $[0,6 \times 20]$, а для продукції Б – 8 одиниць $[0,4 \times 20]$.

Отже, у разі зміни комбінації продажу значення точки беззбитковості також змінюються.

Задача 3

Підприємство планує продати в наступному році 200 000 виробів А. Постійні серійні витрати рівні 3000 грн. Складські витрати складають 10 грн на виріб у рік. Визначити оптимальний розмір партії.

Розв'язання

Оптимальний розмір партії розрахуємо за формулою:

$$m_{opt} = \sqrt{\frac{2 \times M \times K_f}{K_i}} = \sqrt{\frac{2 \times 200\ 000 \times 3\ 000}{10}} = 109\ 500 \text{ шт.}$$

Таким чином, при виробництві 109 500 шт. за одну серію витрати будуть мінімальними.

Задача 4

На підприємстві було випущено 1 000 виробів. Підприємство надало знижку в розмірі 5,95 % від початкової відпускної ціни. Початкові змінні витрати у відсотках від нетто-виручки 53,61%. Визначити необхідне збільшення кількості у відсотках обсягу виробництва, яке б дозволило отримати ту ж суму покриття, що і до надання підприємством знижки.

Розв'язання

Необхідне збільшення кількості у відсотках обсягу виробництва, яке б дозволило отримати ту ж суму покриття, що і до надання підприємством знижки, розрахуємо за формулою:

$$\Delta Q = \frac{S}{100 - V - S} \times 100; \Delta Q = \frac{5,95}{100 - 53,61 - 5,95} \times 100 = 14,71 \% .$$

Отже, при наданні підприємством знижки у розмірі 5,95 % воно повинно було б реалізувати на 14,71 % виробів більше, тобто $100 \times 14,71 = 1\,471,1$ шт., щоб отримати таку ж суму покриття, як і раніше.

Задачі для самостійного розв'язування

Задача 1

Визначте, використовуючи метод експоненційного згладжування та метод ковзаючої середньої, очікуваний (плановий) обсяг виручки від реалізації продукції ТОВ «Омега» на третій і четвертий квартал поточного року. Планові та фактичні показники надходження виручки від реалізації продукції підприємства наведені нижче. Фактор згладжування визначений на рівні 0,2.

Період	Планова виручка, тис. грн	Фактична виручка, тис. грн
Січень	1 325,0	1 198,5
Лютий	1 290,0	1 235,8
Березень	1 395,0	1 241,8
Квітень	1 435,0	
Травень	1 460,0	
Червень	1 525,0	
Липень	Визначити	
Серпень	Визначити	
Вересень	Визначити	
Жовтень	Визначити	
Листопад	Визначити	
Грудень	Визначити	

Задача 2

Визначте: 1) маржинальний прибуток (суму покриття); 2) показник покриття; 3) виручку в точці беззбитковості; 4) прибуткову зону для МП «ГЛОБУС» на підставі таких даних. Оптова ціна підприємства становить 12,0 грн за одиницю продукції, а умовно-змінні витрати на одиницю продукції – 5,75 грн. При цьому у звітному періоді при обсязі реалізації у 254 000 одиниць продукції підприємство отримує прибуток у розмірі 453,3 тис. грн. У плановому періоді структура витрат підприємства не зміниться.

Тести

1. Фінансовий контролінг (*financial controlling*) – це:
- а) формування та реалізація системи обґрунтування, прийняття, виконання та контролю за виконанням оперативних фінансових рішень з метою досягнення поточних (короткострокових) фінансових цілей (монетарних і немонетарних);
 - б) функціональний блок фінансового менеджменту, організований у формі спеціальної саморегулювальної системи методів та інструментів, яка спрямована на функціональну підтримку фінансового менеджменту підприємства і включає інформаційне забезпечення, планування, координацію, контроль і внутрішній консалтинг;
 - в) спеціальна саморегулювальна система методів та інструментів, яка спрямована на функціональну підтримку менеджменту підприємства і включає інформаційне забезпечення, планування, координацію, контроль і внутрішній консалтинг

2. На поданій нижче схемі фінансовий результат визначається за моделлю:

- | | | |
|---|---|----------|
| 1. Обсяг реалізації | } | I етап |
| 2. (-) Змінна виробнича собівартість проданих виробів | | |
| 3. Виробнича маржа | } | II етап |
| 4. (-) Змінні витрати на реалізацію | | |
| 5. Торговельна маржа | } | III етап |
| 6. (-) Постійні витрати | | |
| 7. Результат-нетто | | |

- а) американська модель визначення чистого результату;
 - б) французька модель визначення чистого результату.
3. Запас міцності визначають за формулою:

$$\text{а) } \frac{\text{Постійні витрати}}{\text{Ціна реалізації} - \text{Змінні витрати на одиницю}} = \frac{\text{Постійні витрати}}{\text{Маржинальний дохід на одиницю}};$$

$$\text{б) } \text{Змінні витрати на одиницю} \times \text{Кількість продажу} + \text{Постійні витрати};$$

в) фактичний обсяг продажу – точка беззбитковості.

4. Чотири групи системних критеріїв оцінювання організації: економічний потенціал (або «фінансова сила»), конкурентні переваги, привабливість виду економічної діяльності (бізнес-напряму), стабільність середовища (зовнішні умови бізнесу) виокремлюють у:

- а) SPACE-аналізі;
 - б) PEST-аналізу;
 - в) SWOT-аналізу.
5. Під дискримінантним аналізом здебільшого розуміють:
- а) перманентний, безперервний процес порівняння товарів (робіт, послуг), виробничих процесів, методів та інших параметрів досліджуваного підприємства (структурного підрозділу) з аналогічними об'єктами інших підприємств чи структурних підрозділів;
 - б) особливу інформаційну систему, яка сигналізує керівництву про потенційні ризики та шанси, які можуть насуватися на підприємство як з боку зовнішнього, так і внутрішнього середовища;
 - в) комплекс методів математичної статистики, за допомогою якого здійснюється класифікація досліджуваних одиниць (підприємств) залежно від значень обраної сукупності показників відповідно до побудованої метричної шкали.

Література до теми

1. Бурцев В. В. Внутренний контроль: основные понятия и организация проведения / В. В. Бурцев // Журнал Менеджмент в России и за рубежом. – 2002. – № 4. – С. 10–15.
2. Голов С. Ф. Управлінський облік / С. Ф. Голов. – К.: Лібра, 2004. – 1 250 с.
3. Дайле А. Практика контроллинга / А. Дайле. – М.: Финансы и статистика, 2001. – 365 с.
4. Дерлоу Дес. Ключові управлінські рішення. Технологія прийняття рішень / Дес. Дерлоу; пер. з англ. – К.: Наукова думка, 2001. – 242 с.
5. Каплан Р. С. Сбалансированная система показателей / Р. С. Каплан, Д. П. Нортон. – М.: Олимп–Бизнес, 2005. – 320 с.
6. Карминский А. М. Контроллинг в бизнесе / А. М. Карминский [и др.]. – М.: Финансы и статистика, 1998. – 270 с.
7. Контроллинг в бизнесе: методологические и практические основы построения контроллинга в организациях / [Карминский А. М., Оленев Н. И., Примаков А. Г., Фалько С. Г.]. – М.: Финансы и статистика, 1998. – 256 с.
8. Контроллинг как инструмент управления предприятием / [под ред. Н. Г. Данилочкиной]. – М.: Аудит, ЮНИТИ, 1998. – 210 с.
9. Король Г. А. Финансовый контроль: учет, проверка, анализ / Король Г. А., Сокольская Р. Б., Зеликман В. Д. – Д.: Наука и образование, 2004. – 192 с.
10. Майер Э. Контроллинг как система мышления и управления / Э. Майер. – М.: Финансы и статистика, 1993. – 452 с.
11. Манн Р. Контроллинг для начинающих / Р. Манн, Э. Майер; пер. с нем. – М.: Финансы и статистика, 1995. – 892 с.
12. Петренко С. Н. Контроллинг: Учеб. пособ / С. Н. Петренко. – Киев: Кика–Центр, Эльга, 2003. – 140 с.
13. Пушкар М. Контролінг – інформаційна підсистема стратегічного менеджменту: Монографія / М. Пушкар. – Тернопіль: Карт-бланш, 2004. – 370 с.
14. Пушкар М. С. Контролінг: Монографія / М. С. Пушкар. – Тернопіль, 1997. – 146 с.
15. Ришар Ж. Аудит и анализ хозяйственной деятельности предприятия / Ж. Ришар; пер. с франц. под ред. Л. П. Белых. – М.: Аудит, 1997. – 562 с.
16. Смирнов С. А. Контроллинг: Учеб.-практ. пособ. / С. А. Смирнов. – М., 2001. – 310 с.

17. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посіб. / О. О. Терещенко. – К.: КНЕУ, 2003. – 554 с.
18. Управлінський облік: Навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц. / [за ред. В. М. Добровського]. – К.: КНЕУ, 2003. – 235 с.
19. Уткин Э. А. Контроллинг – российская практика / Э. А. Уткин, И. В. Мартынюк. – М.: Финансы и статистика, 1999. – 432 с.
20. Фалько С. Г. Контроллинг на предприятии / С. Г. Фалько, В. М. Носов. – М.: Знание России, 1995. – 80 с.
36. Філіна Г. І. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посіб. / Г. І. Філіна. – К.: ЦУЛ, 2007. – 320 с.
37. Фінансова діяльність підприємств: Навч. посіб. / [В. І. Аранчій, В. Д. Чумак, О. Ю. Смоленська, Л. В. Черненко]. – К.: Професіонал, 2004. – 240 с.
38. Фінансова діяльність підприємства: Підручник / [О. М. Бандурка, М. Я. Коробов, П. І. Орлов, К. Я. Петрова]. – 2-ге вид., перероб. і доп. – К.: Либідь, 2002. – 384 с.
21. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц. / [О. О. Терещенко, Я. І. Невмержицький, А. П. Куліш та ін.]; за заг. ред. О. О. Терещенка. – К.: КНЕУ, 2006. – 312 с.
22. Фольмут Х. Инструменты контроллинга / Х. Фольмут. – М: Финансы и статистика, 2001. – 288 с.
23. Фрайберг Ф. Финансовый контроллинг: концепция финансовой стабильности фирмы / Ф. Фрайберг // Финансовая газета. – 1999. – № 13–18, 22, 23, 26–29, 32, 34, 35, 38, 48. – 2000. – № 1, 47.
24. Фридман П. Аудит: контроль затрат и финансовых результатов при анализе качества продукции / П. Фридман; пер. с англ. – М.: Аудит, ЮНИТИ, 1994. – 286 с.
25. Хан Д. Планирование и контроль: концепция контроллинга / Д. Хан; пер. с нем. – М.: Финансы и статистика, 1997. – 800 с.
26. Цигилик І. І. Контролінг: навч. посіб. у схемах і таблицях / І. І. Цигилик. – К.: Центр навчальної літератури, 2004. – 74 с.
27. Шершньова З. Є. Стратегічне управління: Підручник / З. Є. Шершньова. – 2-ге вид., перероб. і доп. – К.: КНЕУ, 2004. – 699 с.
28. Goldratt Eliyahu M., Cox, Jeff. The Goal: A Process of Ongoing Improvement North River Press; 3rd Revised Edition / 20th Anniversary Edition, 2004. – 384 p.

