

ЕКОНОМІЧНИЙ ФАКУЛЬТЕТ

Кафедра управління державними і корпоративними фінансами

К. А. Карачарова

**УПРАВЛІННЯ
КОРПОРАТИВНИМИ ФІНАНСАМИ**

Конспект лекцій

Харків – 2019

Карачарова К. А. Управління корпоративними

фінансами: Конспект лекцій. – Харків: УкрДУЗТ, 2019. – 68 с.

У конспекті лекцій послідовно викладено теоретичні і методологічні питання щодо управління корпоративними фінансами у ринкових умовах господарювання.

Призначено для підготовки бакалаврів усіх форм навчання, спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування».

Іл. 3, табл. 4, бібліогр.: 20 назв.

Конспект лекцій розглянуто і рекомендовано до друку на засіданні кафедри управління державними і корпоративними фінансами 12 березня 2018 р., протокол № 7.

Рецензент

доц. О. М. Тройнікова

К. А. Карачарова

УПРАВЛІННЯ
КОРПОРАТИВНИМИ ФІНАНСАМИ

Конспект лекцій

Відповідальний за випуск Карачарова К. А.

Редактор Буранова Н. В.

Підписано до друку 21.08.18 р.

Формат паперу 60x84 1/16. Папір писальний.

Умовн.-друк.арк. 2,75. Тираж 30. Замовлення №

Видавець та виготовлювач Український державний університет
залізничного транспорту,
61050, Харків-50, майдан Фейербаха, 7.
Свідоцтво суб'єкта видавничої справи ДК № 6100 від 21.03.2018 р.

ЗМІСТ

Вступ.....	4
Тема 1. Сутність, функції та управління фінансами зарубіжних корпорацій.....	4
Тема 2. Корпорація як суб'єкт права.....	9
Тема 3. Вартість та структура капіталу корпорації.....	14
Тема 4. Структура капіталу корпорації.....	23
Тема 5. Бюджетування капітальних вкладень.....	26
Тема 6. Оборотний капітал корпорації	35
Тема 7. Корпорація на фінансовому ринку.....	41
Тема 8. Фінансова звітність корпорації та її аналіз.....	44
Тема 9. Аналіз фінансової звітності корпорації.....	51
Тема 10. Фінансове планування.....	59
Список літератури.....	66

ВСТУП

Метою викладання навчальної дисципліни «Управління корпоративними фінансами» є опанування студентами термінології та найважливіших понять щодо корпоративного капіталу, його особливостей, структури управління, нормативних документів.

Предметом вивчення дисципліни є економічні відносини, оформлені юридично між корпорацією та іншими агентами виробництва з приводу формування і розподілу капіталу корпорації з метою отримання прибутку за умов невизначеності та ризику, категорії корпоративних фінансів.

При вивченні дисципліни студенти мають здобути такі знання: можливості визначення вартості капіталу корпорацій та його структури; стандарти фінансової звітності та методи їх аналізу; умови і розміщення цінних паперів корпорацій для розширення своєї виробничої діяльності.

Студенти повинні вміти використовувати на практиці методи визначення структури капіталу корпорацій; набути навичок заповнення форм фінансової звітності; застосовувати принципи аналізу фінансової звітності на практиці; набути навичок фінансового планування в умовах дії ринкових відносин.

ЗМІСТ ОСНОВНИХ ТЕМ ДИСЦИПЛІНИ «УПРАВЛІННЯ КОРПОРАТИВНИМИ ФІНАНСАМИ»

Тема 1. СУТНІСТЬ, ФУНКЦІЇ ТА УПРАВЛІННЯ ФІНАНСАМИ ЗАРУБІЖНИХ КОРПОРАЦІЙ

План

- 1 Предмет і сутність дисципліни.
- 2 Фінансове навколишнє середовище та його вплив на корпорацію.
- 3 Функції і принципи корпоративних фінансів.

1 Предмет і сутність дисципліни

Предметом поняття **фінанси корпорації** є юридично оформлені грошові відносини між корпорацією та іншими агентами ринку з приводу формування капіталу корпорації та його розподілу з метою підвищення добробуту акціонерів.

Корпоративні відносини формуються в умовах невизначеності та ризику. **Невизначеність** – це неможливість передбачити розвиток ринкових відносин у майбутньому (наприклад, в умовах змін кон'юнктури фінансового ринку). Невизначеність може перейти у різні форми ризику.

Ризик – це така невизначеність, яку слід брати до уваги в управлінні фінансами, оскільки вона призведе до погіршення фінансового стану корпорацій.

Основною вихідною категорією корпоративних фінансів є **акція** – фінансова клітинка акціонерного товариства.

Основна мета корпорації – це збільшення ринкової вартості акції в інтересах її власника. Ця мета досягається шляхом збільшення ринкової вартості самої корпорації.

Основними категоріями корпоративних фінансів є:

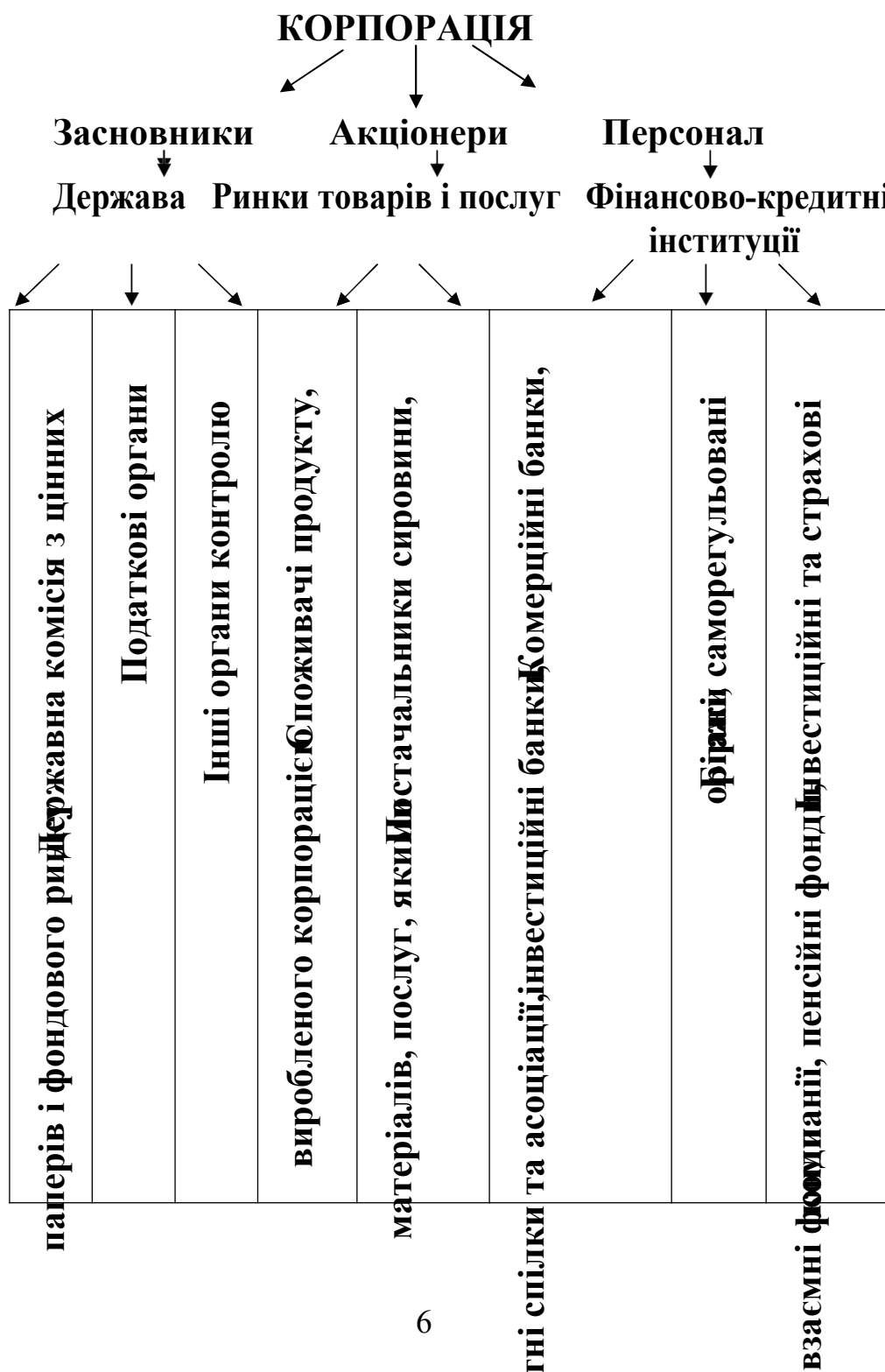
- 1 Акція.
- 2 Акціонерний капітал.
- 3 Позиковий капітал.
- 4 Функціонуючий капітал корпорації.
- 5 Інвестиції в активи (реальні, фінансові).
- 6 Прибуток.

Акціонерний капітал корпорації доповнюється борговим капіталом, що розглядається як важіль – леверидж, на який спирається корпорація з метою розширення загальної суми капіталу, необхідної для прибуткового функціонування. Акціонерний капітал, а також борги корпорації, тобто непогашені зобов'язання, становлять складну категорію – функціонуючий капітал корпорації.

Власний капітал корпорації – за обсягом менший ніж його функціонуючий капітал. Отже, капітал як власність відокремлюється від капіталу функцій.

Функціонуючий капітал корпорації породжує ще одну

складну категорію – інвестиції як сферу економічних відносин із приводу розподілу і використання капіталу. Корпорація вкладає свій капітал у реальні і фінансові активи з метою отримання прибутку. Усі розглянуті категорії взаємозалежні і взаємообумовлені та утворюють синтетичну категорію – **фінанси корпорацій**. У процесі формування капіталу та його розподілу в корпорації виникають грошові відносини з іншими агентами ринку. Коло цих відносин різноманітне (рисунок 1).



				корпорація користується	лізингові корпорації		
--	--	--	--	----------------------------	-------------------------	--	--

Рисунок 1 – Структура взаємовідносин з корпорацією

2 Фінансове навколишнє середовище та його вплив на корпорацію

Сучасні підходи до визначення ролі і місця **фінансів у корпорації** характерні тим, що їх розглядають як систему грошових відносин, які опосередковують кругообіг основного і оборотного капіталу, утворення і використання прибутку, амортизаційного, резервного та інших фондів, взаємовідносини, що виникають всередині корпорації між її підрозділами, з ринком фондів цінностей, а також фінансово-кредитною системою. Така багатовимірність фінансів корпорації охоплює максимальною мірою сукупність можливих відносин, пов'язаних з формуванням і використанням фінансових ресурсів.

У вітчизняних джерелах часто замість фінансів корпорацій характеризуються **фінанси підприємств** (об'єднань), що визначаються як відносини розподілу, безпосередньо пов'язані з формуванням і використанням різноманітних економічних прийомів для досягнення максимального добробуту фірми або загальної вартості капіталу, вкладеного у справу.

Більш раціональним, на наш погляд, є визначення **фінансів корпорації** як діяльності, спрямованої на створення грошових коштів фірми, управління грошовими коштами всередині фірми, планування використання коштів на різні статті доходів. Фінанси корпорації охоплюють сферу відносин, пов'язаних з утворенням і використанням фінансових ресурсів корпорації, включаючи взаємовідносини з державою і кредитними установами.

Отже, **фінанси корпорації** – це економічні відносини, які виникають у корпорації як основній формі організації підприємства в ринковій економіці з приводу утворення і використання фінансових ресурсів для досягнення цілей, що стоять перед корпорацією.

Залежно від використання власних або запозичених коштів фінанси корпорації охоплюють відносини з кредитними установами. Чинне законодавство визначає обсяги і порядок відчуження частини фінансових ресурсів на користь держави. Корпорація проводить свою виробничу і фінансову діяльність у певному навколишньому середовищі. Особливого значення для корпорації в процесі формування її фінансової та інвестиційної політики набуває фінансове навколишнє середовище. Від його стану залежить формування капіталу корпорації та його розподіл.

Фінансове навколишнє середовище – це складна система формування попиту на капітал і його пропозицію, цін (курсів) на корпоративні та державні цінні папери, валютні курси, структури податкових ставок та пільг, митних тарифів і квот в умовах невизначеності, ризику і неповної інформації.

Корпорація як господарська одиниця не може впливати на фінансове навколишнє середовище, формується під впливом політичних, економічних і соціальних чинників як внутрішнього, так і зовнішнього характеру. До об'єктивно існуючого навколишнього середовища корпорація мусить пристосовуватися, а отже, мати про нього достатньо повну інформацію для розробки такої фінансової та інвестиційної політики, яка б найбільшою мірою забезпечувала ефективність виробництва і управління з урахуванням можливих ризиків і тенденцій ринку.

3 Функції і принципи корпоративних фінансів

Корпоративні фінанси виконують три функції:

- 1 Формування капіталу;
- 2 Розподіл і використання капіталу;
- 3 Контроль за формуванням, розподілом і використанням капіталу.

Формування капіталу полягає у створенні активів корпорації через залучення з фінансового ринку. Виконання цієї функції залежить безпосередньо від стану фінансового ринку.

Головна мета корпорації у формуванні структури капіталу – досягнення оптимальної структури, за якої ціна капіталу буде найнижчою, а вартість корпорації – найвищою.

Призначення функції **розподілу і використання** капіталу полягає в інвестуванні відповідно до планів підприємницької діяльності корпорації. Ця функція пов'язана з розробкою інвестиційної політики корпорації з відповідним наступним прийняттям управлінських рішень. Прийняття рішень визначається поставленою **метою** – одержанням прибутку та його спрямуванням на подальше зростання капіталу. Призначення **контрольної** функції полягає в забезпеченні збалансованості між сформованим капіталом і його використанням, тобто інвестиціями корпорацій.

Основними принципами фінансів корпорації є:

1 **Жорстка централізація фінансових ресурсів.** Вирішення кардинальних питань фінансової діяльності корпорацій, до яких входять управління рухом акцій і облігацій, їх випуск і розміщення, злиття і утворення нових структурних підрозділів, надання і отримання кредитів, здійснення капітальних вкладень тощо, є компетенцією головної компанії. Жорстка централізація фінансових ресурсів забезпечує корпорації швидку маневреність ними, можливість концентрації ресурсів на ключових напрямках, що забезпечують максимальний прибуток.

