

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
ТЕРНОПІЛЬСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ТЕХНІЧНИЙ  
УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ІВАНА ПУЛЮЯ**

**Кафедра економіки та фінансів**

**ЛІТЕРАТУРА**



**НАВЧАЛЬНО-МЕТОДИЧНА**

**ОПОРНИЙ КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ**

**З ДИСЦИПЛІНИ «ТЕХНІКО-ЕКОНОМІЧНІ  
РОЗРАХУНКИ НА ПІДПРИЄМСТВІ»  
ЗА ОСВІТНІМ СТУПЕНЕМ «БАКАЛАВР»**

**для студентів денної та заочної форм навчання  
напряму підготовки: 6.030508 «Фінанси і кредит»,  
спеціальності: 072 «Фінанси, банківська справа  
та страхування»;  
напряму підготовки: 6.030504 «Економіка підприємства»,  
спеціальності: 076 «Підприємництво, торгівля  
та біржова діяльність»**

**Тернопіль-2017**

Опорний конспект лекцій з дисципліни «Техніко-економічні розрахунки на підприємстві» за освітнім ступенем «Бакалавр» для студентів денної та заочної форм навчання напряму підготовки: 6.030508 «Фінанси і кредит», спеціальності: 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»; напряму підготовки: 6.030504 «Економіка підприємства», спеціальності: 076 «Підприємництво, торгівля та біржова діяльність» // Укл. к.е.н., доцент І.Г. Химич. – Тернопіль: ТНТУ ім. І. Пулюя, 2017. – 154 с.

**Укладач:** Химич Ірина Григорівна, кандидат економічних наук,  
доцент кафедри економіки та фінансів  
ТНТУ ім. І. Пулюя

**Рецензенти:** Винник Тетяна Михайлівна, кандидат економічних наук,  
доцент кафедри економіки та фінансів  
ТНТУ ім. І. Пулюя

Константюк Наталія Іванівна, кандидат економічних наук,  
доцент кафедри економіки та фінансів  
ТНТУ ім. І. Пулюя

Методичні рекомендації розглянуто та затверджено на засіданні кафедри економіки та фінансів  
Протокол № \_\_\_\_ від « \_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2017 р.

Схвалено на засіданні методичної комісії факультету економіки та менеджменту  
Протокол № \_\_\_\_ від « \_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2017 р.

## ЗМІСТ

<b>ВСТУП.....</b>	<b>4</b>
<b>Тема 1. Діагностика техніко-економічного стану підприємства.....</b>	<b>6</b>
1.1. Поняття «фінансовий аналіз» на підприємстві.....	6
1.2. Сутність поняття фінансового стану підприємства.....	16
1.2.1. Оцінка вартості майна підприємства.....	17
1.2.2. Оцінка джерел формування капіталу підприємства.....	21
1.2.3. Оцінка ліквідності та платоспроможності підприємства.....	22
1.2.4. Оцінка фінансової стійкості підприємства.....	23
1.2.5. Оцінка ділової активності підприємства.....	25
1.2.6. Оцінка прибутковості підприємства.....	27
1.2.7. Оцінка ймовірності банкрутства підприємства.....	29
1.3. Зміст фінансової безпеки підприємства.....	35
1.4. Сутність та значення економічного аналізу.....	47
1.4.1. Мета здійснення економічного аналізу діяльності підприємства.....	47
1.4.2. Методика проведення економічного аналізу підприємства.....	55
1.5. Поняття управлінського аналізу підприємства.....	58
<b>Тема 2. Фінансово-економічна оцінка кредитних операцій.....</b>	<b>80</b>
2.1. Сутність поняття «кредит».....	80
2.2. Методики розрахунків при кредитуванні.....	101
2.2.1. Види процентних ставок.....	101
2.2.2. Способи погашення кредиту.....	105
<b>3. Фінансово-економічна оцінка цінних паперів.....</b>	<b>107</b>
3.1. Поняття та основні види цінних паперів.....	107
3.2. Методика розрахунків дохідності від цінних паперів.....	112
3.2.1. Оцінка дохідності від акцій.....	112
3.2.2. Оцінка дохідності від облігацій.....	114
<b>4. Фінансово-економічна оцінка валютних операцій.....</b>	<b>116</b>
4.1. Сутність поняття «валютні операції».....	116
4.2. Види валютних операцій.....	117
4.3. Методика формування валютних операцій.....	119
<b>5. Фінансово-економічна оцінка інвестицій.....</b>	<b>127</b>
5.1. Зміст поняття інвестицій.....	127
5.2. Види інвестицій.....	138
5.3. Методика оцінювання інвестиційних рішень.....	140
<b>ГЛОСАРІЙ.....</b>	<b>146</b>
<b>РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА.....</b>	<b>153</b>