ДОДАТКИ

Додаток А

Лауреати Нобелівської премії з економіки⁴⁴

Рік	Лауреат	Лауреат	Зміст дослідження
1	2	3	4
1969 р.	Ян Тінберген (США), Рангар Фріш (Норвегія)	Jan Tinbergen, Ragnar Frisch	За створення та застосування динамічних моделей до аналізу економічних процесів
1970 р.	Пол Самуельсон (США)	Paul A. Samuelson	За наукову роботу, що розвинула статистичну та динамічну економічну теорію та внесла вклад у підвищення загального рівня (у галузі) науки
1971 р.	Саймон Кузнецьк (США)	Simon Kuznets	За емпіричне обґрунтування тлумачення економічного зростання, що призвело до нового, більш глибокого розуміння як економічної, так і соціальної структури, а також процесу розвитку
1972 р.	Джон Р. Хікс (Велика Британія), Кеннет Дж. Ерроу (США)	John R. Hicks, Kenneth J. Arrow	За новаторський внесок у загальну теорію рівноваги та теорію добробуту
1973 р.	Василь Леонт'єв (США)	Wassily Leontief	За розвиток методу «витрати–випуск» та за його застосування до важливих економічних проблем
1974 р.	Карл Г. Мюрдаль (Швеція), Фрідріх А. фон Хайек (Велика Британія)	Gunnar Myrdal, Friedrich August von Hayek	За фундаментальні праці з теорії грошей і економічних коливань та глибокий аналіз взаємозалежності економічних, соціальних та інституціональних явищ

⁴⁴ Нобелівські лауреати отримують винагороду, яка складається з золотої медалі із зображенням Нобеля, диплома Шведської Королівської академії і чека на 10 млн шведських крон (2001–2008 рр.).

1	2	3	4
1975 р.	Леонід Канторович (СРСР), Т'ялінг Ч. Кулманс (США)	Leonid Vitaliyevich Kantorovich, Tjalling C. Koopmans	За внесок в теорію оптимального розподілу ресурсів
1976 р.	Мільтон Фрідман (США)	Milton Friedman	За досягнення у сфері аналізу споживання, історії грошового обігу та розробки монетарної теорії, а також за практичну демонстрацію складності політики економічної стабілізації
1977 р.	Бертіль Г. Олін (Швеція), Джеймс Е. Мід (Велика Британія)	Bertil Ohlin, James E. Meade	За первісний внесок у теорію міжнародної торгівлі та міжнародного руху капіталу
1978 р.	Герберт А. Саймон (США)	Herbert A. Simon	За новаторські дослідження процесу прийняття рішень у межах економічних організацій
1979 р.	Вільям А. Льюїс (Вест-Індія), Теодор У. Шульц (США)	Theodore W. Schultz, Sir Arthur Lewis	За новаторські дослідження економічного розвитку країн, що розвиваються, і внесок у теорію людського капіталу
1980 р.	Лоуренс Р. Клейн (США)	Lawrence R. Klein	За створення економічних моделей та їхнє застосування до аналізу коливань економіки та економічної політики
1981 р.	Джеймс Тобін (США)	James Tobin	За аналіз стану фінансових ринків та їхній вплив на політику прийняття рішень у сфері витрат, на становище з безробіттям, виробництвом та цінами
1982 р.	Джордж Стіглер (США)	George J. Stigler	За новаторські дослідження промислових структур, функціонування ринків, причини та наслідків державного регулювання
1983 р.	Жерар Дебре (Франція)	Gerard Debreu	За внесок у розуміння теорії загальної рівноваги та умов, за яких існує загальна рівновага
1984 р.	Джон Р. Н. Стоун (Велика Британія)	Richard Stone	За новаторську працю у сфері створення систем національних рахунків

1	2	3	4
1985 р.	Франко Модільяні (США)	Franco Modigliani	За внесок у розробку теорії фінансування корпорацій і вартісного значення компаній на ринку
1986 р.	Джеймс Б'юкенен (США)	James M. Buchanan Jr.	За аналіз договірних та конституційних основ теорії прийняття економічних та політичних рішень
1987 р.	Роберт М. Солоу (США)	Robert M. Solow	За фундаментальні дослідження у сфері теорії економічного зростання
1988 р.	Моріс Алле (Франція)	Maurice Allais	За внесок у теорію ринків та ефективного використання ресурсів
1989 р.	Трюве Ховельмо (Норвегія)	Trygve Haavelmo	За вیاєнення теорії вірогідності, що заклала основи економіт-рики та дослідження рівночасних економічних структур
1990 р.	Гаррі М. Марковіц (США), Мертон Міллер (США), Вільям Ф. Шарп (США)	Harry M. Markowitz, Merton H. Miller, William F. Sharpe	За видатний внесок у теорію фінансів
1991 р.	Рональд Коуз (США)	Ronald H. Coase	За відкриття та вیاєнення суті трансакційних витрат і майнових прав для інституціональної структури та її функціонування
1992 р.	Гарі С. Беккер (США)	Gary S. Becker	За розширення сфери застосування мікроекономічного аналізу на широкий спектр людської поведінки і відносин між індивідами
1993 р.	Роберт В. Фотел (США), Дуглас С. Норт (США)	Robert W. Fogel, Douglass C. North	За внесок в оновлення досліджень економічної історії через застосування економічної теорії та кількісних методів з метою пояснення економічних та інституціональних змін
1994 р.	Джон С. Харшані (США), Джон Ф. Неш (США), Рейнгард Зельтен (Німеччина)	John C. Harsanyi, John F. Nash Jr., Reinhard Selten	За первісний внесок у розробку теорії ігор та її застосування в економіці

1	2	3	4
1995 р.	Роберт Лукас (США)	Robert E. Lucas Jr.	За розробку і застосування гіпотези раціональних очікувань, а кож за внесок у трансформування макроекономічного аналізу поглиблення розуміння економічної політики
1996 р.	Джеймс А. Міррліс (Велика Британія), Вільям Вікрей (США)	James A. Mirrlees, William Vickrey	За фундаментальний внесок в економічну теорію стимулів за умов асиметричної інформації
1997 р.	Роберт С. Мертон (США), Майрон С. Шоулз (США)	Robert C. Merton, Myron S. Scholes	За новітній метод визначення корисності похідних
1998 р.	Амартія Сен (Індія)	Amartya Sen	За внесок в економіку добробуту
1999 р.	Роберт А. Манделл (США)	Robert A. Mundell	За дослідження монетарної та фіскальної політики за умов відмінних валютних курсів та за аналіз оптимальних валютних коридорів
2000 р.	Джеймс Хекман (США), Даніель Макфалден (США)	James J. Heckman, Daniel L. McFadden	За розвиток теорії і методів для аналізу селективних вибірок. За розвиток теорії і методів для аналізу дискретних вибірок
2001 р.	Джордж А. Акерлоф (США), А. Майкл Спенс (США), Джозеф Стігліц (США)	George A. Akerlof, A. Michael Spence, Joseph E. Stiglitz	За аналіз ринків з асиметрією інформації
2002 р.	Даніель Канеман (США) Вернон Л. Сміт (США)	Daniel Kahneman, Vernon L. Smith	За розуміння комплексного підходу у психологічних і економічних дослідженнях, особливо відносно суджень та процесу прийняття рішень в умовах невизначеності. За створення лабораторних експериментів в якості інструменту емпіричного економічного аналізу, особливо при вивченні ринкових механізмів

1	2	3	4
2003 р.	Роберта Ф. Енгл III (США) Клайв Гранжер (США)	Robert F. Engle III, Clive W.J. Granger	За методи аналізу економічних часових рядів з циклічними тенденціями. За методи аналізу економічних часових рядів з загальними тенденціями
2004 р.	Фінн Е. Кудланд (США), Едвард Прескотт (США)	Finn E. Kydland, Edward C. Prescott	За вклад у динаміку макроекономіки: періодизація економічної політики і бізнес-циклів
2005 р.	Роберт Ауманн (Ізраїль), Томас Шеллінг С. (США)	Robert J. Aumann, Thomas C. Schelling	За укріплення нашого розуміння конфлікту і співпрацю посередництвом теорії гри-аналіз
2006 р.	Едмунд С. Фелпс (США)	Edmund S. Phelps	За аналіз інтертемпоральних компромісів у макроекономічній політиці
2007 р.	Леонід Гурвич (Канада), Ерік Маскін (Канада), Роджер Майерсон (Канада)	Leonid Hurwicz, Eric S. Maskin, Roger B. Myerson	За створення теорії оптимальних механізмів розподілу ресурсів. Це дає змогу розмежувати ситуації позитивного і негативного функціонування ринків
2008 р.	Пол Кругман (США)	Paul Krugman	За аналіз торговельних моделей і місць розташування економічної активності

Додаток Б

Класифікація інституційних одиниць за організаційно-правовою формою господарювання, формою власності та видами економічної діяльності

Інституційна одиниця	Класифікації			Примітка
	організаційно-правових форм господарювання (КОПФ)	форм власності (КФВ)	видів економічної діяльності (КВЕД)	
Економіка в цілому				
Нефінансові корпорації				
Державні нефінансові корпорації	державне підприємство; казенне підприємство; комунальне підприємство; дочірнє підприємство; акціонерне товариство; державна акціонерна компанія (товариство); корпорація; консорціум; концерн; холдингова компанія	державна корпоративна; державна комунальна; корпоративна	всі види діяльності, за винятком тих, що класифікуються у секції J (фінансова діяльність)	
Приватні нефінансові корпорації	фермерське господарство; приватне підприємство; колективне підприємство; дочірнє підприємство; підприємство об'єднання громадян (релігійної організації, профспілки); підприємство споживчої кооперації; орендне підприємство; індивідуальне підприємство; сімейне підприємство; спільне підприємство; господарські товариства; кооперативи; асоціація; корпорація; консорціум; концерн; холдингова компанія іноземні	приватна	як у державних нефінансових корпораціях	створені без участі іноземних застосовників
Нефінансові корпорації під іноземним контролем	як у приватних нефінансових корпорацій	приватна	як у державних нефінансових корпораціях	створені за участю іноземних застосовників