2 **Здійснення всіх видів фінансового планування.** У фінансових планах відображаються надходження грошових коштів корпорації і напрями їх використання. В них містяться оцінки майбутніх обсягів продажу, цін, банківських відсотків, обсягів кредитування, рахунків на одержання і сплату, очікуваного прибутку тощо.

Для досягнення цілей корпорації розробляється система фінансового забезпечення у формі фінансового плану. Використання фінансового плану пов'язано з одержанням необхідних грошових коштів, управління ними, витрачанням і управлінням податками.

Тема 2. КОРПОРАЦІЯ ЯК СУБ'ЄКТ ПРАВА

План

- 1 Поняття та види господарських товариств.
- 2 Правове забезпечення діяльності корпорації.

3 Статутний капітал та корпоративні права.

1 Поняття та види господарських товариств

Корпоративні утворення створюються на основі договору між юридичними і фізичними особами шляхом об'єднання їхнього майна і підприємницької діяльності з метою отримання прибутку.

Слово «**корпорація**» походить від латинського **corporatio** та означає – об'єднання, співтовариство, що створюється на основі професійних або майнових інтересів. Але деякі вчені вважають, що під словом корпорація розуміють **акціонерне товариство**.

Разом з тим, до корпоративної форми належать і інші форми організації об'єднання капіталу – товариства з обмеженою, необмеженою відповідальністю, що відповідає самому поняттю «корпорація». Іншими словами, під **корпорацією** слід розуміти суб'єкт господарювання, який здійснює свою підприємницьку діяльність на основі злиття (об'єднання) капіталу окремих осіб (юридичних і фізичних), що є корпоративними власниками.

Корпорація – це засноване на пайовій участі в капіталі об'єднання, юридичні права якого відособлені від прав і зобов'язань його учасників. Корпоративна форма організації підприємництва склалася наприкінці XIX століття і була зумовлена якісними зрушеннями в продуктивних силах суспільства. Вона стала саме тією формою, яка з одного боку, розширила базу залучення фінансових коштів, забезпечивши мобілізацію капіталів, а з іншого – обмежила рівень ризику, що надзвичайно підвищився у зв'язку з масштабними фінансовими вкладеннями. Корпорації сьогодні дають 80-90 % господарських оборотів і відіграють у сучасній ринковій економіці провідну роль.

Існують різні види корпоративних об'єднань, а саме:

- **акціонерні товариства**, найпоширеніша форма, що мобілізує капітал шляхом випуску цінних паперів: акцій та облігацій;

- **s-корпорації**, що являють собою поєднання якостей корпорації і партнерства. Їх держателі несуть обмежену

відповідальність, уникаючи водночас подвійного оподаткування;

- **холдинги** – держателі акцій інших корпорацій, виступають своєрідною формою регулювання всього корпоративного співтовариства;

- **професійні корпорації** – своєрідна форма акціонерного товариства закритого типу.

Законодавством України передбачено такі основні види господарських товариств:

- акціонерне товариство – товариство, яке має статутний капітал, поділений на певну кількість акцій рівної номінальної вартості, і несе відповідальність за зобов'язання тільки майном товариства. Учасники відповідають за зобов'язання товариств тільки в межах належних їм акцій;

- товариство з обмеженою відповідальністю – товариство, що має статутний капітал, розділений на частки, розмір яких визначається установчими документами. Учасники товариства несуть відповідальність у межах їхніх внесків;

- товариство з додатковою відповідальністю – товариство, статутний капітал якого поділений на частки, визначені установчими документами. Учасники товариства відповідають за його боргами своїми внесками до статутного фонду, а при недостатності цих сум – додатково належним їм майном в однаковому для всіх учасників кратному розмірі до внеску кожного учасника;

- повне товариство – товариство, всі учасники якого займаються спільною підприємницькою діяльністю і несуть солідарну відповідальність за зобов'язаннями товариства усім своїм майном;

- командитне товариство – товариство, в якому разом з одним або більше учасників, які здійснюють підприємницьку діяльність і несуть відповідальність за зобов'язаннями товариства всім своїм майном, є один або більше учасників, відповідальність яких обмежується внеском у майні товариства.

Таким чином, **акціонерне товариство** – це створений з метою здійснення прибуткової діяльності, яка не суперечить чинному законодавству, кількома особами (або однією особою) суб'єкт господарювання, статутний капітал якого поділений на акції рівного номіналу і який несе відповідальність за

зобов'язаннями тільки своїм майном, а власники акцій несуть ризик збитків, пов'язаних з діяльністю товариства, в межах вартості їхніх акцій. Сьогодні в Україні створено приблизно 34 тис. акціонерних товариств, з яких близько 12 тис. – відкритого типу і понад 22 тис. – закритого.

2 Правове забезпечення діяльності корпорації

Правові засади фінансів окремих суб'єктів господарювання перш за все базуються на конституційних нормах. **Конституція України** є важливим джерелом фінансового права і віддзеркалює в концентрованому вигляді правовий простір, в якому здійснюється розвиток підприємницької діяльності.

Конституція України формує правовий простір для розвитку вільного підприємництва в країні і водночас створює передумови для використання фінансових можливостей і управління фінансами суб'єктів господарювання в економіці ринкового типу.

Базовим законом в ієрархічній структурі законодавчих актів є Закон України «Про підприємництво» від 07.02.1991 р.

Цей закон визначає принципи, суб'єкти, обмеження підприємницької діяльності та відповідальність за їх порушення.

Правові умови фінансово-господарської діяльності підприємств, незалежно від їх організаційно-правової форми та форми власності, регламентуються **Законом України «Про підприємства в Україні»** від 27.03.1991 р. Він визначає підприємство як основну організаційну ланку народного господарства України, що має юридичні права і може здійснювати будь-які види діяльності.

Правові засади фінансово-господарської діяльності підприємств, створених у формі акціонерних товариств, товариств з обмеженою і повною відповідальністю, регламентуються **Законом України «Про господарські товариства»** від 10.09.1991 р. Цей закон визначає поняття і види господарських товариств, правила їх створення, діяльності, права та обов'язки засновників і учасників.

З метою залучення зовнішніх фінансових ресурсів господарські товариства можуть випускати корпоративні або боргові цінні папери. Умови такої емісії регламентуються

Законом України «Про цінні папери та фондову біржу» від 18.06.1991 р.

Фінансово-майнові відносини підприємств регламентуються нормами цивільного права, зафіксованими у **Цивільному кодексі України та Законі України «Про власність» від 07.02.1991 р.** Фінансові відносини підприємств зі своїми працівниками щодо оплати праці регламентуються **Законом України «Про оплату праці».**

Особливості та сфера застосування державного регулювання цін і цін світового ринку регламентуються **Законом України «Про ціни і ціноутворення».**

На підставі **Податкового кодексу України, чинного від 23.12.2010 р.,** підприємства мають повне коло юридичних обов'язків, а саме ведення бухгалтерського і податкового обліку, складання звітності про фінансово-господарську діяльність, сплату податків тощо.

Фінансова політика держави у сфері оподаткування конкретизується у спеціальних актах податкового права, серед яких найбільше значення мають: Бюджетний кодекс України, закони України «Про оподаткування прибутку підприємств», «Про податок на додану вартість», «Про плату за землю», декрети Кабміну «Про акцизний збір», «Про місцеві податки і збори» з наступними змінами і доповненнями.

3 Статутний капітал та корпоративні права

Для вирішення питань взаємовідносин підприємців з контролюючими органами було прийнято Указ Президента України «Про деякі заходи з врегулювання підприємницької діяльності» від 23.07.1998 р.

У цілому, характеризуючи існуюче законодавство у сфері регулювання управління підприємницькою діяльністю в Україні, необхідно зазначити його нестабільність, декларативний характер більшості положень, практичну відсутність механізмів реалізації.

Одним із основних напрямків удосконалення бази управління корпоративними фінансами і надання їй відповідності до вимог ринкової економіки є ліквідація неоднозначності та суперечності в деяких законодавчих актах, забезпечення ясності

та простоти їх розуміння.

Основними видами корпоративних прав є акції, частки учасників у статутному капіталі. Підтвердженням права власності на цінні папери є **сертифікат**, а в разі знерухомлення цінних паперів або їх емісії в бездокументарній формі – *витяг з рахунка* цінних паперів, який зберігач зобов'язаний надавати власникові цінних паперів. Витяг з рахунка, який містить інформацію про наявність цінних паперів, не може бути предметом угод, що тягнуть за собою перехід прав власності на цінні папери.

Тема 3. ВАРТІСТЬ ТА СТРУКТУРА КАПІТАЛУ КОРПОРАЦІЇ

План

- 1 Поняття та економічна сутність вартості капіталу.
- 2 Моделі визначення вартості капіталу.
- 3 Структура капіталу.
- 4 Сутність процесу оптимізації капіталу.

1 Поняття та економічна сутність вартості капіталу

Капітал корпорації – це накопичений шляхом збереження запас економічних благ у формі грошових коштів та реальних капітальних товарів, що залучається його власниками в економічний процес як інвестиційний і функціональний ресурс та чинник виробництва з метою отримання доходу, функціонування яких в економічній системі базується на ринкових принципах і пов'язане з чинником часу, ризику і ліквідності.

Вартість капіталу – це ціна, яку підприємство платить за його залучення з різних джерел. Вартість капіталу виражається у вигляді відсоткової ставки від суми капіталу, вкладеного у будь-який бізнес, яку слід заплатити інвесторові протягом року за його використання.

Вартість капіталу – це альтернативна вартість, інакше кажучи дохід, що очікують одержати інвестори від

альтернативних можливостей вкладення капіталу при незмінній величині ризику. Основна галузь застосування показника вартості капіталу – оцінка економічної ефективності інвестицій.

Основні сфери використання даного показника:

1 Вартість капіталу підприємства є мірою прибутковості операційної діяльності.

2 Показник вартості капіталу використовується як критерій у процесі здійснення реального інвестування.

3 Вартість капіталу є базовим показником формування ефективності фінансового інвестування.

4 Показник вартості капіталу в розрізі окремих його елементів використовується в процесі управління структурою цього капіталу на основі механізму фінансового левериджу.

5 Рівень вартості капіталу є найважливішим вимірником рівня ринкової вартості цього підприємства.

6 Показник вартості капіталу є критерієм оцінки і формування відповідного типу політики фінансування підприємством своїх активів.

При оцінці вартості капіталу виникає необхідність з'ясування вартості кожної його складової, тобто об'єктом визначення має стати вартість кожного джерела фінансування.

2 Моделі визначення вартості капіталу

1 Моделі визначення вартості залученого капіталу:

А) довгострокового кредиту від комерційних банків та інших підприємств;

Б) випуску облігацій, що мають встановлений термін погашення і номінальну відсоткову ставку.

У першому випадку вартість позикового капіталу дорівнює відсотковій ставці кредиту і визначається шляхом договірної угоди між кредиторами і позичальниками у кожному конкретному випадку окремо.

У другому випадку вартість капіталу визначається величиною виплачуваного за облігацією купона або номінальною відсотковою ставкою облігації, що виражається у відсотках до її номінальної вартості.

Ціна капіталу корпорації розраховується за формулою:

$$ЦК = \frac{ЧП + ПК}{ВКс},$$

де $ВКс$ – ціна капіталу;

$ЧП$ – чистий прибуток;

$ПК$ – відсотки за користування позиковими джерелами.

2 Моделі визначення вартості власного капіталу.

Вартість власного капіталу – це грошовий дохід, що хочуть одержати власники звичайних акцій.

А) цінова модель капітальних активів.

Використання її найбільш поширено в умовах стабільної ринкової економіки за наявності великої кількості даних, що характеризують прибутковість роботи підприємства;

Б) модель прибутку на акцію.

Цей показник відображає реальний дохід, одержуваний акціонерами, незалежно від того, чи виплачується він у вигляді дивідендів або реінвестується для того, щоб принести інвесторам вигоди в майбутньому.

Гранична вартість капіталу зростає від повного зростання капіталу.

$$ГВК = \frac{WACC}{K},$$

де $WACC$ – приріст середньозваженої вартості капіталу;

K – приріст суми капіталу, що додатково залучається підприємством.

3 Структура капіталу

Поняття структури капіталу характеризується як співвідношення всіх форм власних і залучених фінансових коштів, що використовуються підприємством у процесі своєї господарської діяльності для фінансування активів (рисунок 2).

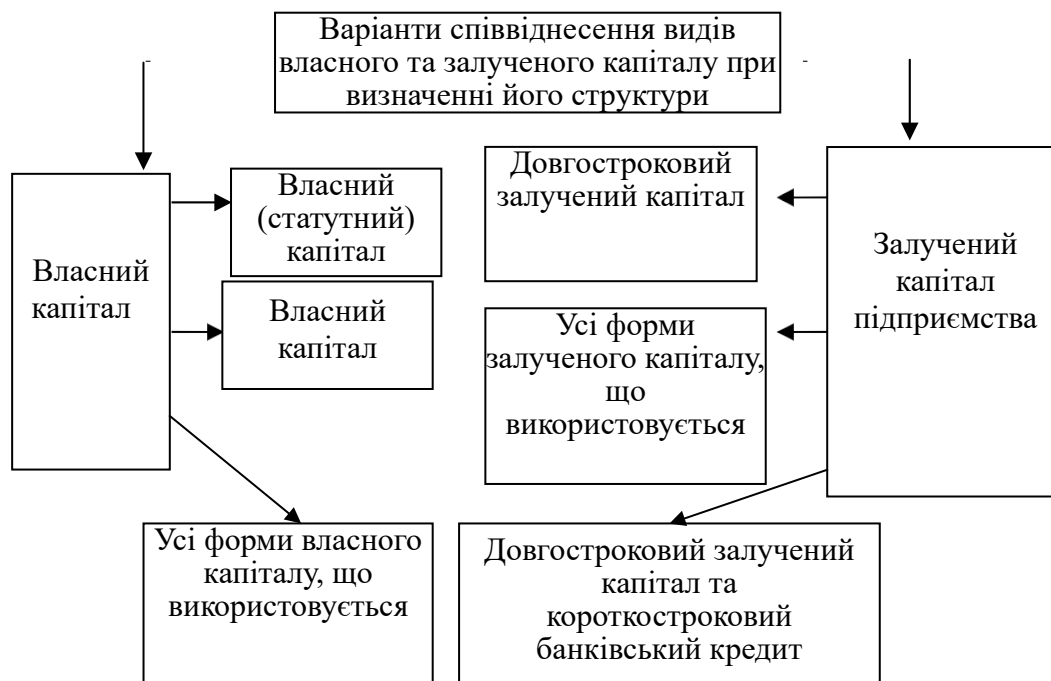


Рисунок 2 – Огляд основних варіантів співвідношення різних видів капіталу підприємства при визначенні його структури

Розглянемо формування структури капіталу, яке нерозривно пов'язане з урахуванням особливостей кожної із його складових частин.