## ВСТУП

**Опорний конспект лекцій з дисципліни «Техніко-економічні розрахунки на підприємстві»** призначений для надання допомоги студентам під час проведення лекційних занять, а також самостійного опрацювання теоретичного матеріалу.

Техніко-економічні розрахунки на підприємстві являють собою передпроектний документ, що уточнює та доповнює схему розвитку й розташування відповідної галузі промисловості в частині обґрунтування економічної доцільності та господарської потреби проектування підприємства, пункту його розміщення, проектної потужності, номенклатури продукції, забезпеченості сировиною, паливом, електроенергією, водою, а також визначення основних технологічних та будівельних рішень, а також найважливіших техніко-економічних показників виробництва тощо.

Техніко-економічні розрахунки на підприємстві виступають комплексним дослідженням виробничо-господарської діяльності підприємства для виявлення факторів, що мають позитивний та негативний вплив на фінансово-економічний стан підприємства в цілому.

Техніко-економічна діагностика підприємства – це внутрішньо-господарський аналіз, що здійснюється на основі фінансової звітності, планово-нормативних даних, матеріалів оперативного та бухгалтерського обліку, позаоблікових та інших фінансово-економічних даних щодо діяльності підприємства. На підставі виявлених результатів проведеної оцінки діяльності підприємства приймаються важливі фінансово-економічні та управлінські рішення.

Сьогодні роль техніко-економічного дослідження зросла, адже, основні показники, що характеризують ефективність заходів для впровадження нової техніки, технології, організації виробництва, підприємства розраховують і планують самостійно. Звідси й випливає потреба в ретельному аналізі та обґрунтуванні техніко-економічних показників на підприємстві.

**Мета навчальної дисципліни «Техніко-економічні розрахунки на підприємстві»** – розкриття теоретичних основ та практичних навичок з організації та реалізації процесу діагностування техніко-економічного стану підприємства як суб'єкта господарської діяльності з метою покращення його конкурентних позицій в сучасних ринкових умовах функціонування.

### **Основні завдання дисципліни:**

- розкриття сутності поняття діагностики техніко-економічного стану підприємства на сучасному етапі розвитку економіки;
- визначення основного інструментарію для здійснення техніко-економічної оцінки фінансового стану підприємства;
- дослідження сучасних методик оцінки техніко-економічного стану підприємства на мікро- та макроекономічних рівнях;
- висвітлення методів техніко-економічного обґрунтування при виборі управлінських рішень підприємства.

**Предметом дисципліни** виступає техніко-економічна оцінка фінансово-господарська діяльність підприємства в сучасних ринкових (конкурентних) умовах функціонування.

**В програму дисципліни включено наступні теми:**

1. Діагностика техніко-економічного стану підприємства.
2. Фінансово-економічна оцінка кредитних операцій.
3. Фінансово-економічна оцінка цінних паперів.
4. Фінансово-економічна оцінка валютних операцій.
5. Фінансово-економічна оцінка інвестицій.

В результаті вивчення дисципліни «Техніко-економічні розрахунки на підприємстві» студент повинен

**знати:**

- необхідність здійснення фінансово-економічної діагностики техніко-економічного стану підприємства;
- специфіку визначення необхідних фінансово-економічних джерел для оцінки техніко-економічного стану підприємства;
- особливості здійснення оцінки техніко-економічного стану підприємства;
- основні методичні підходи щодо проведення оцінки техніко-економічного стану підприємства.