					земних за- снівників
Фінансові корпорації					
Національний банк України			державна	діяльність центрального банку	
Інші депозитні корпорації					
Інші державні депозитні корпорації	дочірнє підприємство; акціонерне товариство; асоціація; корпорація; консорціум; концерн; холдингова компанія	державна корпоративна; державна комунальна	державна корпоративна; державна комунальна	інше грошове посередництво	
Інші приватні депозитні корпорації	приватне підприємство; колективне підприємство; дочірнє підприємство; іноземне підприємство; підприємство об'єднання громадян (релігійної організації, профспілки); спільне підприємство; господарські товариства; асоціація; корпорація; консорціум; концерн; холдингова компанія	приватна	приватна	інше грошове посередництво	створені без участі іноземних заснівників
Інші депозитні корпорації під іноземним контролем	як у інших приватних депозитних корпорацій		приватна	інше грошове посередництво	створені за участю іноземних заснівників
Інші фінансові посередники, крім страхових корпорацій та недержавних пенсійних фондів					
Інші державні фінансові посередники, крім страхових корпорацій та недержавних пенсійних фондів	холдингова компанія; концерн; консорціум; корпорація; асоціація; акціонерне товариство	державна корпоративна; державна комунальна корпоративна	державна корпоративна; державна комунальна корпоративна	фінансовий лізинг; надання кредитів; інше фінансове посередництво	

Інші приватні фінансові посередники, крім страхових корпорацій та недержавних пенсійних фондів	як у інших приватних депозитних корпорацій	приватна	фінансовий лізинг; надання кредитів; інше фінансове посередництво	створені без участі іноземних засновників
Інші фінансові посередники під іноземним контролем, крім страхових корпорацій та недержавних пенсійних фондів	як у інших приватних депозитних корпорацій	приватна	фінансовий лізинг; надання кредитів; інше фінансове посередництво	створені за участю іноземних засновників
Допоміжні фінансові організації				
Державні допоміжні фінансові організації	холдингова компанія; концерн; консорціум; корпорація; асоціація; акціонерне товариство; дочірнє підприємство	державна корпоративна; державна комунальна; корпоративна	управління фінансовими ринками; біржові операції з фондовими цінностями; інша допоміжна діяльність у сфері фінансового посередництва	
Приватні допоміжні фінансові організації	приватне підприємство; дочірнє підприємство; спільне підприємство; господарські товариства; асоціація; корпорація; консорціум; концерн; холдингова компанія; колективне підприємство.	приватна	як у державних допоміжних фінансових організаціях	створені без участі іноземних засновників
Допоміжні фінансові організації під іноземним контролем	як у інших приватних депозитних корпорацій	приватна	як у державних допоміжних фінансових організаціях	створені за участю іноземних засновників

Страхові корпорації та недержавні пенсійні фонди					
Державні страхові корпорації та недержавні пенсійні фонди	державна корпоративна; державна комунальна; корпоративна	державна корпоративна; державна комунальна; корпоративна	державна корпоративна; асоціація; довічне підприємство; акціонерне товариство	холдингова компанія; концерн; консорціум; корпоративна; асоціація; довічне підприємство; акціонерне товариство	страхування життя та накопичення; недержавне пенсійне забезпечення; інші послуги у сфері страхування; допоміжна діяльність у сфері страхування та пенсійного забезпечення
Приватні страхові корпорації та недержавні пенсійні фонди	приватна	приватна	як у інших приватних депозитних корпорацій	як у інших приватних депозитних корпорацій	створені без участі іноземних закордонців
Страхові корпорації та недержавні пенсійні фонди під іноземним контролем	приватна	приватна	як у інших приватних депозитних корпорацій	як у інших приватних депозитних корпорацій	створені за участю іноземних закордонців
Домашні господарства	до домашніх господарств належать фізичні особи (населення) або невелика група осіб, що проживають разом (ідентично поняттю «сім'я»). Домашнє господарство включає належне йому некорпоративне підприємство, що є ринковим виробником і визначається як самостійна інституційна одиниця (фізична особа – підприємець)				
Роботодавці					
Самостійно зайняті працівники					
Наймані працівники					
Безкоштовно працюючі члени сім'ї					

Одержувачі доходу від власності та трансфертів			
Одержувачі доходу від власності			
Одержувачі пенсій			
Одержувачі інших трансфертів			
Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	асоціація; кооператив; обслуговуючий кооператив	приватна	адвокатська діяльність; нотаріальна та інша юридична діяльність; освіта; охорона здоров'я та надання соціальної допомоги; діяльність громадських організацій

Додаток В

**Перелік господарських товариств, державні пакети акцій
(частки) яких підлягають першочерговому продажу в 2008
році⁴⁵**

Таблиця В.1

Код згідно з ЄДР-ПОУ	Найменування підприємства	Державна частка статутного фонду, запропонована до продажу	Номінальна вартість державної частки статутного фонду, тис. грн
131564	ВАТ «Прикарпаттяобленерго»	25,02	6 482,63
131587	ВАТ «Львівобленерго»	26,98	13 085,47
131713	ВАТ «Енергопостачальна компанія «Одесаобленерго»	25,01	13 034,3
131819	ВАТ «Полтаваобленерго»	25 плюс одна акція	13 810
206539	ВАТ «Одеський припортовий завод»	99,57	795 083,9
214853	ВАТ «Київський завод реле та автоматики»	58,94	184,83
231314	ВАТ «Київський мотоциклетний завод»	100 (за винятком частки, що підлягає пільговому продажу)	7 449,98
306650	ВАТ «Тернопільське об'єднання «Текстерно»	25 плюс одна акція	12 177,38
306710	ВАТ «Херсонський бавовняний комбінат»	25 плюс одна акція	8 999,22
5758948	ВАТ «Науково-виробнича фірма «Луганські акумулятори»	50 плюс одна акція	18 774,5
5762269	ВАТ «Турбоатом»	75,22	79 454,78
14307423	ВАТ «Завод «Маяк»	100 (за винятком частки, що підлягає пільговому продажу)	20 192
14309008	ВАТ «Феодосійська суднобудівна компанія «Море»	100 (за винятком частки, що підлягає пільговому продажу)	112 779,4
14309356	ВАТ «Науково-виробничий комплекс «Київський завод автоматики імені Г. І. Петровського»	93,07	24 121,04
14309824	ВАТ «Науково-дослідний інститут електромеханічних приладів»	44,44	2 835,4
21560766	ВАТ «Укртелеком»	67,79	3 173 630,88
22815333	ВАТ «Енергопостачальна компанія «Чернігівобленерго»	25 плюс одна акція	7 457,38
23293513	ВАТ «Сумиобленерго»	25 плюс одна акція	11 070,34
	Криворізький гірничо-збагачувальний комбінат окислених руд (незавершене будівництво)		4 320 623,43

⁴⁵ Розпорядження Кабінету Міністрів України «Про затвердження переліків господарських товариств, державні пакети акцій (частки) яких підлягають першочерговому продажу, державних підприємств і відкритих акціонерних товариств, що підлягають першочерговій підготовці до продажу в 2008 році» від 16.01.2008 р. № 81-р.

Розшифрування окремих статей власного капіталу підприємства у звіті про власний капітал

Назва статті	Пояснення статті
1	2
1. Додатковий капітал	це сума приросту майна підприємства, яка виникла у результаті переоцінки (індексації), безоплатно одержаних необоротних активів та від емісійного доходу
1.1. Додатковий вкладений капітал	характеризує суму емісійного доходу (різниця між продажною і номінальною вартістю первісно розміщених акцій), отриманого в результаті реалізації акціонерними товариствами власних корпоративних прав
1.2. Інший додатковий капітал	
1.2.1. Інший вкладений капітал	належить інший вкладений засновниками підприємств (крім акціонерних товариств) капітал, що перевищує статутний капітал, раніше внесений такими засновниками без прийняття рішення про зміну розміру статутного капіталу. На нашу думку, до додаткового капіталу слід відносити також капітальний дохід у вигляді різниці між номінальною вартістю викуплених та анульованих корпоративних прав та ціною викупу. Природа цього доходу є такою самою, як і емісійного доходу. Окрім цього, до додаткового капіталу доцільно зараховувати суму перевищення курсу емісії конвертованих облігацій над їх номінальною вартістю
1.2.2. Дооцінка (уцінка) необоротних активів	відноситься сума дооцінки (уцінки) активів, яка проводиться у випадках, передбачених законодавством. Значимо, що дооцінку оборотних активів не можна розглядати як додатковий капітал підприємства, вона відображається за відповідними позиціями Звіту про фінансові результати
1.2.3. Вартість безкоштовно отриманих необоротних активів	включається вартість необоротних активів, безкоштовно одержаних підприємством від інших осіб. Вона вважається додатковим капіталом і зменшується на суму нарахованої амортизації, величина якої визнається доходом одночасно з її нарахуванням. Зауважимо, що безкоштовно отримані оборотні активи розглядаються як дохід підприємства і не можуть бути додатковим капіталом
1.3. Скоригований залишок на початок року	Якщо на підприємстві мали місце зміни в обліковій політиці, виправлення помилок, допущених при складанні звітів у попередніх періодах чи інші зміни, то на відповідну величину здійснюється, як правило, коригування сальдо нерозподіленого прибутку на початок звітного року

1	2
1.4. Переоцінка активів	Сума дооцінки активів збільшує інший додатковий капітал, якщо така дооцінка є першою переоцінкою необоротних активів, тобто до дооцінки не провадилася уцінка необоротних активів, суму якої було списано на інші витрати. Сума уцінки необоротних активів зменшує інший додатковий капітал у разі, якщо до уцінки вже було проведено дооцінку таких необоротних активів (сума якої збільшила додатковий капітал). Суми переоцінок необоротних активів, що проводяться протягом звітного року, відображаються у Звіті про власний капітал розгорнуто. Якщо стосовно одного з видів необоротних активів протягом року провадилися дооцінка та уцінка, суми яких вплинули на величину додаткового капіталу, у Звіті така переоцінка відображається розгорнуто: окремо дооцінка та окремо уцінка по відповідному рядку
1.5. Чистий прибуток (збиток) за звітний період	Ця інформація відображається в графі перетину позицій «Чистий прибуток (збиток) за звітний період» та «Нерозподілений прибуток» звіту про власний капітал. Якщо за даними звіту про фінансові результати підприємство має збиток, то його величину має бути відображено у тій же графі у дужках
1.6. Використання прибутку	У разі прийняття рішення щодо використання чистого прибутку звітного року, нерозподіленого прибутку чи частини резервного капіталу на виплату дивідендів величина дивідендів відображається за відповідними позиціями власного капіталу у дужках і зменшує власний капітал підприємства. Якщо ж нерозподілений прибуток спрямовано на збільшення статутного і резервного капіталу, то відбувається внутрішній перерозподіл сум власного капіталу підприємства: відповідну суму прибутку у звіті про власний капітал відображають двічі – за статтею «Нерозподілений прибуток» у дужках (як величина, що зменшує прибуток) і за статтями «Статутний капітал» і «Резервний капітал» (як величина, що збільшує власний капітал)
1.7. Внески учасників	Внески можуть спрямовуватись на: <ul style="list-style-type: none"> • поповнення статутного чи пайового капіталу; • збільшення додатково вкладеного чи іншого капіталу; • погашення заборгованості учасників щодо внесків до статутного, пайового, додатково вкладеного та іншого капіталу. Суми внесків відображаються за відповідними позиціями власного капіталу. Наприклад, за статтею «Статутний капітал» – в обсязі номінальної вартості внесків, а «Додатковий вкладений капітал» – у розмірі емісійного доходу
1.8. Вилучення капіталу	