1 Власний капітал.

Утворення власного капіталу відбувається за рахунок зовнішніх і внутрішніх джерел власних коштів.

До зовнішніх джерел формування власного капіталу

належать кошти, що формуються як за рахунок особистих внесків, так і за рахунок можливостей фінансового ринку, а саме: кошти засновників, що вкладають у статутний капітал, кошти, що надходять за рахунок випуску (емісії) акцій, пайові внески учасників і членів трудового колективу та кошти, що формуються у порядку розподілу і перерозподілу фінансових ресурсів у масштабах економічної системи держави, а саме: фінансові ресурси державного та місцевого бюджетів, що використовуються на безоплатній основі, фінансові ресурси цільових позабюджетних фондів, що використовуються на безоплатній основі, кошти асоціацій, концернів, холдингів, страхові відшкодування, кошти за ризиками, що виникають, кошти галузевих цільових грошових фондів, що використовують на безоплатній основі, інша безоплатна фінансова допомога.

До внутрішніх джерел формування власного капіталу належать:

1 Доходи від виробничо-фінансової діяльності:

- прибуток від основної операційної діяльності;
- прибуток від іншої операційної діяльності;
- прибуток від фінансово-інвестиційної діяльності;
- прибуток від позареалізаційної діяльності.

2 Надходження від господарської діяльності:

- амортизаційні відрахування за основними фондами і нематеріальними активами;
- індексація основних та оборотних активів;
- цільові надходження.

2 Позиковий капітал підприємства.

Утворюється за рахунок двох основних груп джерел позикових коштів.

Зовнішні джерела позикових коштів складаються з двох підгруп:

1 Зовнішні довгострокові позикові кошти:

- довгострокові кредити банків;
- довгострокові облігаційні позики;
- довгострокові кредити і позики небанківських фінансових установ;
- довгострокові державні цільові кредити;
- фінансовий лізинг;
- довгостроковий податковий кредит і пільги.

2 Зовнішні короткострокові зобов'язання:

- короткострокові кредити банків;
- короткострокові кредити і позики небанківських фінансових установ;
- короткостроковий товарний кредит;
- короткостроковий податковий кредит.

Внутрішні джерела позикових коштів містять:

1 Внутрішні довгострокові позикові кошти:

- відстрочена та прострочена заборгованість за майно в оренді;
- реструктуризований борг за кредитами та позиками;
- відстрочена податкова заборгованість за облігаційними позиками;
- інші внутрішні довгострокові позикові кошти;
- довгостроковий податковий кредит і пільги.

2 Внутрішні короткострокові позикові кошти:

- короткострокові кредити і позики не сплачені в строк;
- короткостроковий товарний кредит, не сплачений у строк;
- внутрішня і зовнішня кредиторська заборгованість, термін сплати якої не настав;
- прострочена внутрішня і зовнішня кредиторська заборгованість;
- інші внутрішні короткострокові позикові кошти.

Розглянемо детальніше кожну складову.

1 Аналіз капіталу підприємства – це виявлення тенденцій динаміки обсягу і складу капіталу в передплановому періоді і їх вплив на фінансову стійкість та ефективність використання капіталу.

2 Визначення загальної потреби у капіталі. Розрахунок загальної потреби у капіталі підприємства базується на визначенні планової суми його оборотних і необоротних активів, що забезпечують операційну та інвестиційну діяльність. Сума цих активів буде визначати загальну потребу підприємства в капіталі. Різниця між загальною потребою у капіталі і використаною його сумою дає змогу визначати необхідний його приріст для формування пропорцій залучення власних та залучених засобів.

3 Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації

його вартості, оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків, оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності здійснюється за розрахунковими показниками діяльності підприємства.

4 Граничні межі максимально рентабельної та максимально ризикованої структури капіталу дають змогу визначати поле вибору конкретних його значень на плановий період. Кінцеве рішення, що приймається з цього питання, дає можливість сформулювати на плановий період показник «цільової структури капіталу», відповідно до якого має здійснюватись наступне його формування на підприємстві шляхом залучення фінансових засобів із відповідних джерел.

5 Ризик – це можливість настання несприятливої події, що пов'язана з різними видами втрат. Формування портфеля цінних паперів пов'язане з ризиком. Розрізняють **специфічний ризик** – пов'язаний з різними видами цінних паперів, коли оцінюється ризик кожного випуску. Ризик знижується за рахунок диверсифікації портфеля.

Специфічний ризик визначається рівнем інфляції, змінами оподаткування, політичними обставинами, тобто цей ризик непередбачуваний.

Він розраховується за допомогою бета-коефіцієнта.

Бета-коефіцієнт дорівнює прибутковості даного цінного папера, поділений на загальну прибутковість цінних паперів.

Модель Марковіца має такі припущення:

- за розрахунковий показник прибутковості цінних паперів (ЦП) приймається математичне сподівання прибутковості;
- за ризик приймається середнє квадратичне відхилення прибутковості;
- допускається, що дані минулих періодів, які використовуються при розрахунках прибутковості і ризику, повною мірою відображають майбутнє значення прибутковості;
- ступінь і характер взаємозв'язку між ЦП виражається коефіцієнтом лінійної кореляції.

Прибутковість портфеля – це рівно зважена прибутковість паперів, які в ньому містяться, що визначається за формулою:

$$R_p = \sum W_i \cdot r_i$$

де W_i – відсоткова частка даного папера в портфелі;

r_i – прибутковість даного папера.

Модель Шарпа розглядає взаємозв'язок прибутковості кожного цінного папера з прибутковістю ринку в цілому.

Основні припущення цієї моделі:

- під одиничним портфелем ЦП розуміється портфель, який складається з усіх ЦП, що розглядаються та взяті в рівній пропорції;

- взаємозв'язок прибутковості ЦП та прибутковості одиничного ЦП описується лінійною функцією;

- під ризиком ЦП розуміється ступінь прибутковості ЦП, яка залежить від зміни прибутковості одиничного портфеля.

Теорія Міллера – Модільяні (ММ).

Теорію побудовано на гіпотезі, що структура капіталу не впливає на ринкову вартість підприємства. За допомогою математичних формул ці вчені доводили, що ринкова вартість підприємства визначається виключно її чистим грошовим потоком, який у свою чергу залежить від інвестицій.

Ринкова вартість корпорацій V визначена як вартість акціонерного капіталу S та вартість позикового капіталу D :

$$V = S + D .$$

Вартість корпорації згідно з теорією ММ визначається грошовими потоками, одержаними в результаті інвестицій. Якщо корпорація не розподілила частину прибутку у вигляді дивідендів, а інвестувала її у нові проекти, то в майбутньому прибуток збільшиться. Отже, майбутній прибуток збільшує вартість звичайних акцій і відповідно капітал акціонерів.

Згодом виникають такі види теорій: теорія статичного компромісу; теорія субординації джерел фінансування (теорія Дональдсона); теорія асиметричної інформації (сигнальна теорія С. Майера), але на практиці встановлено, що не існує єдиного оптимального рішення щодо співвідношення власного і позикового капіталу не тільки для однотипних підприємств, але і

для одного підприємства на різних стадіях його розвитку та при різній кон'юнктурі товарного і фінансового ринку.

4 Сутність процесу оптимізації капіталу

Оптимальна структура капіталу є таким співвідношенням використання власних та залучених засобів, при якому забезпечується найбільш ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість.

Модель оптимізації структури капіталу доцільно побудувати двома етапами:

- 1) проведення фінансового аналізу структури капіталу;
- 2) розгляд інтегрованих шляхів оптимізації структури капіталу.

Процес оптимізації структури капіталу підприємства здійснюється за такими етапами (рисунок 3):

Аналіз капіталу підприємства
Визначення загальної потреби у капіталі
Оптимізація структури капіталу за критерієм оптимізації рівня фінансової рентабельності
Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків
Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації її вартості
Формування показника цільової структури капіталу

Рисунок 3 – Етапи оптимізації структури капіталу

На першому етапі аналізу розглядається динаміка загального обсягу і основних складових елементів капіталу у співвідношенні з динамікою обсягу виробництва і реалізації продукції; визначається співвідношення власного і залученого капіталу і його тенденції; визначається розмір пролонгованих фінансових зобов'язань і виявляються причини відстрочення.

На другому етапі аналізу капіталу з метою оптимізації його

структури розглядається система коефіцієнтів фінансової стійкості підприємства, що визначається структурою його капіталу.

У процесі такого аналізу розглядаються і вивчаються в динаміці такі коефіцієнти: коефіцієнт фінансового левериджу, коефіцієнт автономії, коефіцієнт довгострокової фінансової незалежності тощо.

Тема 4. СТРУКТУРА КАПІТАЛУ КОРПОРАЦІЇ

План

- 1 Норма капіталізації очікуваного доходу. Ціна капіталу.
- 2 Підприємницький ризик.

1 Норма капіталізації очікуваного доходу. Ціна капіталу

Капітал корпорації утворюється з окремих частин: акціонерного капіталу, що складається з оплачених акцій, нерозподіленого прибутку, резервного капіталу і зобов'язань за випущеними борговими інструментами.

Співвідношення складових капіталу корпорації являє собою його структуру. Отже, можна формалізувати капітал і його структуру:

$$V = S + D,$$

де V — вартість капіталу;

S — акціонерний капітал;

D — борг корпорації, її зобов'язання.

Проблеми формування структури капіталу виникають разом із проблемами ризику і невизначеності в одержанні доходу. Як домогтися найкращого співвідношення між акціонерним капіталом і боргами, щоб сприяти збільшенню ринкової вартості

капіталу корпорації, а відсоток за залучений з фінансового ринку капітал був мінімальним?

Франко Модільяні і Мертон Міллер висунули ідею, відповідно до якої на фінансовому ринку вартість акцій корпорацій, тобто «вартість фірми», не залежить від структури її капіталу і визначається нормою капіталізації очікуваного доходу у фірмах її класу.

Ціна капіталу, виражена у відсотках, визначається як відношення очікуваного доходу фірми до ринкової вартості всіх її цінних паперів.

Отже, середні витрати фірми на капітал, тобто його ціна, виражена у відсотках, не залежать від його структури і дорівнюють нормі капіталізації потоку доходів від цінних паперів.

Згідно з теоремою Мертона Міллера корпорація може теоретично профінансувати розширення свого капіталу на 100 % через випуск боргових зобов'язань або, навпаки, тільки за рахунок випуску акцій. Вартість капіталу корпорації за будь-якого методу фінансування не змінюється.

Американські економісти Р. Брейлі і С. Майерс у своїх дослідженнях дійшли висновку, що досі не створено якої-небудь загально визнаної стрункої теорії структури капіталу. Вони запропонували менеджерам практичні рекомендації: визначаючи структуру капіталу, використовувати контрольний листок, що містить чотири критерії. Менеджери повинні враховувати податки, ризик, тип активу і необхідність фінансового заслону. На думку авторів, емісія облігацій дає переваги в оподаткуванні прибутку тим корпораціям, які впевнені в одержанні прибутку, що дасть змогу використовувати податковий захист. Якщо ж приріст прибутку невеликий і перспектив на його підвищення немає, то податковим захистом скористатися практично не можна. Менеджерам корпорації автори пропонують інші шляхи захисту прибутку від оподаткування використання методу прискорення амортизації на машини й устаткування. Крім того, амортизацію в нематеріальні активи, а також відрахування в пенсійний фонд корпорації можна списувати відразу. У результаті чим більше корпорація користується такими засобами захисту свого прибутку, тим менша залежність від податкового щита.

Вивчення проблеми формування структури капіталу передбачає вивчення двох понять: 1) підприємницький ризик (Business risk), тобто ризик вкладення коштів в активи корпорації, що не має боргів; 2) фінансовий ризик (Financial risk), що доповнює підприємницький. Фінансовий ризик стосується тільки власників звичайних акцій як результат формування капіталу через випуск облігацій і привілейованих акцій.

2 Підприємницький ризик

Підприємницький ризик являє собою невизначеність в одержанні майбутнього доходу від основної діяльності, тобто прибутку до сплати відсотків і податків. Він зумовлений низкою чинників:

- 1) змінами попиту на продукцію корпорацій;
- 2) змінами цін на продукцію, що реалізується;
- 3) коливаннями цін на сировину, напівфабрикати та ін.;
- 4) здатністю корпорації змінювати ціни на випуск своєї продукції залежно від змін попиту на товари та послуги, що купуються;
- 5) можливістю настання такого випадку, коли товар перестає мати попит на ринку;
- 6) високим операційним левєриджем (операційною залежністю).

Важливість того чи іншого чинника залежить від галузі господарства з її специфічною технологією, розвитком ринків, політикою в галузі цін тощо. Деякі чинники корпорація може певною мірою регулювати, наприклад, розмір продажу, ціни на продукцію, що реалізується.

Особливе місце серед чинників, що визначають підприємницький ризик, посідає так званий операційний левєридж (operating leverage). Він відображає залежність прибутку від рівня постійних фіксованих витрат виробництва. До них відносять платежі за оренду приміщень, устаткування, страхування майна, плату адміністративному персоналу та ін. Високий рівень постійних витрат звичайно спостерігається у високоавтоматизованих, капіталомістких виробництвах.