1	2
1.8.1. Вилучення частки в капіталі	При виході учасника з товариства йому повертається його частка (внесок). Якщо в результаті повернення учаснику його частки на величину такої частки зменшився статутний капітал, то таку операцію буде відображено в графі перетину рядка «Вилучення частки в капіталі» та стовпця «Статутний капітал» у сумі, що дорівнює зменшенню статутного капіталу
1.8.2. Викуп акцій (часток)	Як уже зазначалося, підприємство може викупити корпоративні права власної емісії з метою їх анулювання чи перепродажу. Операція викупу акцій (часток) не змінює статутного капіталу підприємства, однак сума власного капіталу зменшується на фактичну величину викуплених корпоративних прав. Факт зменшення активів підприємства в результаті здійснення вказаної операції призводить до зменшення пасивів за позицією «Вилучений капітал»
1.8.3. Анулювання викуплених акцій	Якщо протягом звітного року здійснювались операції з анулювання викуплених акцій (часток), то за статтею «Статутний капітал» відображається номінальна вартість анульованих корпоративних прав, а за позиціями додаткового, резервного капіталу чи нерозподіленого прибутку – перевищення ціни викупу корпоративних прав над їх номіналом
1.8.4. Перепродаж викуплених акцій	Якщо протягом звітного року викуплені акції (частки) перепродавались, то за відповідними позиціями відображається зменшення вилученого капіталу, статутного капіталу чи капітальних резервів (залежно від ціни продажу корпоративних прав)
1.8.5. Зменшення номінальної вартості акцій	Відображається величина зниження номінальної вартості акцій
1.9. Інші зміни у капіталі	Відображаються зміни: - зменшення статутного, пайового, додаткового капіталу, нерозподіленого прибутку у зв'язку зі списанням невідшкодованих збитків; - збільшення додаткового капіталу внаслідок безоплатного отримання необоротних активів (відображається з урахуванням зменшення додаткового капіталу на суму амортизації таких активів)
1.10. Разом зміни у капіталі	Визначається підсумовуванням і відніманням річних оборотів за всіма позиціями власного капіталу
1.11. Залишок на кінець року	Визначається таким чином: залишок капіталу на початок року: (+) збільшення капіталу протягом звітного періоду; (-) зменшення капіталу протягом звітного періоду; (=) залишок капіталу на кінець року. Правильність заповнення звіту можна перевірити, скориставшись закономірностями шахової таблиці. Загальний результуючий підсумок показників по вертикалі повинен дорівнювати загальному результуючому підсумку показників по горизонталі

Теперішня вартість одного долара анuitету за період, що складається

$$z \text{ н-ї кількості років, місяців та ін. } \left(FVIF_{A, r, n} \sum_{t=1}^n 1/(1+r)^t = [1 - 1/(1+r)^n] r = \frac{1}{r} - \frac{1}{r(1+r)^n} \right)$$

Кількість періодів	1 %	2 %	3 %	4 %	5 %	6 %	7 %	8 %	9 %	10 %	11 %	12 %	13 %	14 %	15 %
1	.990	.980	.971	.962	.952	.943	.935	.926	.917	.909	.901	.893	.885	.877	.870
2	1.970	1.942	1.913	1.886	1.859	1.833	1.808	1.783	1.759	1.736	1.713	1.690	1.668	1.647	1.626
3	2.941	2.884	2.829	2.775	2.723	2.673	2.624	2.577	2.531	2.487	2.444	2.402	2.361	2.322	2.283
4	3.902	3.808	3.717	3.630	3.546	3.465	3.387	3.312	3.240	3.170	3.102	3.037	2.974	2.914	2.855
5	4.853	4.713	4.580	4.452	4.329	4.212	4.100	3.993	3.890	3.791	3.696	3.605	3.517	3.433	3.352
6	5.795	5.601	5.417	5.242	5.076	4.917	4.767	4.623	4.486	4.355	4.231	4.111	3.998	3.889	3.784
7	6.728	6.472	6.230	6.002	5.786	5.582	5.389	5.206	5.033	4.868	4.712	4.564	4.423	4.288	4.160
8	7.652	7.325	7.020	6.733	6.463	6.210	5.971	5.747	5.535	5.335	5.146	4.968	4.799	4.639	4.487
9	8.566	8.162	7.786	7.435	7.108	6.802	6.515	6.247	5.995	5.759	5.537	5.328	5.132	4.946	4.772
10	9.471	8.983	8.530	8.111	7.722	7.360	7.024	6.710	6.418	6.145	5.889	5.650	5.426	5.216	5.019
11	10.37	9.787	9.253	8.760	8.306	7.887	7.499	7.139	6.805	6.495	6.207	5.938	5.687	5.453	5.234
12	11.26	10.58	9.954	9.385	8.863	8.384	7.943	7.536	7.161	6.814	6.492	6.194	5.918	5.660	5.421
13	12.13	11.35	10.63	9.986	9.394	8.853	8.358	7.904	7.487	7.103	6.750	6.424	6.122	5.842	5.583
14	13.00	12.11	11.30	10.56	9.899	9.295	8.745	8.244	7.786	7.367	6.982	6.628	6.302	6.002	5.724
15	13.87	12.85	11.94	11.12	10.38	9.712	9.108	8.559	8.061	7.606	7.191	6.811	6.462	6.142	5.847
16	14.72	13.58	12.56	11.65	10.84	10.11	9.447	8.851	8.313	7.824	7.379	6.974	6.604	6.265	5.954
17	15.56	14.29	13.17	12.17	11.27	10.48	9.763	9.122	8.544	8.022	7.549	7.120	6.729	6.373	6.047
18	16.40	14.99	13.75	12.66	11.69	10.83	10.06	9.372	8.756	8.201	7.702	7.250	6.840	6.467	6.128
19	17.23	15.68	14.32	13.13	12.09	11.16	10.34	9.604	8.950	8.365	7.839	7.366	6.938	6.550	6.198
20	18.05	16.35	14.88	13.59	12.46	11.47	10.59	9.818	9.129	8.514	7.963	7.469	7.025	6.623	6.259
25	22.02	19.52	17.41	15.62	14.09	12.78	11.65	10.67	9.823	9.077	8.422	7.843	7.330	6.873	6.464
30	25.81	22.40	19.60	17.29	15.37	13.76	12.41	11.26	10.27	9.427	8.694	8.055	7.496	7.003	6.566
40	32.84	27.36	23.12	19.79	17.16	15.05	13.33	11.93	10.76	9.779	8.951	8.244	7.634	7.105	6.642
50	39.20	31.42	25.73	21.48	18.26	15.76	13.80	12.23	10.96	9.915	9.042	8.304	7.675	7.133	6.661
Кількість періодів	16 %	17 %	18 %	19 %	20 %	21 %	%		24 %	25 %	26 %	27 %	28 %	29 %	30 %

1	,862	,855	,847	,840	,833	,826	,820	,813	,806	,800	,794	,787	,781	,775	,769
2	1,605	1,585	1,566	1,547	1,528	1,509	1,492	1,474	1,457	1,440	1,424	1,407	1,392	1,376	1,361
3	2,246	2,210	2,174	2,140	2,106	2,074	2,042	2,011	1,981	1,952	1,923	1,896	1,868	1,842	1,816
4	2,798	2,743	2,690	2,639	2,589	2,540	2,494	2,448	2,404	2,362	2,320	2,280	2,241	2,203	2,166
5	3,274	3,199	3,127	3,058	2,991	2,926	2,864	2,803	2,745	2,689	2,635	2,583	2,532	2,483	2,436
6	3,685	3,589	3,498	3,410	3,326	3,245	3,167	3,092	3,020	2,951	2,885	2,821	2,759	2,700	2,643
7	4,039	3,922	3,812	3,706	3,605	3,508	3,416	3,327	3,242	3,161	3,083	3,009	2,937	2,868	2,802
8	4,344	4,207	4,078	3,954	3,837	3,726	3,619	3,518	3,421	3,329	3,241	3,156	3,076	2,999	2,925
9	4,607	4,451	4,303	4,163	4,031	3,905	3,786	3,673	3,566	3,463	3,366	3,273	3,184	3,100	3,019
10	4,833	4,659	4,494	4,339	4,192	4,054	3,923	3,799	3,682	3,571	3,465	3,364	3,269	3,178	3,092
11	5,029	4,836	4,656	4,486	4,327	4,177	4,035	3,902	3,776	3,656	3,543	3,437	3,335	3,239	3,147
12	5,197	4,988	4,793	4,611	4,439	4,278	4,127	3,985	3,851	3,725	3,606	3,493	3,387	3,286	3,190
13	5,342	5,118	4,910	4,715	4,533	4,362	4,203	4,053	3,912	3,780	3,656	3,538	3,427	3,322	3,223
14	5,468	5,229	5,008	4,802	4,611	4,432	4,265	4,108	3,962	3,824	3,695	3,573	3,459	3,351	3,249
15	5,575	5,324	5,092	4,876	4,675	4,489	4,315	4,153	4,001	3,859	3,726	3,601	3,483	3,373	3,268
16	5,668	5,405	5,162	4,938	4,730	4,536	4,357	4,189	4,033	3,887	3,751	3,623	3,503	3,390	3,283
17	5,749	5,475	5,222	4,990	4,775	4,576	4,391	4,219	4,059	3,910	3,771	3,640	3,518	3,403	3,295
18	5,818	5,534	5,273	5,033	4,812	4,608	4,419	4,243	4,080	3,928	3,786	3,654	3,529	3,413	3,304
19	5,877	5,584	5,316	5,070	4,843	4,635	4,442	4,263	4,097	3,942	3,799	3,664	3,539	3,421	3,311
20	5,929	5,628	5,353	5,101	4,870	4,657	4,460	4,279	4,110	3,954	3,808	3,673	3,546	3,427	3,316
25	6,097	5,766	5,467	5,195	4,948	4,721	4,514	4,323	4,147	3,985	3,834	3,694	3,564	3,442	3,329
30	6,177	5,829	5,517	5,235	4,979	4,746	4,534	4,339	4,160	3,995	3,842	3,701	3,569	3,447	3,332
40	6,233	5,871	5,548	5,258	4,997	4,759	4,544	4,347	4,166	3,999	3,846	3,703	3,571	3,448	3,333
50	6,246	5,880	5,554	5,262	4,999	4,762	4,545	4,348	4,167	4,000	3,846	3,704	3,571	3,448	3,333

ЗАГАЛЬНИЙ СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

Нормативно-правові акти

1. Баланс: П(С)БО 2, затверджено наказом Міністерства фінансів України від 31.03.1999 р. № 87. – [Чинний від 1999-03-31].
2. Господарський кодекс України: за станом на 30 квіт. 2009 р. // Відомості Верховної Ради України. – № 18, № 19–20, № 21–22. – 2003.
3. Деякі питання розпорядження об'єктами державної власності: Розпорядження КМУ від 24 грудня 2007 р. № 1231-р. – Чинний з 28.12.2007 // Урядовий кур'єр. – 2007. – 28 груд., № 245.
4. Загальні вимоги до фінансової звітності: П(С)БО 1, затверджено наказом Міністерства фінансів України від 31.03.1999 р. № 87. – [Чинний від 1999-03-31].
5. Загальні засади оцінки майна і майнових прав: національний стандарт №1, затверджений постановою Кабінету Міністрів України від 10.09.2003 р. № 1440 // Урядовий кур'єр. – 2003. – 15 жовт., № 193.
6. Звіт про власний капітал підприємства: П(С)БО 5, затверджена наказом Міністерством фінансів України від 31.03.1999 р. № 87. – [Чинний від 1999-03-31].
7. Звіт про рух грошових коштів: П(С)БО 4, затверджено наказом Міністерства фінансів України від 31.03.1999 р. № 87. – [Чинний від 1999-03-31].
8. Звіт про фінансові результати: П(С)БО 3, затверджено наказом Міністерства фінансів України від 31.03.1999 р. № 87. – [Чинний від 1999-03-31].
9. Зобов'язання: П(С)БО 11, затверджено наказом Міністерства фінансів України від 31.01.2000 р. № 20. – [Чинний від 2000-01-31].
10. ІНКОТЕРМС. Офіційні правила тлумачення торговельних термінів Міжнародної торгової палати (редакція 2000 року): Правила від 01.01.2000 р. – Чинні з 01.01.00 // Урядовий кур'єр. – 2002. – 10 квіт., № 68.
11. Інструкція про безготівкові розрахунки в Україні в національній валюті, затверджена постановою Правління Національного банку України від 21.01.2004 р. № 22 і зареєстрована в Міністерстві юстиції України 29.03.2004 р. за № 377/8976. – Чинна з 09.04.04 // Офіційний вісник України. – 2004. – 16 квіт., № 13.
12. Інструкція про порядок відкриття, використання і закриття рахунків у національній та іноземних валютах, затверджена постановою Правління Національного банку України від 12.11.2003 р. № 492. – Чинна з 01.01.04 // Офіційний вісник України. – 2004. – 02 січ., № 51, Т. 1.
13. Інструкція про порядок регулювання діяльності банку в Україні (Розділ VI. Глава 1): постанова Правління НБУ від 28.08.2001 р.

№ 368. – Чинна з 26.09.01 // Офіційний вісник України. – 2001. – 19 жовт., № 40.

14. Класифікація інституційних секторів економіки України: Наказ Державного комітету статистики України від 18.04.2005 р. № 96 із змінами і доповненнями, внесеними 1.09.2005 р. № 249.

15. Методика визначення трудових внесків членів колективних сільськогосподарських підприємств, у тому числі реорганізованих, затверджена наказом Міністерства аграрної політики від 21.06.2005 р. № 274. – Чинна з 14.08.05 // Офіційний вісник України. – 2005. – 19 серп., № 31, Т. 2.

16. Методика обчислення розмірів індивідуальних майнових паїв членів колективних сільськогосподарських підприємств, у тому числі реорганізованих, затверджена наказом Міністерства аграрної політики України від 07.06.2005 р. № 252. – Чинна з 14.08.05 // Офіційний вісник України. – 2005. – 19 серп., № 31, Т. 2.

17. Митний кодекс України: за станом на 01.08.09 // Урядовий кур'єр. – 2002. – 14 серп., № 148.

18. Об'єднання підприємств: П(С)БО 19, затверджено наказом Міністерства фінансів України від 07.07.1999 р. № 163. – [Чинний від 1999-07-07].

19. Оцінка нерухомого майна: національний стандарт № 2, затверджений постановою Кабінету Міністрів України від 28.10.2004 р. № 1442. – [Чинний від 2004-10-28] // Урядовий кур'єр. – 2004. – 10 листоп., № 214.

20. Положення з оцінки вартості майна в умовах вимушеного продажу (проект) // Вісник оцінки. – 2002. – № 3. – С. 15–25.

21. Положення про порядок виконання банками документів на переказ, примусове списання і арешт коштів в іноземних валютах та банківських металів, затверджене постановою Правління Національного банку України від 28.07.2008 р. № 216 та зареєстроване в Міністерстві юстиції України 01.10.2008 р. за № 910/15601). – Чинне з 12.10.08 // Офіційний вісник України. – 2008. – 17 жовт., № 76.

22. Положення про порядок здійснення банками операцій за гарантіями в національній та іноземних валютах, затверджене постановою правління національного банку України від 15.12.2004 р. № 639 та зареєстроване в Міністерстві юстиції України 13.01.2005 р. за № 41/10321. – Чинне з 24.01.05 // Офіційний вісник України. – 2005. – 04 лют., № 3.

23. Положення про порядок здійснення операцій з чеками в іноземній валюті на території України, затверджене постановою Правління Національного банку України від 29.12. 2000 р. № 520 і зареєстроване в Міністерстві юстиції України 21.02. 2001 р. за № 152/5343. – Чинне з 22.04.06 // Офіційний вісник України. – 2006. – 26 квіт., № 15.

24. Положення про порядок здійснення уповноваженими банками операцій за документарними акредитивами в розрахунках за зовнішньоекономічними операціями, затверджене постановою Правління Національного банку України від 03.12.2003 р. № 514 і зареєстроване в Міністерстві юстиції України 24.12/2003 р. за № 1213/8534. – Чинне з 04.01.04 // Офіційний вісник України. – 2004. – 09 січ., № 52, Т. 1.

25. Положення про порядок формування та використання резерву для компенсації можливих втрат за кредитними операціями банків: постанова Правління НБУ від 6.06.2000 р. № 279. – Чинне з 03.08.00 // Офіційний вісник України. – 2000. – 25 серп., № 32.

26. Положення про фінансові нормативи діяльності та критерії якості системи управління кредитних спілок та об'єднаних кредитних спілок: Розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України від 16.01.2004 р. № 7. – Чинний з 14.02.04 // Офіційний вісник України. – 2004. – 20 лют., № 5.

27. Порядок експертної оцінки нематеріальних активів, затверджений наказом Фонду державного майна України та Державного комітету з питань науки і технологій від 27.07.1995 р. № 969/97. – Чинний з 10.08.95 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi>.

28. Порядок проведення внутрішнього фінансового моніторингу суб'єктами господарювання, що провадять господарську діяльність з організації та утримання казино, інших гральних закладів, і ломбардами: Постанова Кабінету Міністрів України від 20.11.2003 р. № 1 800. – Чинна з 01.01.04 // Урядовий кур'єр. – 2003. – 10 груд., № 233.

29. Порядок проведення експертної грошової оцінки земельних ділянок, затверджений Наказом Держкомзему України від 09.01.2003 р. № 2. – Чинний з 23.05.03 // Офіційний вісник України. – 2003. – 13 черв., № 22.

30. Правила використання готівкової іноземної валюти на території України: Постанова правління НБУ від 26.03.98 р. № 119. – Чинні з 29.06.07 // Офіційний вісник України. – 2007. – 02 лип., № 46.

31. Про акціонерні товариства: Закон України від 17.09.2008 р. № 514-VI. – Чинний з 29.04.09 // Урядовий кур'єр. – 2008. – 29 жовт., № 202.

32. Про банки і банківську діяльність: Закон України від 07.12.2000 р. № 2121-III. – Чинний з 17.01.01 // Урядовий кур'єр. – 2001. – 17 січн., № 8.

33. Про благодійництво та благодійні організації: Закон України від 16.09.1997 р. № 531/97-ВР. – Чинний з 15.10.97 // Голос України. – 1997. – 15 жовт.

34. Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом: Закон України від 14.05.1992 р. № 2343-XII у редакції

від 30.06.1999 р. – Чинний з 01.07.92 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi>.

35. Про господарські товариства: Закон України від 19.09.1991 р. № 1576-ХІІ. – Чинний з 01.10.1991 // Голос України. – 1991. – 11 жовт.

36. Про державну підтримку малого підприємництва: Закон України від 19.10.2000 р. № 2063-ІІІ. – Чинний з 22.11.00 // Урядовий кур'єр. – 2000. – 22 листоп.

37. Про довірчі товариства: Декрет КМ України від 17.03.1993 р. № 23-93. – Чинний з 01.04.93 // Урядовий кур'єр. – 1993. – 01 квіт.

38. Про затвердження переліків господарських товариств, державні пакети акцій (частки) яких підлягають першочерговому продажу, державних підприємств і відкритих акціонерних товариств, що підлягають першочерговій підготовці до продажу в 2008 році: Розпорядження Кабінету Міністрів України від 16.01.2008 р. № 81-р. – Чинний з 22.02.08 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi>.

39. Про зовнішньоекономічну діяльність: Закон України від 16.04.1991 р. № 959-ХІІ. – Чинний з 01.07.91 // Голос України. – 1991. – 12 черв.

40. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди): Закон України від 15.03.2001 р. № 2 299-ІІІ. – Чинний з 24.04.01 // Урядовий кур'єр. – 2001. – 25 квіт., № 74.

41. Про кредитні спілки: Закон України від 20.12.2001 р. № 2 908-ІІІ. – Чинний з 22.01.02 // Урядовий кур'єр. – 2002. – 23 січ., № 14.

42. Про митний тариф України: Закон України від 5.04.2001 р. № 2371-ІІІ. – Чинний з 01.07.01 // Урядовий кур'єр. – 2001. – 16 трав., № 84.

43. Про Національний банк України: Закон України від 20.05.1999 р. № 679-ХІV. – Чинний з 22.06.99 // Урядовий кур'єр. – 1999. – 01 лип.

44. Про недержавне пенсійне забезпечення: Закон України від 09.07.2003 р. № 1 057-ІV. – Чинний з 01.01.04 // Урядовий кур'єр. – 2003. – 11 верес., № 169.

45. Про обіг векселів в Україні: Закон України від 5.04.2001 р. № 2374-ІІІ. – Чинний з 04.05.01 // Урядовий кур'єр. – 2001. – 04 трав., № 78.

46. Про оподаткування прибутку підприємств: Закон України від 28.12.1994 р. № 334/94-ВР. – Чинний з 01.01.1995 // Голос України. – 1995. – 14 лют.