За решти рівних умов чим вищі постійні витрати корпорації, тим вищий підприємницький ризик, оскільки навіть невелике підвищення витрат знизить дохід від основної діяльності.

Операційний леверидж, тобто залежність обсягів продажу і прибутків від постійних витрат, створює можливість появи операційного ризику. Чим вищий коефіцієнт операційного важеля, тим вищий його вплив на зростання прибутку. Але водночас зростає ризик неотримання планованого прибутку або одержання збитку.

Тема 5. БЮДЖЕТУВАННЯ КАПІТАЛЬНИХ ВКЛАДЕНЬ

План

- 1 Складання плану фінансування капітальних вкладень.
- 2 Підходи до розробки бюджету капітальних вкладень.

1 Складання плану фінансування капітальних вкладень

Ефективність реалізації будь-яких капітальних вкладень визначає обґрунтований план фінансування. В інвестиційній діяльності такий план має назву «бюджет реалізації капітальних вкладень» або «капітальний бюджет», який включає всі витрати та надходження коштів, пов'язаних з реалізацією проекту. Процес складання та управління фінансовим планом капітальних вкладень прийнято називати бюджетуванням капітальних вкладень.

У процесі бюджетування капітальних вкладень слід враховувати:

- відповідність інвестиційної пропозиції стратегічним цілям компанії;
- часовий чинник та вартість капіталу при розгляді проекту;
- співвідношення ризику та прибутковості проекту;

- співвідношення інвестиційних витрат та вигод (прибутку) за проектом;
- максимальну вигоду від інвестиційної пропозиції;
- результати виконання робіт за проектом та зіставлення їх із початковими очікуваннями (у процесі моніторингу проекту);
- вплив проекту на фінансовий стан компанії;
- розрахунок можливого грошового потоку за весь життєвий цикл проекту тощо.

Таким чином, капітальний бюджет показує, в якому обсязі і в які строки слід вкладати грошові кошти для придбання або створення основних активів підприємства. У бюджеті такі активи класифікують за видами, визначають обсяги та джерела їх фінансування та наводять необхідні обґрунтування (у вигляді інвестиційних розрахунків).

У великомасштабних проектах капіталовкладення можуть передбачатися на кілька років, а їх результати проявляються у довгостроковій перспективі (у вигляді припливу грошових коштів), що відображається у капітальному бюджеті. Тому нерідко виникає потреба розроблення прогнозу стратегічного бюджету, що інтегрує елементи довгострокового планування інвестицій та бюджетного контролю. Він корисний у періоди невизначеності та нестабільності навколишнього економічного середовища. У додатковому бюджеті передбачають фінансування заходів, які не були включені в основний бюджет.

Бюджет капітальних вкладень залежить:

- від майбутніх інвестиційних можливостей;
- прибутковості передбачених інвестицій;
- строку окупності інвестованих коштів;
- вибору моменту інвестування;
- рівня інвестиційних ризиків;
- фінансової стійкості забудовника-ініціатора проекту та його стану на ринку капіталу;
- технічного рівня виробництва підприємства-ініціатора проекту, наявності у нього незавершеного будівництва та невстановленого обладнання;
- грошово-кредитної політики держави тощо.

У процесі бюджетування виділяють ряд етапів: розгляд та затвердження технічної та кошторисної документації, розподіл

відповідальності та повноважень, а також наступне супроводження (моніторинг) реалізації проекту. Якщо капіталовкладення перевищують встановлені межі (ліміти), то необхідним є спеціальне затвердження керівництвом компанії. Проект, який не задовольняє очікувані показники або під впливом обставин перестає бути необхідним, може бути призупиненим. Доцільно також призупинити проект, коли показник «прибуток/інвестиційні витрати» свідчить про його нежиттєздатність. Кошти капітального бюджету, що вивільняються, можуть бути направлені на реалізацію більш ефективних проектів.

Фінансовий менеджер капітальних вкладень має складати бюджет капітальних вкладень тільки після консультацій з інженерно-технічним персоналом даного підприємства. Не допускається придбання основних активів, якщо вони не передбачені у капітальному бюджеті. Після детального вивчення інформації фінансовий менеджер разом з проектним менеджером складають та затверджують капітальний бюджет на наступний рік та організовують контроль за його виконанням.

Вихідною інформацією для складання капітального бюджету є:

- оперативний (календарний) план реалізації проекту;
- загальна стратегія та тактика фінансування капітальних вкладень;
- кошторис витрат на виконання окремих видів будівельно-монтажних робіт, розроблених у розрізі окремих функціональних блоків оперативного плану;
- попередній графік грошового потоку, який складається на основі технічної документації та бізнес-плану проекту;
- фінансовий стан ініціатора проекту у поточному періоді та прогноз на майбутнє.

Мета планування капітальних витрат – забезпечення реалізації проекту у передбачених будівельними нормами та правилами обсягах, строках та технології. Оскільки обсяг та структура капітальних вкладень попередньо обґрунтовується в технічній документації проекту, то розрахунки цих витрат у бюджеті на майбутній період (квартал, рік) зводяться до такого:

1) виділення із загальної маси капіталовкладень тієї частки, яка відноситься до поточного періоду, що розглядається;

2) уточнення обсягу капітальних витрат поточного періоду, виходячи з вимог підрядника у зв'язку зі змінами у технології будівельно-монтажних робіт;

3) уточнення обсягу та структури капітальних вкладень у зв'язку зі змінами цін у поточному періоді на будівельні матеріали, обладнання, транспортні послуги тощо;

4) уточнення початкового обсягу капіталовкладень з урахуванням фінансового резерву, передбаченого у договорі з підрядником на відшкодування непередбачених витрат.

Надходження коштів при розробленні капітального бюджету включає приплив грошових ресурсів у розрізі окремих джерел: власних, боргових та залучених. Тому процес розроблення доходного розділу бюджету має містити такі процедури:

- уточнення обсягу надходження коштів, який має відповідати сумарним капітальним вкладенням;

- уточнення джерел надходження коштів за структурою (внутрішні та зовнішні);

- забезпечення відповідності за часом потоку інвестиційних ресурсів з потоками капітальних витрат.

Багато підприємств часто мають справу не з окремими проектами, а з інвестиційним портфелем, який складається з декількох проектів. Відбір та реалізація проектів з цього портфеля здійснюється також у рамках розробки бюджету капітальних вкладень. Інвестиційні проекти, що входять до портфеля, ранжують у капітальному бюджеті виходячи зі стратегічної важливості для підприємства та прибутків, що вони генерують. При плануванні капітальних вкладень слід враховувати особливості галузі (сфери бізнесу) та характеру діяльності підприємства. Контроль здійснюють шляхом порівняння бюджетних та фактичних параметрів капіталовкладень.

Більша частина проектів за капітальними вкладеннями ініціюється технічними спеціалістами і тому має затверджуватися вищим керівництвом компанії. Менеджери операційного рівня класифікують проекти на абсолютно необхідні у даному

прогнозному періоді і на не особливо важливі, реалізацію яких можна відкласти на майбутнє.

Капітальні вкладення класифікують та бюджетують стосовно потреби в них, результату та виконання. Вони можуть бути необхідними та бажаними. У випадку незначних капіталовкладень правом затвердження капітального бюджету можуть наділятися керівники підрозділів або філій підприємства.

Теоретично у бюджет можна вносити всі проекти, що задовольняють критерії відбору, прийняті на даному підприємстві. На практиці задача суттєво ускладнюється внаслідок урахування низки вихідних передумов:

1) проекти можуть бути як незалежними, так і альтернативними;

2) внесення наступного проекту у капітальний бюджет передбачає пошук джерел його фінансування (власних та зовнішніх);

3) вартість капіталу (capital costs, CC), що використовується для оцінки проектів на предмет внесення їх у бюджет, може бути різною, бо залежить від рівня ризику, що генерується тим чи іншим проектом. Чим більше рівень ризику за проектом, тим вище і ціна капіталу, що залучається;

4) зі збільшенням обсягу капіталовкладень ціна капіталу може підвищуватися (наприклад, внаслідок потреби залучення позичкових коштів), тому кількість проектів, що приймаються до реалізації, обмежена інвестиційними можливостями підприємства;

5) існує низка обмежень за ресурсними та часовими параметрами, які доцільно враховувати при складанні капітального бюджету. Деякі з обмежень врахувати у процесі бюджетування досить складно. Наприклад, це стосується врахування чиннику взаємозалежності та заміщення, можливого дострокового припинення того чи іншого проекту, часової та просторової варіації інвестиційного ризику тощо.

У результаті часто спрощують ситуацію, пов'язану з аналізом та оцінкою проектів, через: використання єдиної ставки дисконтування, (наприклад, використавши середньозважену ставку вартості капіталу WACC); віднесення проектів до однакового класу ризиків; ігнорування різних строків проектів і т. д.

2 Підходи до розробки бюджету капітальних вкладень

На практиці використовують два основних підходи до розробки бюджету капітальних вкладень: перший з них базується на критерії норми доходності проекту (IRR), інший на критерії чистої приведеної прибутковості проекту (NPV).

Зміст першого підходу полягає у такому: усі доступні проекти ранжують за зниженням IRR, далі їх відбирають для реалізації, враховуючи правило: внутрішня норма інвестицій має бути більшою за вартість інвестованого капіталу, або $IRR > CC$.

Внесення нового проекту у портфель потребує додаткових джерел фінансування і перш за все власних коштів. На практиці можливості підприємства щодо мобілізації власних коштів обмежені. Тому розширення інвестиційного портфеля призводить до потреби залучення зовнішніх джерел фінансування (переважно з ринку капіталу). Тим самим змінюється структура інвестованого капіталу за рахунок частки боргових коштів.

Підвищення фінансового ризику, за умови залучення боргових коштів у підприємства, приводить до збільшення ціни вкладеного у проект капіталу. Тому виникає дві протилежні ситуації: в міру розширення інвестиційного портфеля внутрішня норма прибутковості проектів (IRR) зменшується і, навпаки, вартість інвестованого капіталу (CC) підвищується.

На практиці можлива ситуація, коли кількість проектів, включених у портфель, велика, тоді можливий момент, за якого IRR наступного проекту стане нижче за вартість капіталу. Тому вносити його в інвестиційний портфель для підприємства є недоречним.

Інший підхід до складання бюджету капіталовкладень базується на критерії чистої приведеної вартості (NPV). За відсутності яких-небудь обмежень процедура розрахунку така:

- 1) встановлюють значення ставки дисконтування – загальне для всіх проектів або індивідуальне для кожного проекту (за ціною джерела фінансування);
- 2) визначають величину чистої приведеної вартості проекту (NPV);

3) всі незалежні проекти (за наявності джерел покриття) з $NPV > 0$ включають до інвестиційного портфеля;

4) з альтернативних проектів вибирають проект з максимальним значенням NPV .

Якщо є обмеження тимчасового або ресурсного характеру, то методика розрахунку ускладнюється, оскільки виникає проблема оптимізації бюджету капіталовкладень.

У процесі бюджетування інвестиційних проектів неабиякого значення надають його оптимізації, бо головна причина виникнення обмежених інвестиційних можливостей полягає у тому, що окремі підприємства не бажають залучати зовнішні джерела фінансування. Аргументи можуть бути різними. Одні керівники, знаючи про високу ціну довгострокових кредитів, не можуть ними скористуватися, оскільки мають низький кредитний рейтинг на ринку позикового капіталу. Інші, не маючи вагомих заперечень проти емісії корпоративних облігацій, можуть виступати проти випуску акцій через побоювання втратити частину голосів в управлінні підприємством. Треті вважають за краще відмовитися від будь-якої форми зовнішнього фінансування, вважаючи, що безпека і контроль над фірмою важливіші за додатковий прибуток. Ці ситуації пов'язані з потребою оптимізації плану капітальних вкладень. Отже, необхідність оптимізації капітального бюджету виникає у тому випадку, коли є декілька привабливих проектів, але існують ресурсні обмеження. У такому разі відбирають проекти з максимальним сумарним значенням чистої приведеної вартості (NPV). Далі розглянемо найбільш типові ситуації, що потребують оптимізації капіталовкладень.

Найбільш поширений варіант – просторова оптимізація. Під цією оптимізацією розуміють вирішення завдання, що направлене на отримання максимального сумарного приросту капіталу за наявності низки незалежних проектів, вартість яких вища за грошові ресурси, що є в інвестора. Умовами здійснення просторової оптимізації є:

- загальна сума інвестиційних ресурсів на конкретний період (рік), обмежена керівництвом підприємства;

- наявність набору незалежних проектів із сумарним обсягом капіталовкладень, що перевищує наявні у підприємства фінансові ресурси;

- необхідність складання інвестиційного портфеля, який максимізував би можливий приріст капіталу.

Найпростіше рішення – включити у портфель всі проекти, що мають максимальну величину NPV. Проте якщо кількість даних проектів велика, а загальний капітальний бюджет обмежений, то скласти оптимальний портфель проблематично. Виходячи з того, чи піддаються дробленню конкуруючі проекти, існують різні способи вирішення цього завдання. Розглянемо їх детальніше.

Найпростіша ситуація – проекти піддаються дробленню. При нагоді дроблення проектів передбачається реалізувати деякі з них у повному обсязі, а інших – частково. Щодо останніх приймається до розгляду відповідна частка інвестицій і грошових надходжень. Загальна сума капіталовкладень, направлена на реалізацію проектів, не може перевищувати затверджений керівництвом підприємства ліміт грошових ресурсів.

Послідовність дій інвестора така:

1) для кожного проекту встановлюють індекс прибутковості (PI);

2) проекти ранжують за ступенем убутання параметра PI;

3) до реалізації приймають перші проекти, вартість яких у сумі не перевищує затверджений ліміт капіталовкладень;

4) черговий проект включають до портфеля не в повному обсязі, а в сумі залишку коштів, у межах якого він може бути профінансований.