47. Про оцінку земель: Закон України від 11.12.2003 р. № 1378-ІV. – Чинний з 13.06.04 // Відомості Верховної Ради. – 2004. – № 15.

48. Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні: Закон України від 12.07.2001 р. N 2658-ІІІ. – Чинний з 07.09.01 // Відомості Верховної Ради. – 2001. – № 47.

49. Про платіжні системи та переказ грошей в Україні: Закон України із змінами і доповненнями, внесеними Законами України від 5.06.2003 р. № 906-IV, від 6.10.2004 р. № 2 056-IV. – Чинний з 16.05.01 // Урядовий кур'єр. – 2001. – 16 трав., № 84.

50. Про податок на додану вартість: Закон України від 03.04.1997 р. № 168/97-ВР. – Чинний з 01.07.97 // Голос України. – 1997. – 15 трав.

51. Про політичні партії в Україні: Закон України від 05.04.2001 р. № 2 365-III. – Чинний з 28.04.01 // Урядовий кур'єр. – 2001. – 28 квіт., № 77.

52. Про порядок здійснення розрахунків в іноземній валюті: Закон України від 23.09.1994 р. № 185/94-ВР. – Чинний з 05.10.94 // Голос України. – 1994. – 05 жовт.

53. Про промислово-фінансові групи: Закон України від 21.11.1995 р. № 437/95-ВР. – Чинний з 21.05.96 // Голос України. – 1996. – 21 трав.

54. Про складання фінансових планів підприємств: Розпорядженням Кабінету Міністрів України від 13.04.2005 р. № 95-р. – Чинне з 13.04.05 // Урядовий кур'єр. – 2005. – 27 квіт., № 78.

55. Про спрощену систему оподаткування, обліку і звітності суб'єктів малого підприємництва: Указ Президента України від 03.07.1998 р. № 72 798 у редакції Указу Президента від 28.06.99 р. № 746/99 // Урядовий кур'єр. – 1998. – 07 лип.

56. Про страхування: Закон України від 07.03.1996 р. № 85/96-ВР. – Чинний з 11.04.96 // Урядовий кур'єр. – 1996. – 18 квіт.

57. Про типові платіжні умови зовнішньоекономічних договорів (контрактів) і типові форми захисних застережень до зовнішньоекономічних договорів (контрактів), які передбачають розрахунки в іноземній валюті: Постанова КМУ та НБУ від 21.06.1995 р. № 444. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi>.

58. Про управління об'єктами державної власності: Закон України від 21.09.2006 р. № 185-V. – Чинний з 18.10.06 // Урядовий кур'єр. – 2006. – 18 жовт., № 195.

59. Про фінансовий лізинг: Закон України від 16.12.1997 р. № 723/97-ВР. – Чинний з 10.01.98 // Урядовий кур'єр. – 1998. – 10 січ.

60. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг: Закон України від 12.07.2001 р. № 2 664-III. – Чинний з 22.08.01 // Урядовий кур'єр. – 2001. – 29 серп., № 154.

61. Про цінні папери і фондовий ринок: Закон України від 23.02.2006 р. № 3 480-IV. – Чинний з 19.05.06 // Урядовий кур'єр. – 2006. – 19 квіт., № 75.

62. Фінансові інвестиції: П(С)БО 12, затверджено наказом Міністерства фінансів України від 26.04.2000 р. № 91. – [Чинний від 2000-04-26].

63. Цивільний кодекс України від 16.01.2003 р. № 435-IV: за станом на 05 серп. 2009 р. // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2003. – №№ 40-44.

Основна література

64. Бригхем Ю. Финансовый менеджмент: в 2 т. / Ю. Бригхем, Л. Гапенски; пер. с англ. под ред. В. В. Ковалёва. – СПб.: Экономическая школа. – 2005. – Т. 1. – 2005. – 497 с.

65. Бригхем Ю. Финансовый менеджмент: в 2 т. / Ю. Бригхем, Л. Гапенски; пер. с англ. под ред. В. В. Ковалёва. – СПб.: Экономическая школа. – 2005. – Т. 2. – 2005. – 668 с.

66. Ван Хорн Дж. К. Основы финансового менеджмента / Дж. К. Ван Хорн, Дж. М. Вахович; пер. с англ. – [12-е изд.]. – М.: Вильямс. – 2006. – 1 232 с.

67. Дідківський М. І. Зовнішньоекономічна діяльність підприємства: навч. посіб. / М. І. Дідківський. – К.: Знання, 2006. – 463 с.

68. Свтух О. О. Оцінка нерухомості при іпотеці: монографія / О. О. Свтух. – Луцьк: РВВ «Вежа» Волин. держ. ун-ту ім. Лесі Українки, 2005. – 272 с.

69. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посіб. / О. О. Терещенко. – К.: КНЕУ, 2003. – 554 с.

70. Терещенко О. О. Фінансова санація і банкрутство підприємств: навч. посіб. / О. О. Терещенко. – К.: КНЕУ, 2000. – 412 с.

71. Філіна Г. І. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посіб. / Г. І. Філіна. – К.: ЦУЛ, 2007. – 320 с.

72. Фінанси підприємств / [за наук. ред. А. М. Поддєрьо-гіна]. – [4-те вид.]. – К.: КНЕУ, 2002. – С. 60–78.

73. Фінансова діяльність підприємств: навч. посіб. / [В. І. Аранчій, В. Д. Чумак, О. Ю. Смоленська, Л. В. Черненко]. – К.: Професіонал, 2004. – 240 с.

74. Фінансова діяльність підприємства: підручник / [О. М. Бандурка, М. Я. Коробов, П. І. Орлов, К. Я. Петрова]. – 2-ге вид., перероб. і доп. – К.: Либідь, 2002. – 384 с.

75. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц. / [О. О. Терещенко, Я. І. Невмержицький, А. П. Куліш та ін.]; за заг. ред. О. О. Терещенка. – К.: КНЕУ, 2006. – 312 с.

76. Фольмут Х. Инструменты контроллинга / Х. Фольмут. – М: Финансы и статистика, 2001. – 288 с.

77. Шершньова З. Є. Стратегічне управління: Підруч. / З. Є. Шершньова. – 2-ге вид., перероб. і доп. – К.: КНЕУ, 2004. – 699 с.

Додаткова література

78. Акімова І. Структура власності, корпоративне управління та показники роботи підприємств: результати емпіричного дослідження роботи підприємств / І. Акімова, Г. Швьодіауер. – Інститут Економічних Досліджень та Політичних Консультаций, липень 2003. – С. 4.
79. Ангелин Д. Мал золотник... / Д. Ангелин // Бизнес. – № 1–2. – 17 січ. – 2005. – С. 66–69.
80. Антикризисное управление: учебник / [под ред. Э. М. Короткова.]. – М.: ИНФРА-М, 2001. – 432 с.
81. Афонін А. С. Технологія реструктуризації підприємства / А. С. Афонін, В. П. Нестерчук. – К.: Вид-во Європейського ун-ту фінансів, інформаційних систем, менеджменту і бізнесу, 2000. – 72 с.
82. Бакаєв Л. О. Кількісні методи в управлінні інвестиціями: навч. посіб. / Л. О. Бакаєв. – К.: КНЕУ, 2000. – 151 с.
83. Балашов В. Г. Технологии повышения финансового результата предприятий и корпораций: Практика и методы / В. Г. Балашов, В. А. Ириков. – М.: ПРИОР, 2002. – 512 с.
84. Белялов Т. Е. Аналіз форм і методів управління дебіторською заборгованістю у складі оперативних фінансових активів корпорації / Т. Е. Белялов // Актуальні проблеми економіки. – 2005. – № 9 (51). – С. 30–36.
85. Бесараб О. Роль банку у формуванні інвестиційних ресурсів ФПГ / О. Бесараб // Фінанси України. – 2002. – № 1. – С. 116–120.
86. Биконя С. Інститут факторингу в умовах переходу до економічного зростання / С. Биконя // Персонал. – 2006. – № 2. – С. 10–14.
87. Блинов А. Малое предпринимательство / А. Блинов. – М.: ИНФРА-М, 1997. – С. 32.
88. Бурцев В. В. Внутренний контроль: основные понятия и организация проведения / В. В. Бурцев // Журнал Менеджмент в России и за рубежом. – 2002. – № 4. – С. 10–15.
89. Бухгалтерський облік та фінансова звітність в Україні: Навч.-практ. посіб. [під ред. С. Ф. Голова]. – Дніпропетровськ: ТОВ «Баланс – Клуб», 2001. – С. 273.
90. Ван Хорн, Дж. К. Основы управления финансами / Дж. К. Ван Хорн; пер. с англ. / гл. ред. серии Я. В. Соколов. – М.: Финансы и статистика, 1999. – 788 с.
91. Василенко В. О. Антикризове управління підприємством: Навч. посіб. / В. О. Василенко. – К.: ЦУЛ, 2003. – 368 с.
92. Висіцька І. Пайовий фонд майна членів КСП: правові аспекти / І. Висіцька // Справочник економіста. – 2007. – № 11, ноябрь. – С. 41–45.
93. Висіцька І. Правовий статус КСП: передумови створення та основні засади діяльності / І. Висіцька // Справочник економіста. – 2007. – № 8, август. – С. 49–53.

94. Герасимчук З. В. Управління фінансовими ресурсами регіону: Монографія / Герасимчук З. В., Вахович І. М., Камінська І. М. – Луцьк: Надстир'я, 2005. – 176 с.
95. Герасимчук З. В. Фінансова політика сталого розвитку регіону: монографія / Герасимчук З. В., Вахович І. М., Камінська І. М.. – Луцьк: Надстир'я, 2006. – 220 с.
96. Герасимчук З. В. Фінансовий менеджмент: Навч. посіб. / З. В. Герасимчук, І. М. Вахович – 2-ге вид., перероб. і доп. – Луцьк: Надстир'я, 2007. – 412 с.
97. Голов С. Ф. Управлінський облік / С. Ф. Голов. – К.: Лібра, 2004. – 1 250 с.
98. Дайле А. Практика контролінга / А. Дайле. – М: Финансы и статистика, 2001. – 365 с.
99. Дерлоу Дес. Ключові управлінські рішення. Технологія прийняття рішень / Дес. Дерлоу; пер. з англ. – К.: Наукова думка, 2001. – 242 с.
100. Друкер П. Ф. Управление, нацеленное на результаты / П. Ф. Друкер; пер. с англ. – М.: Технолог. школа бизнеса, 1993. – 192 с.
101. Економічна історія України і світу: Підручник / [за ред. Б. Д. Лановика]. – К.: Вікар, 1999. – 737 с.
102. Законодавство України про банкрутство та судова практика / [упорядн. Б.М. Поляков]. – К.: Концерн «Видавничий дім «ІнЮре», 2003. – 664 с.
103. Законодавство України про банкрутство. Бюлетень законодавства і юридичної практики України. – 2002. – № 4. – 336 с.
104. Зовнішньоекономічна діяльність підприємств: Підруч. / [за ред. І. В. Багрової]. – К.: Центр навч. л-ри, 2004. – 580 с.
105. Іванов Ю. Підприємства та підприємці: взаємодія у рамках посередницьких схем / Ю. Іванов // Збірник систематизованого законодавства. – Вип. 7., лип. – 2005. – С. 177–183.
106. Каплан Р. С. Сбалансированная система показателей / Р. С. Каплан, Д. П. Нортон. – М: Олимп–Бизнес, 2005. – 320 с.
107. Карминский А. М. Контролинг в бизнесе / А. М. Карминский [и др.]. – М.: Финансы и статистика, 1998. – 270 с.
108. Кодацький В.П. Організація фінансової роботи на підприємствах / В.П. Кодацький // Статистика України. – 2006. – № 2. – С. 95–97.
109. Колісник М. Дев'ять видів дивідендної політики [Електронний ресурс] / М. Колісник // Києво-Могилянська Бізнес Студія. – 2002. – № 2. – Режим доступу: <http://www.kmbs.kiev.ua/journal.php?lang=eng>.
110. Комаха О. Оцінка для фінансиста / О. Комаха // Бізнес-консультант. – 2004. – № 7(15) лип. – С. 21–23.