Слід підкреслити, що політика оптимізації капіталовкладень, що виражається у навмисній відмові від проектів з позитивним значенням NPV, не є виправданою, якщо компанія прагне до максимального задоволення добробуту акціонерів. Незважаючи на наявність методів лінійного програмування, що допомагають знайти рішення в певних ситуаціях, їх застосування не дає змоги подолати негативні наслідки дефіциту інвестиційних ресурсів. На практиці існує більш прийнятний спосіб вирішення ситуації, коли необхідна оптимізація бюджету капітальних вкладень. Зазвичай до

лімітування обсягу інвестицій вдаються у тому випадку, коли підприємство стикається з нестачею ліквідних засобів для здійснення поточних господарських операцій та намагається залучити інвестиційні ресурси понад встановленого ліміту. Наприклад, відсоткова ставка за кредит може зрости при спробі збільшити частку позикових засобів у джерелах фінансування капіталовкладень. Подібну ситуацію можна раціонально контролювати у міру збільшення первинної ціни капіталу за рахунок мобілізації додаткових позичкових джерел фінансування інвестицій.

На практиці гранична ціна капіталу (MCC), унаслідок перевищення деякої величини залучених в оборот зовнішніх джерел фінансування проектів, різко зростає. Значення MCC доцільно використовувати як ставку дисконтування для визначення чистого приведенного ефекту (NPV) капітальних вкладень.

У процесі оптимізації бюджету капітальних вкладень особливу увагу слід приділяти аналізу його виконання, який проводять після відповідного вивчення та оцінки операційних і фінансових бюджетів. Це обумовлено тим, що відхилення у фінансових бюджетах визначаються як поточною господарською діяльністю, так і вкладеннями у позаоборотні активи. Останні здійснюють за рахунок як накопиченого прибутку (чистого прибутку), так і засобів, залучених з ринку капіталу (довгострокових кредитів і позик). У процесі аналізу доцільно зіставити плановий і фактичний баланси інвестицій за розрахунковий період і встановити причини можливих відхилень.

Ефективність інвестицій планується в рамках довгострокового бюджету на один-три роки. В рамках короткострокового бюджету (на квартал) підхід до аналізу інвестицій здійснюють через параметри освоєння капіталовкладень, тобто оцінюються витрати грошових коштів з метою інвестування. Це призводить до іммобілізації частини оборотних активів і зниження ліквідності балансу підприємства.

Одночасно капітальний бюджет у рамках короткострокового періоду впливає на доходи та витрати за рахунок:

1) реінвестицій – можливого продажу об'єктів незавершеного будівництва та основних засобів;

2) амортизаційних відрахувань як частини витрат виробництва;

3) підвищення частки чистого прибутку за рахунок введення в дію нових виробничих об'єктів або модернізації потужностей, що діють.

Слід підкреслити, що при аналізі виконання капітального бюджету фіксують також змінені витрати по упущеному прибутку від зриву введення у дію запланованих потужностей протягом року.

Сукупний ефект виконання капітального бюджету (як за величиною освоєння засобів, так і за вартістю зданих в експлуатацію об'єктів) виражається такими параметрами:

- зростанням (зниженням) чистого прибутку;
- зміною (зниженням або приростом) капітальних активів (основних засобів або незавершеного будівництва);
- зміною величини довгострокових зобов'язань у пасиві балансу підприємства;
- зміною частки оборотних активів (приростом або зниженням залишку грошових коштів на розрахунковому рахунку).

Таким чином, аналіз виконання капітального бюджету становить інтерес для керівництва підприємства з позиції забезпечення фінансової стійкості і досягнення бажаного фінансового результату від ефективної реалізації капітальних вкладень.

Тема 6. ОБОРОТНИЙ КАПІТАЛ КОРПОРАЦІЇ

План

- 1 Сутність та структура оборотних активів.
- 2 Вартісна оцінка оборотних активів.
- 3 Оптимізація оборотних активів корпорації.
- 4 Управління поточними активами і поточними пасивами.

1 Сутність та структура оборотних активів

До оборотних активів корпорації відносять ті види

майнових цінностей, які повністю споживаються за один виробничий цикл. При цьому необхідно знати, що елементи оборотного активу, вкладеного в поточні активи підприємства, постійно переходять зі сфери виробництва у сферу обігу і знову повертаються у виробництво.

Оборотні активи поділяють на такі:

- оборотні фонди – та частина оборотного капіталу, яка постійно перебуває у сфері виробництва;
- фонди обігу – перебувають у сфері обігу.

До оборотних активів відносять:

- запаси товарно-матеріальних цінностей;
- дебіторську заборгованість;
- грошові активи;
- поточні фінансові інвестиції;
- інші оборотні активи.

Оборотні активи мають позитивні особливості:

- високий рівень структурної трансформації, внаслідок якої вони легко можуть бути перетворені з одного виду в інший при регулюванні товарного та грошового потоку в операційному процесі;

- більшу пристосованість до змін кон'юнктури товарного і фінансового ринків – вони легко піддаються зміні в процесі диверсифікації операційної діяльності підприємства;

- високу ліквідність. За потреби значна їх частина може бути конвертована в грошові активи, необхідні для поточного обслуговування операційної діяльності у нових варіантах;

- легкість управління. Основні управлінські рішення, пов'язані з їх оборотом, реалізуються протягом короткого періоду часу.

Основні завдання управління оборотними активами:

1 *Забезпечення безперебійності виробничого процесу.*

2 *Прискорення обороту загальної суми оборотних активів.*

До активів з високою оборотністю належать:

- запаси сировини, матеріалів, за якими не створюються страхові резерви;

- запаси готової продукції, що має високий попит;

- грошові кошти, які постійно перебувають у платіжному обороті.

До активів з низькою оборотністю належать:

- сезонні запаси сировини і матеріалів;
- запаси готової продукції із зниженим попитом;
- довгострокова і короткострокова дебіторська заборгованість;
- всі форми поточних фінансових інвестицій терміном більше шести місяців;
- неліквідні фінансові інструменти.

3 *Забезпечення ліквідності оборотних активів*, достатньої для підтримки платоспроможності підприємства за поточними фінансовими зобов'язаннями.

4 *Забезпечення підвищення рентабельності оборотних активів*. Досягається шляхом своєчасного використання тимчасово вільних залишків грошових активів для формування ефективного портфеля поточних фінансових інвестицій, що можуть принести підприємству дохід у формі відсотків або дивідендів.

5 *Мінімізація ризиків і витрат*, пов'язаних з формуванням та використанням оборотних активів.

Грошовим активам властивий ризик інфляційних витрат; поточним фінансовим інвестиціям – ризик втрати частини доходу у зв'язку з несприятливою кон'юнктурою фінансового ринку; дебіторській заборгованості – ризик неповернення або несвоєчасного повернення, запасам товарно-матеріальних цінностей – ризик втрати від форс-мажорних обставин і природного збитку.

2 Вартісна оцінка оборотних активів

У процесі управління фінансовим забезпеченням підприємницької діяльності велике значення має вартісна оцінка **оборотних активів** підприємства і корпорацій.

Вона містить декілька оцінок:

- запасів товарно-матеріальних цінностей;
- незавершеного виробництва;
- поточних витрат у формі витрат виробництва і обороту;

- поточних розрахунків і грошових коштів, що використовуються в обороті;

- матеріально-речових цінностей, що використовуються як засіб праці і що не належать до необоротних активів.

1 Запаси товарно-матеріальних цінностей оцінюються за фактичною собівартістю.

У виробництві, реалізації та іншому вибутті оцінка запасів здійснюється такими методами:

- за ідентифікаційною собівартістю відповідно одиниці запасів;

- середньозваженою собівартістю;

- собівартістю перших за часом надходження запасів (ФІФО);

- нормативними затратами;

- ціною продажу.

За ідентифікаційною собівартістю оцінюються запаси, які відпускаються, і послуги, які надаються за спеціальними замовленнями та проектами, а також запаси, які змінюють одні одних. Оцінка за середньозваженою собівартістю проводиться за кожною одиницею запасів шляхом ділення сумарної вартості таких запасів на сумарну кількість запасів на початок звітного місяця і одержаних у звітному місяці запасів.

Оцінка запасів за методом ФІФО базується на припущенні, що запаси використовуються у тій послідовності, в якій вони надійшли на підприємство, тобто запаси, які першими відпускаються у виробництво, оцінюються за собівартістю перших за часом надходження запасів.

Оцінка за нормативними методами – полягає у застосуванні норм витрат на одиницю продукції, робіт, послуг, які встановлені підприємством з урахуванням нормативних рівнів використання запасів, праці, виробничих потужностей і чинних цін.

Оцінка за цінами продажу – базується на застосуванні підприємствами торгівлі середнього відсотка торговельної націнки на товари. Цей метод застосовується підприємствами, які мають значну і змінну номенклатуру товарів з приблизно однаковим рівнем торгової націнки.

2 Оцінка незавершеного виробництва – здійснюється за нормативною виробничою собівартістю або за прямими статтями

витрат, а також за вартістю сировини, матеріалів, при одночасному виробництві продукції – за фактичними виробничими витратами.

3 Товари на підприємствах торгівлі, постачання і збуту оцінюються за роздрібними або *продажними цінами, або за купівельною вартістю.*

Різниця між купівельною вартістю і роздрібною ціною має важливе значення в обороті торгових підприємств.

3 Оптимізація оборотних активів корпорації

Оптимізація складу оборотних активів підприємства містить:

- оптимізацію розміру запасів товарно-матеріальних цінностей;
- оптимізацію розміру дебіторської заборгованості;
- оптимізацію розміру грошових активів.

Розглянемо кожен складову окремо.

Оптимізація розміру запасів товарно-матеріальних цінностей диференціюється залежно від обсягів кредиту, групи ризику клієнтів, стану кон'юнктури товарного ринку та інших чинників.

Визначення вартості надання кредиту. Вона являє собою оцінку фінансових втрат від відволікання оборотних активів в дебіторську заборгованість і розміру необхідної їх компенсації.

Формування умов надання і обслуговування кредиту. Ці умови визначаються формою забезпечення кредиту і формою застави або страхування, терміном погашення кредиту тощо.

Оптимізація розміру грошових активів пов'язана з попереднім розподілом їх середнього залишку на дві основні групи:

а) *залишок грошових активів, що забезпечує поточні операції із закупівлі сировини, матеріалів, оплати праці, сплати податків, оплати послуг сторонніх підприємств;*

б) *залишок страхових грошових активів, що становить їх резерв на випадок непередбачуваних затримок надходження грошових коштів у процесі реалізації готової продукції.*

4 Управління поточними активами і поточними пасивами

Комплексне оперативне управління оборотними активами і короткостроковими зобов'язаннями підприємства – це методи управління поточними активами підприємства в поєднанні з управлінням поточними пасивами.

Завдання комплексного управління поточними активами і поточними пасивами такі:

1 Перетворення поточних фінансових потреб підприємства у від'ємну величину.

2 Прискорення оборотності оборотних засобів підприємства.

3 Вибір найбільш доцільного для підприємства типу політики комплексного оперативного управління поточними активами і поточними пасивами.

Джерелами залучення чистих оборотних коштів є:

- прибуток;
- амортизаційні відрахування;
- надходження від продажу реального основного капіталу;
- отримання нових довгострокових позик;
- емісія нових акцій.

Основні напрямки використання чистих оборотних коштів – це сплата податків, виплата дивідендів, придбання необоротних активів, погашення дебіторської заборгованості, довгострокові інвестиції, у тому числі в цінні папери, вкладання засобів до різних фондів.

Робочий капітал – це різниця між поточними активами і поточними пасивами, тобто це та величина оборотних активів підприємства, що формується за рахунок власних засобів довгострокових позик.

Решта оборотних активів, якщо вони не покриті грошовими засобами, необхідно фінансувати в борг – кредиторською заборгованістю.

Поточні фінансові потреби (ПФП) – це різниця між поточними активами і кредиторською заборгованістю.

Визначаються за формулою:

$$ПФП = З + ДЗ - КЗ,$$

де Z – загальний обсяг запасів підприємства;

DZ – дебіторська заборгованість;

KZ – кредиторська заборгованість.

На величину ПФП впливають:

- тривалість збутового і експлуатаційного циклів;
- темпи зростання виробництва;
- сезонність виробництва і реалізації продукції, а також система постачання;
- стан кон'юнктури при висококонкурентному ринку (є найнебезпечнішим чинником).
- величина і норма доданої вартості, адже чим менша норма доданої вартості, тим більшою мірою комерційний кредит постачальників здатний компенсувати клієнтську заборгованість.

Тема 7. КОРПОРАЦІЯ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ

План

- 1 Роль корпорацій на фінансовому ринку.
- 2 Робота корпорацій на фінансовому ринку Великобританії та США.

1 Роль корпорацій на фінансовому ринку

Корпорація — один з найактивніших суб'єктів фінансового ринку; вона відіграє на ньому роль як великого емітента цінних паперів, так і роль інвестора, вкладаючи свої вільні кошти в цінні папери, що обертаються на ринку. У корпорації емісійна діяльність превалює над інвестиційною, тому вона є нетто-позичальником на фінансовому ринку. Це основоположний принцип теми, який слід твердо засвоїти.

Корпорація активно функціонує в усіх сферах фінансового ринку — на фондовому та грошовому ринках, на ринку банківських позичок. На фондовому ринку вона емітує довгострокові або безстрокові цінні папери з метою фінансування довгострокових проектів розвитку; на грошовому —

короткострокові цінні папери для фінансування поточних потреб оборотного капіталу; на ринку банківських позик корпорація є позичальником короткострокового (інколи середньострокового) капіталу з метою покриття поточних потреб в оборотному капіталі.

Нові випуски цінних паперів корпораціями в США характеризуються двома тенденціями: по-перше, переважанням облігацій над акціями (у 80—90-ті рр. у США це співвідношення становило 85:15); по-друге, високою часткою емісій фінансових корпорацій та корпорацій, що працюють з нерухомістю (у США частка названих корпорацій за облігаціями становить 45—76 %, за акціями 34—55 %). Це становище свідчить про розширення посередницької фінансової діяльності корпорацій на фінансовому ринку.

Треба знати економічне значення розвитку ринку акцій як ринку, на якому відбувається рух акціонерного капіталу, його переміщення в нові галузі, що бурхливо розвиваються.

Необхідно розуміти сутність основних показників розвитку ринку акцій: по-перше, це капіталізація, тобто поточна вартість акцій на фондовому ринку, показник активності ринку; по-друге, частка капіталізації у ВВП, відношення до валового внутрішнього продукту; по-третє, частка емісій акцій у фінансуванні капітальних вкладень, тобто роль акцій у нагромадженні капіталу та економічному розвитку.

2 Робота корпорацій на фінансовому ринку Великобританії та США

З курсу «Фінансовий ринок» треба згадати такі категорії, як «первинний ринок» і «вторинний ринок», а також способи первинного розміщення — публічний (відкритий) продаж, розміщення через інвестиційні банки як посередників, через фондову біржу. Слід також згадати особливості первинного розміщення цінних паперів у США, причини розвитку позабіржового ринку, його особливості.

Під час опанування курсу «Фінанси зарубіжних корпорацій» ці категорії належить застосовувати відповідно до фінансових потреб корпорації.

Особливу увагу слід приділити емісіям цінних паперів, які пов'язані зі злиттям, поглинанням та приватизацією державних компаній. Процеси поглинання та злиття, характерні за своєю сутністю для ринкової економіки, в останнє десятиріччя значно загострилися. Відбуваються злиття найбільших компаній всередині країни, транснаціональних компаній та банків, у результаті чого утворюються надмонополії.

Фінансові аналітики США підкреслюють, що з початку 90-х рр. біржовий оборот за акціями почав швидко зростати, дві третини цього обороту можна віднести на рахунок зростання активності поглинань.

Злиття корпорацій може відбутися за згодою, після офіційної пропозиції про купівлю фірми, при цьому корпорація, яка поглинає, має розмістити в пресі оголошення про купівлю контрольного пакета акцій (а інколи й усіх акцій корпорації, що обертаються на ринку).

Потрібно знати, як відбувається процес поглинання: купівля акцій компанією, яка поглинає, відбувається за рахунок заново випущених акцій, що передаються старим акціонерам. У такий спосіб акціонери поглиненої компанії стають співвласниками компанії, яка поглинає.

Треба підкреслити, що Комісія з цінних паперів та бірж контролює процеси злиття та поглинання. Наприклад, у США, Великобританії в разі придбання інвесторами 5 % акцій однієї компанії фінансовий посередник, що здійснює цю операцію, повинен повідомити про це Комісію, відповідну біржу та компанії, чії цінні папери скуповуються. Бажано орієнтуватися в методах захисту корпорацій від поглинання: «золоті парашути», «отруєні пігулки», захист Пек-Мена («найкращий захист — напад»).

Слід звернути увагу на те, що негативне ставлення до злиттів та поглинань, яке існувало раніше, змінюється на краще. Поширюється думка, що поглинання може бути ефективним завдяки застосуванню нових технологій. Воно йде на користь акціонерам у тому разі, коли формуються сучасні виробничі структури, а фондовий ринок приймає нові акції, відбувається так званий синергічний ефект ($2 + 2 = 5$). Також не треба забувати, що після злиття нова компанія отримує податкові пільги.

Потрібно знати про нові фінансові інструменти, що з'явилися на фінансовому ринку у зв'язку з поглинаннями. У США — «сміттєві» облигації (junk bonds); їх у кінці 70-х рр. почали випускати дрібні, але швидко зростаючі компанії для створення фондів для поглинання. Зі зрозумілих причин біржовий ринок їх не прийняв, але поступово ці облигації перетворились у високоліквідні цінні папери, які приносять високі доходи. Але у 80-х рр. виявилися слабкі сторони цього фінансового інструменту, які призводять до зростання пасивів та погіршення коефіцієнта боргу, зростання відсоткових платежів за боргом. Економічна криза 1989 р. лише підсилила ці процеси. У банку, що провадив операції з цими облигаціями, були виявлені порушення, шахрайство; вони втратили попит та різко знецінилися. Хто ж, на вашу думку, найбільше постраждав від запровадження цих фінансових інструментів? На початок 1989 р. 30 % «сміттєвих» облигацій було у власності страхових компаній, 30 % — взаємних фондів та 15 % — пенсійних фондів. У кінцевому підсумку кошти та доходи на них утратили, як завжди, дрібні інвестори — вкладники й учасники згаданих фондів і компаній.

Становить інтерес порядок випуску акцій, пов'язаний із приватизацією державних компаній. Потрібно знати, що в країнах з ринковою економікою закінчується приватизація державної власності, яка проводилася протягом 15 років. Вона мала на меті такі цілі: дерегулювання економіки, ліквідацію державних монополій у галузях інфраструктури і створення мобільних та менш капіталомістких підприємств, розширення кола власників акцій та ін.

У Великобританії приватизацію найбільших державних компаній («Бритіш петролеум», «Бритіш телеком» та ін.) уряд здійснював через відкритий продаж контрольних пакетів акцій, якими він володів. Акції продавалися за ціною, що перевищувала номінал у 4—5 разів, на виплат не тільки на Лондонській фондовій біржі, а й на інших світових біржах. Кількість акціонерів збільшилась, так, у «Бритіш петролеум» їх налічується 2,3 млн осіб. Однак уряд не втратив повністю контролю над колишньою власністю, оскільки одна привілейована акція номіналом 1 ф. ст. має спеціальні права та належить

номінальному інвестору — Міністерству фінансів. Ця акція у фінансовій літературі називається «золотою», вона дає власникові право вето на рішення зборів акціонерів з низки важливих питань.

Тема 8. ФІНАНСОВА ЗВІТНІСТЬ КОРПОРАЦІЙ ТА ЇЇ АНАЛІЗ

План

- 1 Сутність, основні елементи та форми фінансової звітності корпорації.
- 2 Баланс корпорації. Звіт про рух грошових коштів.
- 3 Звіт про фінансові результати. Звіт про власний капітал.
- 4 Аналіз фінансової звітності.

1 Сутність, основні елементи та форми фінансової звітності корпорації

Основним джерелом інформації про фінансовий стан корпорації є фінансова (бухгалтерська) звітність. Фінансова звітність складається з типових форм, її дані не є комерційною таємницею, а тому відкриті для зовнішніх користувачів в особі потенційних інвесторів, кредиторів, постачальників, конкурентів, вони служать важливим засобом обміну інформацією між ними і підприємствами.

Фінансова звітність – це сукупність форм звітності, які складені на підставі даних фінансового обліку з метою надання зовнішнім і внутрішнім користувачам узагальненої інформації про фінансовий стан у вигляді, який зручний і зрозумілий для прийняття користувачами певних ділових рішень.

Основні принципи побудови фінансової звітності:

- відкритості інформації;
- зрозумілості фінансової звітності особам, які приймають ділові рішення на її підставі;
- корисності чи значущості та вірогідності;
- припущень і обмежень, які дають змогу адекватної інтерпретації фінансової звітності.

Головна мета аналізу фінансових звітів – своєчасне виявлення і усунення недоліків у фінансовій звітності та знаходження резервів поліпшення фінансового стану і платоспроможності підприємств.

Основні завдання, які вирішує фінансова звітність:

1 На підставі вивчення виробничої, інвестиційної та фінансової діяльності надання оцінки виконання плану з надходження фінансових ресурсів та їх використання з позиції поліпшення фінансового стану підприємства.

2 Прогнозування можливих фінансових результатів, тобто прибутку та рентабельності, виходячи з реальних умов господарської діяльності і наявності власних і позикових ресурсів, розроблення моделей фінансового стану за різних варіантів використання ресурсів.

3 Розроблення конкретних заходів, які спрямовані на більш ефективне використання фінансових ресурсів і зміцнення фінансового стану корпорації.

Основними джерелами фінансового аналізу є:

- баланс (форма №1);
- звіт про рух грошових коштів (форма № 2);
- звіт про фінансові результати (форма № 3);
- звіт про власний капітал (форма № 4);
- примітки до фінансових звітів, статистична звітність, дані бухгалтерського обліку, що стосуються фінансового аналізу.

Користувачі фінансової звітності – це фізичні або юридичні особи, які потребують інформації про діяльність підприємств для прийняття відповідних рішень

Категорії користувачів:

Внутрішні – управлінський персонал корпорації, який приймає різні рішення виробничого і фінансового характеру.

Зовнішні:

1 Користувачі, безпосередньо зацікавлені в діяльності корпорації:

- теперішні та потенційні власники підприємства, яким необхідно визначити збільшення або зменшення частки власних засобів підприємства та оцінити ефективність використання ресурсів керівництвом підприємства;

- теперішні та потенційні кредитори, які використовують звітність для оцінки доцільності подання або продовження кредиту, гарантій повернення кредиту тощо;

- постачальники та покупці, які визначають надійність ділових зв'язків з клієнтом;

- держава в особі податкових органів, які перевіряють правильність оформлення звітних документів, розрахунок податків, визначають податкову політику;

- працівники корпорації, які зацікавлені даними звітності з точки зору рівня їх заробітної плати та перспектив роботи на підприємстві.

2 Користувачі, опосередковано зацікавлені в діяльності корпорації, яким вивчення звітності необхідно для захисту інтересів безпосередніх користувачів:

- аудиторські служби, які перевіряють дані звітності на відповідність законодавству та загальноприйнятим правилам обліку та звітності з метою захисту інтересів інвесторів;

- консультанти з фінансових питань, які використовують звітність з метою розробки рекомендацій своїм клієнтам щодо розміщення капіталу в те чи інше підприємство;

- біржі цінних паперів;

- державні органи, які приймають рішення про реєстрацію підприємств, призупинення їх діяльності та оцінюють необхідність зміни методів обліку та складання звітності;

- законодавчі органи;

- юристи, яким потрібна звітність для оцінки виконання умов договорів, дотримання законодавчих норм при розподілу прибутку;

- статистичні органи, які використовують звітність для статистичних узагальнень і для порівняльного аналізу та оцінки результатів діяльності на галузевому рівні;

- преса та інформаційні агентства, які використовують звітність для підготовки оглядів, оцінки тенденцій розвитку і аналізу діяльності окремих підприємств та галузей;

- профспілки, зацікавлені у фінансовій інформації для визначення власних вимог щодо заробітної плати та умов трудових угод;

- громадськість, якій необхідна інформація щодо діапазону діяльності підприємства, кількості надання ним робочих місць.

2 Баланс корпорації. Звіт про рух грошових коштів

Бухгалтерський баланс відображає стан засобів підприємства в грошовому виразі на певну дату у двох розмірах – за складом (актив) та джерелами формування (пасив).

Бухгалтерський баланс є основним звітом, що використовується у процесі оцінки фінансового стану підприємства. Фінансовий баланс – це скоригований та агрегований баланс.

Коригування балансу проводиться з тим, щоб повноцінно відобразити кінцевий розподіл фінансових результатів підприємства. У фінансових балансах, нерідко використовується поняття «фінансовий капітал», його визначають як сукупність власного капіталу та довгострокових зобов'язань:

$$ФК = ВК + ДК,$$

де *ВК* – власний капітал;

ДК – довгострокові зобов'язання.

Приклад балансу корпорації

Активи	Ресурси підприємства, що виникли в результаті попередніх господарських процесів та явищ, контролюються ним, використання яких забезпечить у майбутньому економічну вигоду
Пасиви	Заборгованість підприємства, що виникла в результаті попередніх господарських процесів та явищ і погашення якої у майбутньому вплине на зменшення ресурсів підприємства через втрату економічної вигоди
Власний капітал	Частини активів, що залишилися у розпорядженні власників після вирахування зобов'язань

3 Звіт про фінансові результати. Звіт про власний капітал

Звіт про фінансові результати корпорації характеризує доходи і витрати, отримані від звичайної діяльності та надзвичайних подій.

Метою складання звіту про фінансові результати є узагальнення повної, правдивої та неупередженої інформації про доходи, витрати, прибутки і збитки від діяльності підприємства за звітний період.

Елементи звіту про фінансові результати (див. приклад).

Приклад

Доходи	Збільшення економічних вигод у звітному періоді у вигляді надходження або збільшення активів, або зменшення зобов'язань, що збільшують капітал
Витрати	Зменшення економічних вигод у звітному періоді у вигляді вибуття активів або збільшення зобов'язань, які призводять до зменшення власного капіталу

Розглянемо схему формування чистого прибутку від звичайної діяльності на прикладі.

Приклад

Валовий прибуток	Чистий дохід – собівартість реалізованої продукції
Прибуток від операційної діяльності	Валовий прибуток + операційні доходи – операційні витрати
Прибуток від звичайної діяльності до оподаткування	Прибуток від операційної діяльності – результати інвестиційної та фінансової діяльності
Чистий прибуток	Прибуток від звичайної діяльності до оподаткування – податок на прибуток від звичайної діяльності

Методика складання звіту про рух грошових коштів передбачає необхідність урахування того, що рух грошових коштів у результаті однієї операції включає суми, які належать до різних видів діяльності, в такому випадку ці суми слід наводити окремо у складі відповідних видів діяльності.

Основні елементи звіту про рух грошових коштів (див. приклад):

Приклад

Грошові кошти	Готівка, кошти на рахунках у банку та депозити до запитання
Еквіваленти грошових коштів	Короткострокові високоліквідні фінансові інвестиції, які вільно конвертуються у грошові кошти і характеризуються незначним ризиком зміни їх вартості
Негрошові кошти	Операції, які потребують використання грошових коштів та їх еквівалентів

Існує два підходи до складання звіту про рух грошових коштів:

- **прямий метод** – полягає у визначенні чистого руху грошових коштів його приросту або зменшення, шляхом послідовного вирахування різниці між грошовими надходженнями та їх використанням за операційною, інвестиційною та фінансовою діяльністю;

- **непрямий метод** – передбачає визначення суми чистого надходження або використання шляхом послідовного коригування показника прибутку (збитку) від звичайної діяльності до оподаткування.

Відомості про інвестування у розвиток підприємства та виплати доходів акціонерам та іншим власникам підприємства відображають у **Звіті про власний капітал**.

Метою складання звіту про власний капітал є розкриття інформації про зміни у складі власного капіталу підприємства протягом звітного періоду.