111. Контроллинг в бизнесе: методологические и практические основы построения контроллинга в организациях / [Карминский А. М., Оленев Н. И., Примак А. Г., Фалько С. Г.]. – М.: Финансы и статистика, 1998. – 256 с.
112. Контроллинг как инструмент управления предприятием / [под ред. Н. Г. Данилочкиной]. – М.: Аудит, ЮНИТИ, 1998. – 210 с.
113. Король Г. А. Финансовый контроль: учет, проверка, анализ / Король Г. А., Сокольская Р. Б., Зеликман В. Д. – Д.: Наука и образование, 2004. – 192 с.
114. Коропецький І.-С. Українські економісти ХІХ століття та західна наука / І.-С. Коропецький. – К.: Либідь, 1993. – 192 с.
115. Кулич Е. Игры в которые играют акционеры / Е. Кулич // Бизнес. – 2003. – № 47. – 4 нояб. – С. 66.
116. Куліш А.П. Формування організаційної структури ФПГ / А. П. Куліш // Фінанси України. –2000. – № 9. – С. 35–39.
117. Ли Ч. Ф. Финансы корпораций: Теория, методы и практика: учеб. для вузов / Ч. Ф. Ли, Д.И. Финнерти; пер. с англ. – М.: ИНФРА – М., 2000. – 686 с.
118. Литвин Ю. Вихід із товариства з обмеженою відповідальністю / Ю. Литвин // Справочник экономиста. – 2007. – № 11, ноябрь. – С. 36–40.
119. Литвин Ю. Зміна розміру статутного капіталу господарського товариства / Ю. Литвин // Справочник экономиста. – 2007. – № 8, август. – С. 40–43.
120. Лігоненко Л. О. Дивідендна політика підприємства: Навч. посіб. / Л. О. Лігоненко. – К., Київський державний торговельно-економічний університет, 2000. – 67 с.
121. Майер Э. Контроллинг как система мышления и управления / Э. Майер. – М.: Финансы и статистика, 1993. – 452 с.
122. Манн Р. Контроллинг для начинающих / Р. Манн, Э. Майер; пер. с нем. – М.: Финансы и статистика, 1995. – 892 с.
123. Мачеринскене И.М. Формирование малого и среднего бизнеса в Литве / И. М. Мачеринскене, Ж. И. Симанавичене // Вестн. Моск. унта. – Сер. 6. – 2006. – № 1. – С. 51–65.
124. Мескон М. Х. Основы менеджмента / М. Х. Мескон, М. Альберт, Ф. Хедоури; пер. с англ. О. И. Медведь. – [3-е изд.]. – М.: Вильямс, 2006. – 672 с.: ил. – Парал. тит. англ.
125. Основные виды рисков во внешнеэкономической деятельности / К. В. Захаров [и др.] // Митна справа. – 2000. – № 2. – С. 41–50.
126. Перар Ж. Управление финансами: с упражнениями / Ж. Перар; пер. с фр. – М.: Финансы и статистика. – 1999. – 360 с.

127. Петленко Ю. В. Організація служби фінансового менеджменту на підприємстві / Ю. В. Петленко // Фінанси України. – 2004. – № 5. – С. 94–98.

128. Петренко С. Н. Контроллінг: Учеб. пособ / С. Н. Петренко. – Киев: Кика–Центр, Эльга, 2003. – 140 с.

129. Портфельне інвестування: Навч. посіб. / [А. А. Пересада, О. Г. Шевченко, Ю. М. Коваленко, С. В. Урванцева]. – К.: КНЕУ, 2004. – 408 с.

130. Приходько Е. Оценка финансовой политики организации / Е. Приходько // Банковский менеджмент. – 2006. – № 11. – С. 33–38.

131. Пулковський Л. Дослідження специфіки сімейного бізнесу в Польщі / Л. Пулковський // Регіональна економіка. – 2006. – № 3. – С. 199–215.

132. Пушкар М. Контролінг – інформаційна підсистема стратегічного менеджменту: монографія / М. Пушкар. – Тернопіль: Карт-бланш, 2004. – 370 с.

133. Пушкар М. С. Контролінг: Монографія / М. С. Пушкар. – Тернопіль, 1997. – 146 с.

134. Разумнова И. Мелкое предпринимательство в промышленности США / И. Разумнова // Проблемы теории и практики управления. – № 3. – 1990. – С. 7–10.

135. Ришар Ж. Аудит и анализ хозяйственной деятельности предприятия / Ж. Ришар; пер. с франц. под ред. Л. П. Белых. – М.: Аудит, 1997. – 562 с.

136. Росс С. Основы корпоративных финансов / С. Росс, Р. Вестерфилд, Б. Джордан; пер. с англ. – М.: Лаборатория базовых знаний. – 2001. – 720 с.

137. Сірко А. Корпоративна власність у транзитивній економіці / А. Сірко // Економіка України. – 2003. – № 2. – С. 57–64.

138. Смачило В. Сутність та роль факторингу в сучасних умовах [Електронний ресурс] / В. Смачило, Є. Дубравська // Персонал. – 2007. – № 4. – Режим доступу: <http://www.personal.in.ua/article.php?ida=485>.

139. Смирнов С. А. Контроллінг: Учеб.-практ. пособ. / С. А. Смирнов. – М., 2001. – 310 с.

140. Стратегия и тактика антикризисного управления фирмой / [под общ. ред. А. П. Градова и Б. И. Кузина]. – Санкт-Петербург: Специальная литература, 1996. – 510 с.

141. Трансформація інституціонального механізму природокористування в умовах глобалізації: екологічні імперативи та системні суперечності: монографія / [Герасимчук З. В., Вахович І. М., Голян В. А., Олексюк А. О.]. – Луцьк: Надстир'я, 2006. – 228 с.

142. Туган-Барановський М. І. «Основи політичної економії». [наук. редактор, автор передмови і вступної статті С. М. Злупко]. – Львів: Видав. Центр Львів. нац. ун-ту ім. І.Франка, 2003. – 628 с.
143. Управлінський облік: Навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц. / [за ред. В. М. Добровського]. – К.: КНЕУ, 2003. – 235 с.
144. Уткин Э. А. Контроллинг – российская практика / Э. А. Уткин, И. В. Мартынюк. – М.: Финансы и статистика, 1999. – 432 с.
145. ФАКТОРингПро: Факторингові компанії [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.factoringpro.ru/index.php/factoringcompanymenu>.
146. Фалько С. Г. Контроллинг на предприятии / С. Г. Фалько, В. М. Носов. – М.: Знание России, 1995. – 80 с.
147. Фрайберг Ф. Финансовый контроллинг: концепция финансовой стабильности фирмы / Ф. Фрайберг // Финансовая газета. – 1999. – № 13–18, 22, 23, 26–29, 32, 34, 35, 38, 48. – 2000. – № 1, 47.
148. Фридман П. Аудит: контроль затрат и финансовых результатов при анализе качества продукции / П. Фридман; пер. с англ. – М.: Аудит, ЮНИТИ, 1994. – 286 с.
149. Хан Д. Планирование и контроль: концепция контроллинга / Д. Хан; пер. с нем. – М.: Финансы и статистика, 1997. – 800 с.
150. Цигилик І. І. Контролінг: навч. посіб. у схемах і таблицях / І. І. Цигилик. – К.: Центр навчальної літератури, 2004. – 74 с.
151. Юрловский Д. Как правильно платить дивиденды / Д. Юрловский, М. Лагус. – Х: Консультант, 2003. – 76 с.
152. Goldratt Eliyahu M., Cox, Jeff. The Goal: A Process of Ongoing Improvement North River Press; 3rd Revised Edition / 20 th Anniversary Edition, 2004. – 384 p.

ПРЕДМЕТНИЙ ПОКАЖЧИК

А

Авансовий платіж, 219, 385, 386
АВС-аналіз, 407, 420–422
Акредитивна форма розрахунків, 387, 388, 401
Амортизація, 172, 176, 176, 183, 409, 438
Асоційоване підприємство, 311, 312

Б

Банківський кредит, 233, 234
Банківський переказ, 387
Бенчмаркінг, 425, 435, 443, 444
Бюрократична організаційна модель, 28

В

Вексельна форма розрахунків, 387
Венчурні фонди, 91, 92
– вилучений, 131, 485
Високоєфективна фінансова діяльність, 32
Витрати від участі в капіталі, 21
Власний капітал:
– додатково вкладений, 130, 131, 485
– інший додатковий, 131, 158, 159, 484
– неоплачений, 131, 486

– нерозподілений прибуток, 128, 130–132, 211–213, 485
– пайовий, 43, 105, 106, 128, 156
– резервний, 131, 157–159, 485
– статутний, 70, 71, 77, 78, 80, 81, 86, 94, 100 112, 128–134, 146
Вступний внесок, 100, 103, 105, 106

Г

Гарантія, 238, 241, 245
Господарська діяльність, 11, 13, 66, 109, 158
Господарські товариства:
– акціонерне товариство, 71–73, 77, 94, 137–139, 142, 144–147, 197, 276, 282, 479
– командитне товариство, 83–86
– повне товариство, 81–83
– товариство з додатковою відповідальністю, 86–87
– товариство з обмеженою відповідальністю, 78–81, 289
Готівковий платіж, 385, 386, 388, 390
Графічні моделі, 318–323
Грошовий потік:
– вихідний, 180–194
– вхідний, 180–194