У звіті містяться відомості про стан власного капіталу на початок та кінець звітного періоду у розрізі джерел його формування: статутний капітал, пайовий капітал, додатковий вкладений капітал, резервний капітал, нерозподілений прибуток.

Величина статутного капіталу коригується у звіті на величину неоплаченого та вилученого капіталу, що сприяє справедливому відображенню істинного обсягу власного капіталу, що перебуває у розпорядженні власників підприємства.

4 Аналіз фінансової звітності

Аналіз фінансової звітності дає змогу:

- обґрунтувати фінансові плани підприємства;
- виявити слабкі місця у фінансових операціях підприємства;
- вжити відповідних заходів, які допоможуть виправити становище;
- прийняти рішення про ефективне використання коштів і ресурсів корпорації;
- адекватно скоригувати напрям майбутньої діяльності корпорації;
- вивчити ліквідність, платоспроможність, фінансову стійкість і кредитоспроможність корпорації;
- забезпечити інформаційні потреби користувачів.

Головне в аналізі фінансової звітності – зрозуміти та правильно інтерпретувати результати опрацювання даних.

Аналізуючи фінансові звіти, використовують різні методи та прийоми.

До прийомів аналізу фінансової звітності відносять:

- горизонтальний (часовий) аналіз;
- вертикальний (структурний) аналіз;
- аналіз відносних показників (коефіцієнтів);
- порівняльний аналіз;
- факторний аналіз.

Методи аналізу:

а) неформалізовані: експертних оцінок; порівняння; побудови системи показників; побудови системи аналітичних таблиць;

б) формалізовані: ланцюгових підстановок; арифметичних різниць; відсоткових чисел, простих і складних відсотків; дисконтування;

в) традиційні методи економічної статистики: середніх та відносних величин; групування; індексний.

Тема 9. АНАЛІЗ ФІНАНСОВОЇ ЗВІТНОСТІ КОРПОРАЦІЇ

План

- 1 Сутність, предмет і завдання фінансового аналізу корпорації. Види фінансового аналізу корпорації.
- 2 Методи та моделі у фінансовому аналізі.
- 3 Аналіз структури та динаміки балансу корпорації.
- 4 Аналіз фінансової стійкості та коефіцієнтів ліквідності корпорації.
- 5 Основи антикризового фінансового управління корпорацією.

1 Сутність, предмет і завдання фінансового аналізу корпорації. Види фінансового аналізу корпорації

Фінансовий аналіз – це засіб оцінки і прогнозування фінансового стану корпорації на основі її бухгалтерської звітності.

Завдання фінансового аналізу:

- всебічна і об'єктивна оцінка досягнутих результатів діяльності підприємства з точки зору їх сумісності з вкладеним капіталом і поточними витратами на ведення господарської діяльності;
- оцінка ефективності використання всіх ресурсів, якими розпоряджається підприємство, а саме: матеріальних, нематеріальних активів, трудових і фінансових ресурсів;
- виявлення чинників, які визначають той чи інший результат фінансово-господарської діяльності підприємства, їх взаємозв'язків і причинних зв'язків між управлінськими рішеннями;
- визначення наявних резервів підвищення ефективності функціонування підприємства, шляхів і засобів мобілізації цих резервів;
- оцінка рівня виконання намічених планів, якості самих планів і їх спрямованості на досягнення підприємством найвищих результатів;

- визначення ефективності впровадження на підприємств комерційного розрахунку.

Класифікація видів фінансового аналізу здійснюється за такими ознаками:

1 За просторовими аспектами:

Зовнішній фінансовий аналіз – це оцінка місця господарюючого суб'єкта у ринковому середовищі для визначення стратегії і тактики економічних відносин, пошуку партнерів і клієнтів, забезпечення конкурентних позицій.

Основними напрямками зовнішнього фінансового аналізу є:

- аналіз дієвості монетарної і фіскальної політики держави;
- аналіз інвестиційного клімату та інвестиційної привабливості об'єктів;
- аналіз правового забезпечення регулювання економічних відносин;
- маркетинговий аналіз;
- аналіз підприємницького ризику;
- аналіз ділового партнерства;
- аналіз політичних, соціальних, екологічних аспектів господарювання.

Зовнішній фінансовий аналіз призначений для так званих зовнішніх споживачів (органи контролю, органи управління, податкові органи, банки, фондові та товарні біржі, кредитори та інвестори).

Внутрішній (управлінський) фінансовий аналіз – спрямований на комплексне дослідження економічного розвитку суб'єкта господарювання, його структурних підрозділів для забезпечення найповнішого використання його потенціалу і регламентації діяльності всіх функціональних систем.

Результати внутрішнього аналізу є комерційною таємницею.

Основними напрямками внутрішнього фінансового аналізу є:

- аналіз виробничої програми;
- аналіз ресурсозабезпечення та ресурсовикористання;
- аналіз витрат на виробництво та собівартості продукції;
- аналіз технічного та соціального розвитку.

Практичними результатами внутрішнього фінансового аналізу є виявлення та обґрунтування можливостей мобілізації внутрішніх резервів економічного зростання.

2 За призначенням результатів:

- поточний (ретроспективний) фінансовий аналіз – здійснюється після закінчення звітного періоду і дає об'єктивну оцінку результатам фінансово-господарської діяльності підприємства;

- оперативний фінансовий аналіз – здійснюється повсякденно і виступає знаряддям оперативного управління фінансово-господарською діяльністю підприємства;

- перспективний фінансовий аналіз – використовується як база для прогнозування обсягів реалізації продукції, витрат на її виробництво, рентабельність.

2 Методи та моделі у фінансовому аналізі

В основі методу фінансового аналізу лежить **діалектичний метод**, тобто економічні явища, що вивчаються, аналізуються, розглядаються в їх взаємозалежності, русі і розвитку, а розвиток – це боротьба протилежностей, він відображає об'єктивні закони дійсності.

Особливості методу аналізу фінансово-господарської діяльності корпорації:

- системний підхід до аналізу економічних явищ і процесів, який виявляється у комплексному вивченні взаємопов'язаних економічних, організаційних, технічних та інших чинників, у застосуванні системи показників для аналізу;

- широке використання логічних методів, а саме: дедукції та індукції;

- вивчення причин, які спричиняють зміни тих чи інших явищ економічного життя, оскільки всі явища обумовлені причинно-наслідковими залежностями;

- надання кожному з цих напрямків конкретної цифрової визначеності і подання характеру цього впливу у формалізованому вигляді, тобто математично, через певні функції і моделі;

- матеріали фінансового аналізу мають містити інформацію, яка б могла служити базою для прийняття управлінських рішень, спрямованих на розробку проектних варіантів розвитку

підприємства, на підвищення ефективності діяльності за рахунок мобілізації резервів, виявлених аналізом.

Крім того, методика фінансового аналізу включає цілу низку прийомів і методів, завдяки яким досягається рішення основних завдань аналізу – виявлення чинників, які впливають на економічні явища як суб'єкти аналізу, розрахунки ефективності мобілізації резервів, пошук оптимальних управлінських рішень.

Серед традиційних статистичних методів і прийомів, за допомогою яких здійснюється аналітична обробка, найпоширенішими є:

- використання абсолютних і відносних величин;
- використання середніх величин;
- порівняння;
- побудова рядів динаміки;
- групування;
- балансовий метод;
- індекний метод.

Фінансовий аналіз проводиться за допомогою такого типу моделей:

- *дискриптивні* – це побудова системи звітних балансів, надання фінансової звітності в різних аналітичних розрізах, система аналітичних коефіцієнтів;

- *предикативні* – це моделі прогнозованого характеру. Вони використовуються для прогнозування доходів підприємства та його майбутнього фінансового стану – це розрахунок критичного обсягу продажу, побудова прогнозованих фінансових звітів, моделі динамічного аналізу;

- *нормативні* – дають змогу порівняти фактичні результати діяльності підприємства з очікуваними, розрахованими за бюджетом. Їх суть зводиться до встановлення нормативів за кожною статтею витрат, за технологічними процесами, видами виробів, центрами відповідальності і до аналізу відхилення фактичних даних від цих нормативів.

3 Аналіз структури та динаміки балансу корпорації

Актив балансу містить відомості про розміщення капіталу, що є в розпорядженні підприємства, тобто вкладання його в

конкретні майнові матеріальні цінності, про залишки вільної готівки.

Після складання порівняльного аналітичного балансу можна одержати ряд найважливіших характеристик, що описують фінансово-майновий стан підприємства.

До них відносять:

- загальну вартість майна підприємства, що дорівнює підсумку активу балансу;

- вартість необоротних активів, що дорівнює підсумку першого розділу активу балансу;

- вартість мобільних активів – сума підсумків другого і третього розділів активу балансу.

Наступний крок – аналіз структури активів:

- аналіз дебіторської заборгованості;

- аналіз стану виробничих запасів;

- аналіз стану основних засобів.

Аналіз структури пасиву балансу – дає змогу визначити, які зміни відбулися в структурі власного і позичкового капіталу, скільки залучено оборот підприємства довгострокових і короткострокових засобів, тобто пасивів, звідки взялися засоби, спрямовані на формування майна підприємства.

Потреба у власному капіталі (розділ I пасиву) зумовлена вимогами самофінансування підприємства. Приватний капітал – основа самостійності і незалежності підприємства. Отже, від того, наскільки оптимальним є співвідношення між власним і позиковим капіталом, багато в чому залежить фінансовий стан підприємства.

При аналізі джерел формування майна підприємства мають бути розглянуті абсолютні і відносні зміни у власних і позикових засобах підприємства.

4 Аналіз фінансової стійкості та коефіцієнтів ліквідності корпорації

Однією з найважливіших характеристик фінансового стану підприємства є стабільність його діяльності з позиції довгострокової перспективи.

Основними показниками для оцінки фінансового стану корпорації є:

- коефіцієнти капіталізації, що характеризують фінансовий стан підприємства з позицій структури джерел засобів;
- коефіцієнти покриття, що характеризують фінансову стійкість з позицій витрат, пов'язаних з обслуговуванням зовнішніх джерел залучених засобів.

Основні з них:

- *коефіцієнт фінансової автономії* – характеризує частку власних засобів підприємства у загальній сумі засобів, авансованих у його діяльність;
- *коефіцієнт фінансової залежності* – характеризує частку позикового капіталу підприємства у загальній сумі засобів, авансованих у його діяльність;
- *коефіцієнт фінансового ризику* – показує співвідношення залучених засобів і власного капіталу;
- *коефіцієнт маневреності власного капіталу* – показує, яка частина власного оборотного капіталу перебуває в обороті, а яка капіталізована. Розраховується як відношення власного оборотного капіталу до власних джерел фінансування;
- *коефіцієнт структури покриття довгострокових вкладень* – це відношення довгострокових пасивів до необоротних активів підприємства;
- *коефіцієнт структури довгострокових джерел фінансування* – це відношення довгострокових зобов'язань до суми власного капіталу і довгострокових зобов'язань.

Ліквідність балансу визначається як рівень покриття зобов'язань підприємства його активами, термін перетворення яких у гроші відповідає терміну погашення зобов'язань.

Основні показники ліквідності:

- *коефіцієнт загальної ліквідності* – показує, в якій мірі наявні оборотні активи є достатніми для задоволення поточних зобов'язань;
- *проміжний коефіцієнт ліквідності* – більш детально характеризує ліквідність, тому що для розрахунку береться найменш ліквідна частина оборотних активів – повільно реалізовані активи.

Платоспроможність – це здатність підприємства за рахунок наявних активів своєчасно розраховуватися за своїми короткостроковими та довгостроковими зобов'язаннями;

- *коефіцієнт абсолютної платоспроможності* – характеризує здатність підприємства швидко погашати невідкладні зобов'язання за рахунок високоліквідних активів і показує співвідношення між високоліквідними активими та невідкладними зобов'язаннями;

- *коефіцієнт поточної платоспроможності* – дає змогу оцінити стан поточної платоспроможності та з'ясувати можливість підприємства протягом звітного періоду погасити короткострокові зобов'язання за рахунок оборотних активів.

5 Основи антикризового фінансового управління корпорацією

Банкрутство – це результат глибокої фінансової кризи підприємства, система заходів щодо управління якого не дала результатів.

Криза – це ситуативна характеристика функціонування будь-якого суб'єкта як результат невизначеності в його зовнішньому та внутрішньому середовищах.

Фінансова криза – це фаза розбалансованої діяльності підприємства та обмежених можливостей впливу його керівництва на фінансові відносини.

Основні причини виникнення таких криз:

- раптове виникнення непередбачених подій у зовнішньому середовищі;

- зміна відносин суб'єкта з його контрагентами;

- зміни всередині суб'єкта;

- зміни НТП, результатом чого є формування нових підходів, поглядів і орієнтирів.

Головні зовнішні чинники виникнення фінансової кризи в корпорації:

- розмір і структура потреб населення, рівень його доходів і накопичень, а відповідно і купівельна спроможність;

- політична нестабільність та напрям внутрішньої політики, фінансова, кредитна і податкова політики держави;

- розвиток науки і техніки;
- загальноекономічний спад у державі та загальний рівень інфляції;
- нестабільність законодавства, а також фінансового і валютного ринків;
- пріоритети розподілу держзамовлень;
- посилення конкуренції або криза окремої галузі;
- сезонні коливання.

Внутрішні чинники, які впливають на кризовий стан корпорації:

- низька якість і некомпетентність менеджменту;
- недостатній рівень і кваліфікація персоналу;
- незадовільна організація маркетингу і збуту, втрати ризиків;
- підвищення рівня витрат;
- недостатній або застарілий технічний рівень виробництва;
- прорахунки у сфері постачання;
- брак інновацій і раціоналізаторства;
- дефіцит фінансових ресурсів;
- відсутність стимулів праці у персоналу.

Основні види криз: стратегічна криза; криза прибутковості; криза ліквідності; локальна криза; криза занепаду; криза ліквідації або криза банкрутства.

Політика антикризового фінансового управління – це частина загальної фінансової стратегії підприємства, що містить розробку системи методів попереднього діагностування загрози банкрутства і застосування механізмів фінансового оздоровлення підприємства, що забезпечують його вихід із кризового стану.

Основні напрямки проведення такої політики:

1 Проведення постійного моніторингу фінансового стану корпорації з метою раннього виявлення ознак її кризового стану.

2 Визначення масштабів кризового стану корпорації.

3 Дослідження основних чинників, що викликають кризовий розвиток корпорації.

4 Формування системи цілей виходу з кризового стану, адекватних його масштабам.

5 Вибір і використання дієвих внутрішніх механізмів фінансової стабілізації підприємства відповідно до масштабу його кризового стану.

6 Вибір ефективних форм санації корпорації.

7 Забезпечення контролю за результатами розроблених заходів щодо виведення корпорації з фінансової кризи.

Заходи щодо виходу із кризи:

оперативні: подолання збитків; виявлення резервів; залучення спеціалістів; кадрові зміни; відстрочення платежів; кредити; зміцнення дисципліни;

стратегічні: аналітична оцінка потенціалу виробничих програм, інновацій; розробка концепції оздоровлення – фінансової, технічної, інвестиційної.

Тема 10. ФІНАНСОВЕ ПЛАНУВАННЯ

План

1 Планування як принцип управління фінансами корпорації.

2 Інструменти фінансового планування в системі корпоративного управління.

3 Система фінансових планів корпорації.

4 Формування прогностного балансу корпорації.

1 Планування як принцип управління фінансами корпорації

Фінансове планування є важливою складовою фінансового аналізу і фінансової діяльності корпорації в цілому.

Фінансове планування в корпорації – це процес оцінки потреб у фінансових ресурсах, необхідних для досягнення цілей і задач, що стоять перед корпорацією.

Як і вироблення стратегії розвитку корпорації, фінансове планування є суто внутрішньою справою відповідних служб корпорації і не афішується у відкритих джерелах. Річні звіти корпорації не містять таких моментів, де розглядаються питання виконання чи невиконання плану, причини ситуації, що склалася.

Вимоги до фінансового плану:

- оцінка фінансових потреб – плану формування капіталу і плану капітальних витрат корпорації;

- здатність до змін;

- оптимізація використання грошових коштів;
- ліквідність;
- спосіб фінансування;
- простота;
- планове передбачення;
- врахування зовнішніх впливів (умови ринку грошей, які визначають типи ЦП, що випускаються корпорацією; розвиненість торгівлі, що характеризує діловий цикл; ринок інвестицій, який дає характеристики поведінки потенційних інвесторів: державна політика у сфері одаткування, загальний рівень відсоткових ставок, який визначає можливості ефективного використання запозичених грошових коштів.

2 Інструменти фінансового планування в системі корпоративного управління

Головним інструментом оперативного фінансового планування є **кошторисне планування** (бюджетування).

Кошторис – це форма планового розрахунку, яка визначає докладну програму дій на майбутній період. Система бюджетного планування впроваджується з метою економії фінансових ресурсів, скорочення невиробничих витрат, більшої гнучкості в управлінні і контролі за собівартістю продукції, підвищення точності планових показників.

Переваги впровадження принципів бюджетування:

- щомісячне планування бюджетів структурних підрозділів дає змогу одержати більш точні показники розмірів і структури витрат, ніж система бухгалтерського обліку та фінансової звітності, і відповідно більш точне планове значення розміру прибутку;

- у межах затвердження місячних бюджетів структурними підрозділами буде надано більшої самостійності у витрачанні економії за бюджетом фонду оплати праці, що підвищує матеріальну зацікавленість працівників в успішному виконанні планових завдань;

- бюджетне планування дасть змогу здійснити режим економії фінансових ресурсів корпорації.

Здійснюючи фінансове планування, користуються такими методами:

- **нормативний метод** – це розрахунок обсягу витрат і потреби в ресурсах шляхом множення норми витрат ресурсів на запланований обсяг економічного показника;

- **розрахунково-аналітичний метод** – полягає у тому, що розраховується обсяг витрат і потреба в ресурсах шляхом множення середніх витрат на індекс їх зміни у запланованому періоді;

- **балансовий метод** це узгодження обсягу витрат і джерел розширення ресурсів (доходів). Застосовується при плануванні потреби в надходженні коштів до фонду накопичення, фонду споживання.

3 Система фінансових планів корпорації

Система фінансових планів корпорації містить:

- план фінансових результатів;
- плановий баланс;
- баланс доходів і витрат;
- план грошових потоків;
- платіжний календар.

Прогноз або план фінансових результатів – базується на прогнозі виручки від реалізації продукції, послуг, доходів від позареалізаційних операцій, сум витрат на виробництво і реалізацію продукції, витрат на позареалізаційні операції та загальногосподарських витрат.

Плановий баланс розробляється з метою виявлення змін у структурі активів і капіталу, таким чином, можна оцінити платоспроможність, фінансову стійкість підприємства в перспективі.

У зарубіжних корпораціях узагальнювальним плановим документом, який пов'язує план виробництва продукції, організаційно-технічного розвитку, збуту з фінансовим забезпеченням їх виконання, є бюджет.

Приклади планів, структур та балансів подано у таблицях 1-4.

Таблиця 1 – План фінансових результатів

Показники	План на 2018 р					Прогноз на 2019 р.
	Квартали				за рік	
	1	2	3	4		
1 Виручка від реалізації продукції						
2 Дохід від інших операцій						
3 Собівартість продукції						
4 Адміністративні витрати						
5 Витрати на збут						
6 Витрати за позареалізаційними операціями						
7 Прибуток до оподаткування (1+2-3-4-5-6)						
8 Податок на прибуток						
9 Чистий прибуток (7-8)						

Таблиця 2 – Структура планового балансу

Статті балансу	На кінець звітнього періоду	На кінець планового періоду
1 Нематеріальні активи		
2 Основні засоби		
3 Довгострокові фінансові інвестиції		
4 Запаси		
5 Дебіторська заборгованість		
6 Грошові кошти		
7 Інші активи		
Всього активів		
1 Власний капітал		
2 Довгострокові зобов'язання		
3 Короткострокові кредити банку		
4 Кредиторська заборгованість		

5 Інші пасиви		
Всього пасивів		

Фінансовий план у формі балансу доходів і витрат – це план визначення всіх доходів і надходження коштів та всіх витрат і відрахувань. А потім на цій основі визначається або дефіцит фінансових ресурсів, або їх надлишок.

Таблиця 3 – Баланс доходів і витрат

Статті балансу	Сума
1	2
<i>1 Доходи і надходження коштів</i>	
1 Прибуток від реалізації продукції	
2 Прибуток від іншої реалізації	
3 Прибуток від позареалізаційних операцій	
4 Амортизаційні відрахування	
5 Цільове фінансування та надходження з позабюджетних фондів	
6 Цільове фінансування та надходження з бюджету	
7 Довгострокові кредити	

Продовження таблиці 3

1	2
8 Довгострокові фінансові позики	
9 Доходи від емісії акцій	
10 Короткострокові кредити банків	
11 Спонсорська допомога	
12 Інші надходження	
Всього надходжень і прибутків	
<i>2 Витрати і відрахування</i>	
1 Податок на прибуток	
2 Податок на землю	
3 Податок на транспортні засоби	
4 Капітальні вкладення	
5 Довгострокові фінансові інвестиції	
6 Поповнення оборотних коштів	
7 Погашення довгострокових позик	
8 Погашення довгострокових кредитів	

9 Виплата дивідендів	
10 Відрахування в резервний фонд	
11 Відрахування у фонди стимулювання і розвитку	
12 Інші витрати	
Всього витрат і відрахувань	

Бюджет корпорації визначається як план, що охоплює всі аспекти господарських корпорацій на майбутній період, він і є офіційним викладенням політики фірми, її цілей, встановлених вищим керівництвом.

Усі види бюджетів об'єднують у чотири основні групи:

- кошторис доходів і витрат;
- кошторис капітальних витрат;
- касовий бюджет;
- балансовий кошторис.

Кошторис доходів і витрат відображає заплановані заходи і експлуатаційні та інші витрати. Він включає доходи від реалізації продукції та інші доходи і передбачає покриття всіх витрат, пов'язаних з виробництвом продукції та іншими операціями.

Кошторис капітальних витрат відображає капітальні витрати на реконструкцію і розвиток, машини і обладнання, на поповнення товарно-матеріальних запасів.

Касовий бюджет – це прогноз надходження грошових коштів, з якими зіставляються фактичні грошові операції.

Бюджет грошових коштів – це прогноз потоків готівкових засобів корпорацій, викликаних інкасацією і виплатами, зазвичай складається на місяць. Він розробляється на основі планування майбутніх готівкових надходжень і виплат корпорації на різні проміжки часу.

Прогноз обсягу продажу дає оцінку точності бюджету. Далі визначають розмір грошових надходжень від цього продажу. Потім здійснюють прогноз готових витрат. Коли були прийняті до уваги всі прогнозовані потоки грошових коштів, об'єднують плани готівкових надходжень і виплат для того, щоб отримати грошове сальдо – різницю між ними.

У підсумку з'ясується, чи буде у підприємства надлишок чи нестача коштів.

Результати підбиття підсумків зводяться в таблицю 4.

Таблиця 4 – Прогноз обсягу продажу

Показники	1	2	3	4
1 Надходження засобів				
2 Витрачання засобів				
3 Сальдо за період (1-2)				
4 Початкове сальдо				
5 Кінцеве сальдо				
6 Мінімально допустиме сальдо				
7 Надлишок засобів (5-6)				
8 Нестача засобів (5-6)				

4 Формування прогностного балансу корпорації

Прогнозний баланс є основою для подальшого планування на підприємстві і складання фінансового бюджету.

Основні вихідні дані – це прогноз продажу і відповідних витрат, а мета – розрахунок потреби у зовнішньому фінансуванні.

Розрахунок прогнозу потреби у фінансуванні:

- складання прогнозу продажу;
- складання прогнозу змінних витрат;
- складання прогнозу інвестицій в основні і оборотні активи, які необхідні для досягнення планового обсягу продажу;
- розрахунок потреби у зовнішньому фінансуванні і знаходження відповідних джерел з урахуванням принципу формування раціональної структури джерел засобів.

Існує два основні методи фінансового прогнозування:

- бюджетний, який ґрунтується на концепції грошових потоків і зводиться до розрахунку фінансової частини бізнес-плану;
- метод відсотка від продажу і метод формули.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1 Конституція України від 28.06.1996 р. № 254к/96-ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/254k/96-ВР>.

2 Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 р. № 2456-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>.

3 Податковий кодекс України від 02.12.2010 р. № 2755-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://docs.dtkr.ua/ua/doc/1011.47.0>.

4 Про місцеве самоврядування в Україні [Електронний ресурс] : закон України від 21.05.1997 р. № 280/97-ВР. – Режим доступу : http://www.moz.gov.ua/ua/portal/zn_19970521_280_.html.

5 Про страхування [Електронний ресурс] : закон України від 7.03.1996 р. № 85/96-ВР. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/85/96-ВР>.

6 Про цінні папери та фондову біржу [Електронний ресурс] : закон України від 23.02.2006 р. № 3480-IV. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.

7 Радіонов, Ю. Д. Причини і наслідки неефективного використання міжбюджетних трансфертів [Текст] / Ю. Д. Радіонов // Економіка України. – 2013.– № 3.– С. 59–70.

8 Яценко, Ю. О. Окремі аспекти впровадження програмно-цільового методу у бюджетний процес на рівні місцевих бюджетів [Текст] / Ю. О. Яценко // Фінанси України. – 2013.– № 7.– С. 44–77.

9 Ярош, О. Б. Економічні ризики у сфері державної тарифної політики на послуги ЖКГ [Текст] / О. Б. Ярош, О. Б. Пушкарьова // Економіка України. – 2013.– № 11.– С. 76–83.

10 Іменітова, О. Методи оцінки ринкової вартості акцій [Текст] / О. Іменітова // Ринок цінних паперів. – 1997. – № 20. – С. 5-8.

11 Зятковський, І. Інтегровані корпоративні структури в умовах транзитивної економіки: відповідність нормам світової господарської та правової практики [Текст] / І. Зятковський // Журн. європ. економіки. — 2005. — № 4. — С. 481-496.

12 Карелин, В. С. Финансы корпораций [Текст]: практикум / В. С. Карелин. — М. : Издательско-торговая корпорация «Дашков и Ко», 2005. — 123 с.

13 Короленко, М. В. Дивідендна політика акціонерного товариства [Текст] / М. В. Короленко // Фінанси України. — 2000. — № 2. — С. 58-63.

14 Теорія фінансів [Текст] : навч. посібник / П. М. Леоненко, П. І. Юхименко, А. А. Ільєнко [та ін.]; за заг. ред. О. Д. Василика. — К. : ЦУЛ, 2005. — 480 с.

15 Лукин, Г. В. Основы бизнеса. Введение в корпоративные финансы [Текст] / Г. В. Лукин. — М. : МИФИ, 2000. — 96 с.

16 Лупенко, Ю. О. Акціонерні товариства в АПК [Текст] / Ю. О. Лупенко. — Київ : Вид-во Ін-та аграрної економіки, 1997. — 185 с.

17 Корпоративне управління [Текст] : підручник / Т. Л. Мостенська, В. О. Новак, М. Г. Луцький, Ю. Г. Симоненко. — Київ : Каравела; Піча Ю. В., 2008. — 384 с.

18 Муравйов, А. Корпоративне управління та його вплив на поведінку приватизованих підприємств [Текст] / А. Муравйов, Л. Савулькін // Про приватизацію: Держ. інформ. бюл. — 1999. — № 1. — С. 51-56.

19 Павлов, В. І. Корпоративне управління в акціонерних товариствах [Текст] / В. І. Павлов, О. А. Мишко / Спілка економістів України; Інститут регіональних досліджень НАН України ; Національний ун-т водного господарства та природокористування ; Тернопільський держ. економічний ун-т / М. І. Долішній (відп. ред.). — Рівне : НУВГП, 2006. — 180 с.

20 Педько, А. Б. Власність, контроль і конфлікт інтересів в акціонерних товариствах [Текст] / А. Б. Педько. — Київ : Видавничий дім «Києво-Могилянська академія», 2008. — 325 с.