- до фінансування (Free), 183
- інвестиційний, 183
- корпоративний, 183
- методи управління, 184–189
- нетто, 183
- операційний, 183
- показники оцінки, 184
- фінансовий, 183

Д

- Дезінвестиції, 17, 19
- Державне підприємство:
- унітарне, 92, 94
 - комерційне, 93, 94
- Джерела фінансування, 33, 172, 174, 177, 230, 307, 308
- Дивіденди:
- регулярні, 196
 - додаткові, 196
 - спеціальні, 196
 - ліквідаційні, 196
 - методи нарахування, 208–210
- Дивідендна політика:
- види, 198–202
 - теорії, 202–208
 - чинники, 211–214
 - показники оцінки, 215–217
 - оподаткування, 217, 218
- Дивізійна структура, 29, 30, 33
- Директ-костинг, 407–411
- Дискримінантний аналіз, 425, 436

- Договір валютного фіксингу, 246
- Домогосподарство, 67, 178
- Дочірнє підприємство, 311, 312, 477

Е

- Ефект Ломана-Ружді, 175

Є

- Єдиний митний тариф, 392

З

- Забезпечення наступних витрат і платежів, 177, 178
- Запас міцності, 413
- Застава, 244–246
- Звичайна діяльність, 15, 17
- Знижки:
- функціональні, 419
 - за кількість, 419
 - тимчасові, 420
 - за «вірність», 420
 - сконто, 420
 - спеціальні, 420
- Зовнішньоекономічна діяльність, 39, 48, 50, 371

І

- Інвестиційна діяльність, 16, 17, 181, 182
- Інкасова форма розрахунків, 388, 390
- Інноваційна модель підприємництва, 12, 13
- Інститути спільного інвестування (ІСІ), 14, 90, 309

Інституційна одиниця, 55,
65, 480

К

Квазікорпорація, 66, 67

Класична модель підприємництва, 12

Класична теорія фінансування, 34, 35

Контролінг, 404

Корпорація, 48, 66, 67, 196,
198, 204, 212, 217, 308, 314,
477

Країна походження товару,
395

Кредитне забезпечення, 30,
110, 174, 245

Кредитоспроможність, 174,
244

Критерії прийняття рішень,
68–70

Курс корпоративних прав:

– балансовий, 140

– за капіталізованою вартістю, 142

– ринковий, 141

Л

Лізингове фінансування, 231

Лінійна структура, 29

М

Малий бізнес, 12, 109

Маржинальний дохід, 408,
409, 411–415

Матриця Бостонської консалтингової групи, 445, 446

Матриця «Дженерал–Електрик–Мак–Кінсі», 445,
449

Матриця «Стандарт», 445,
447

Матрична структура, 30

Метод Монте-Карло, 188

Методи збільшення статутного капіталу:

– акціонерних товариств,
145

– товариств з обмеженою відповідальністю, 152

Методи зменшення статутного капіталу:

– акціонерних товариств,
145

– товариств з обмеженою відповідальністю, 151

Методи оцінки вартості підприємства:

– прямої капіталізації доходів, 351–354

– прямої капіталізації доходів, 351, 354, 355

– валового рентного мультиплікатора, 351, 369

– прямого порівняльного аналізу продаж, 351, 356, 357

– відновної вартості, 351,
360

– розрахунку чистих активів, 351, 360

– ліквідаційної вартості, 351, 360

Методи оцінки доцільності інвестицій:

- середня ставка прибутковості, 327
- чиста теперішня вартість, 327, 328
- індекс прибутковості, 327, 329
- внутрішня ставка прибутковості, 327, 329
- кінцева вартість, 327, 330
- модифікована внутрішня ставка прибутковості, 327, 330, 331

Методи прогнозування:

- метод визначення середніх величин, 452
- екстраполяція тренду, 453
- експоненціальне згладжування, 454
- експертні методи, 451, 453
- сценарне прогнозування, 456–462

Митна вартість, 391, 393, 394

Мито, 251, 310, 392, 393

Міноритарії, 149, 150

Моделі визначення чистого результату:

- американська, 409
- французька, 409

Модель «організаційної турманності», 28, 29

Модель оцінювання доходності активів (САРМ), 36, 37

Моделі прогнозування банкурства:

- двохфакторна модель, 436

- модель Альтмана, 437

- модель Р.Ліса, 438

- показники Бівера, 438

- метод рейтингової оцінки, 439

- R-модель, 439

- модель Таффлера, 440

- модель Фулмера, 440

- модель Спрингейта, 441

- узагальнена модель, 441

- PAS-коефіцієнт, 442

- методика Ковальова, 442

- метод Аргенті, 442

- методика компанії

- ERNST&WHINNEY, 442

- метод Скоуна, 442

Моделі реорганізації:

- вартісна, 291, 293

- портфельна, 291, 293

- ділової досконалості, 291, 294

- прагматична, 291, 295

Н

Надзвичайна діяльність, 15

Накладні витрати, 70, 76, 81, 83, 86, 112

Негрошові операції, 21

Некомерційна організація (НКО), 66–68, 90

Неоінституційна теорія фінансування, 34, 37, 38

Неокласична теорія фінансування, 34, 35, 37

О

Облігації:

- ознаки, 247
- види, 247, 248
- етапи розміщення, 249–252

Овердрафт, 233–235

Операційна діяльність, 16, 17, 22

Оподаткування суб'єктів підприємництва, 69, 75, 80, 82, 85, 109, 111–114

Оптимальний розмір партії, 418

Організаційно-правові форми, 39–42, 64–70

Органічна організаційна модель, 29

Основна діяльність, 16, 181

П

Пай, 99–102

Пайовий внесок, 101, 104

Переважне право, 134, 135

Передавальний акт, 278

Підприємництво, 11

Підприємницька діяльність, 11

Підходи до оцінки вартості підприємства:

- доходний, 350–354
- майновий, 350, 358–360
- ринковий, 350, 354–358

Поведінкова організаційна модель, 29

Позичковий капітал, 177, 227–229

Портфельний аналіз, 424, 444

Поручительство, 255

Принципи оцінки, 342, 343

Прогноз, 449

Промислово-фінансова група (ПФГ), 36

Р

PEST-аналіз, 425

Регулятивний капітал, 102

Режими регулювання кредитних спілок, 102, 103

Резерв сумнівних боргів, 156, 158

Резерви:

- капітальні, 156
- обов'язкові, 156
- необов'язкові, 156, 157
- відкриті, 156
- приховані, 156

Реорганізація:

- злиття, 274, 181
- приєднання, 274, 283
- поглинання, 274, 284
- поділ, 274, 285
- виділення, 274, 286
- перетворення, 274, 288

Реструктуризація, 266

Ризики:

- зовнішні щодо контракту, 374
- політичні, 374
- маркетингові, 375
- транспортні, 375–377
- пов'язані з умовами контракту, 377

Ріелтерська діяльність, 89
Розподільний баланс, 278

С

Самофінансування:
– відкрите (тезаврація прибутку), 173
– приховане, 173
Середньозважена вартість капіталу (WACC), 346–348
Синегізм, 280
Система раннього попередження та реагування (СРПР), 433, 434
Сіткова структура, 31
Скорінг, 246
Стейкхолдери, 149
Стратегічний баланс, 425
Суб'єкти господарювання, 63
Суттєвий вплив, 21, 310
SPACE-аналіз, 427
SWOT-аналіз, 430

Т

Теорема іррелевантності, 35
Теорія агентських відносин, 38
Теорія арбітражного ціноутворення (АРТ), 36
Теорія вибору портфеля інвестицій, 36
Теорія інвестування, 34
Теорія фінансового посередництва, 38
Теорія фінансування, 35

Типи організаційних моделей, 28, 29
Точка беззбитковості, 410–414
Тренд, 319

У

Управління:
– дебіторською заборгованістю, 188
– кредиторською заборгованістю, 188
– грошовими потоками, 183–188

Ф

–
Факторинг, 231, 237–242
Фінансова діяльність, 16, 19
Фінансова робота, 23
Фінансовий контроль:
– оперативний, 404, 405
– стратегічний, 404
Фінансовий план, 98
Фінансові витрати, 21, 22
Фінансові інвестиції:
– види, 304–308
– облік, 308, 311
– способи придбання, 309
– технічний аналіз, 315–323
– фундаментальний аналіз, 312–315
Фінансування, 19
Форми власності, 39
Форми короткострокового фінансування, 231

Форфейтинг, 390
Функції власного капіталу,
128, 129
Функціональна структура, 30
Функціонально-вартісний
аналіз (ФВА), 406, 422–424

Х

XYZ-аналіз, 406, 421

Ц

Ціна власного капіталу, 131

Ч

Чекова форма розрахунків,
389

ІМЕННИЙ ПОКАЖЧИК

А

Альтман Е.І., 436, 473

Б

Баумоль В., 37
Бівер У., 436, 438
Брігхем Е., 203, 204

Г

Гордон М., 203, 204, 207,
349, 367

Д

Дженсен М., 37, 206, 207,
226
Доннеллан М., 32
Друкер П., 28

Е

Ерроу К., 37, 50, 56, 57, 472

К

Ковальов В.В., 442
Колл Дж. Г., 29

Л

Ла Порт Р., 202, 207, 208, 226
Лінтнер Дж., 203, 207
Ліс Р., 437

М

Марковіц Г., 35, 445, 474
Міллер М., 35, 198, 202, 203,
207, 474
Модільяні Ф., 35, 198, 202,
203, 207, 226, 474

Моссін Дж., 36

Р

Росс А., 36

С

Сайфулін Р.С., 439
Саткліфф М., 32
Скоун Т., 442
Спрингейт Г., 436, 441

Т

Таффлер Р., 436, 440

Ф

Фулмер Дж., 436, 440

Ч

Чендлер А. 27

Ш

Шарп В. 36, 474

НАВЧАЛЬНЕ ВИДАННЯ

КРАВЧУК Оксана Миколаївна
ЛЕЩУК Віктор Пилипович

ФІНАНСОВА ДІЯЛЬНІСТЬ СУБ'ЄКТІВ ПІДПРИЄМНИЦТВА

НАВЧАЛЬНИЙ ПОСІБНИК

Керівник видавничих проєктів — *Сладкевич Б. А.*

Оригінал-макет підготовлено
ТОВ «Центр учбової літератури»

Підписано до друку 05.03.2010. Формат 60x84 1/16.
Друк офсетний. Гарнітура PetersburgC.
Умовн. друк. арк. 28,35.
Наклад 800 прим.

Видавництво «Центр учбової літератури»
вул. Електриків, 23
м. Київ, 04176
тел./факс 425-01-34, тел. 451-65-95, 425-04-47, 425-20-63
8-800-501-68-00 (безкоштовно в межах України)
e-mail: office@uabook.com
сайт: WWW.CUL.COM.UA
Свідоцтво ДК № 2458 від 30.03.2006