**вміти:**

- проводити фінансово-економічну діагностику техніко-економічного стану підприємства в практичній діяльності;
- визначати, на основі здійсненої техніко-економічної оцінки, напрями розвитку підприємства;
- формувати та реалізовувати фінансово обґрунтовану стратегію дій для покращення стану підприємства.

## Тема 1. Діагностика техніко-економічного стану підприємства

### 1.1. Поняття «фінансовий аналіз» на підприємстві

Слово «аналіз» утворилося від давньогрецького «*analisis*». Це метод дослідження, суть якого полягає в мисленому або практичному розчленуванні об'єкта дослідження на складові частини.

**Фінансовий аналіз** (Financial Analysis) з'явився в XIX ст. як комерційна арифметика. Із становленням ринку капіталу в країнах з ринковою економікою, комерційна арифметика трансформувалась у фінансовий менеджмент, складовою якого є фінансовий аналіз, що ґрунтується на даних фінансової звітності.

В умовах ринку **фінансовий аналіз** спрямований на накопичення, оброблення та використання інформації фінансового характеру та є основою прийняття управлінських рішень на мікрорівні, тобто на рівні суб'єктів господарювання. Власники, кредитори, менеджери підприємства зацікавлені в докладному аналізі фінансових потоків, щоб на основі одержаної інформації прийняти управлінські рішення, які регулюватимуть формування фінансових ресурсів і сприятимуть зростанню капіталу підприємства.

Отже, зміст фінансового аналізу визначається його функціями: функцією управління, інформаційною функцією, методологічною функцією.

**Основними функціями фінансового аналізу виступають:**

- об'єктивна оцінка фінансового стану, фінансових результатів, ефективності й ділової активності об'єкта аналізу;
- виявлення факторів і причин досягнутого стану й отриманих результатів;
- підготовка й обґрунтування прийнятих управлінських рішень в області фінансів;
- виявлення й мобілізація резервів поліпшення фінансового стану й фінансових результатів, підвищення ефективності всієї господарської діяльності.

**Об'єктом фінансового аналізу** (Financial Analysis Object) є **фінансові ресурси підприємства, їх формування та використання.**

**Предмет фінансового аналізу** (Financial Analysis Subject) – це комплексне оцінювання фінансового стану підприємств та виявлення резервів розвитку з метою підвищення вартості підприємства.

**Фінансовий стан підприємства** (Financial Position) розглядається як сукупність показників, що характеризують наявність, розміщення та використання фінансових ресурсів підприємства.

**Мета проведення фінансового аналізу** – отримати виважену та обґрунтовану оцінку фінансового стану підприємств і тим самим визначити умови прийняття оптимальних фінансових рішень.

Кількість фінансових індикаторів і параметрів, що визначають фінансовий стан підприємств дуже велике. Практично будь-яка фінансово-економічна подія тією чи іншою мірою оцінюється фінансовим параметром, який не потребує складних розрахунків, але вимагає розуміння, як правильно оцінити отримані результати та поєднати з іншими різноманітними індикаторами фінансового стану.

**Суб'єктами фінансового аналізу є фінансові аналітики, які зацікавлені в діяльності підприємства.**

У кожного аналітика своя мета. Інвестори цікавляться насамперед рівнем та стабільністю доходів за акціями, тобто прибутковістю (рентабельністю) підприємств, кредитори – ліквідністю, менеджери – доходністю різних видів активів та ефективністю управління ними. Основними суб'єктами є інвестори.

Існує широке коло користувачів результатами фінансової діагностики (рис. 1), тому, цілі її проведення для кожної із цих груп будуть відрізнятися.



Рисунок 1. Користувачі результатами фінансової діагностики

**Основними завданнями аналізу фінансового стану є:**

- дослідження рентабельності та фінансової стійкості підприємства;
- дослідження ефективності використання майна (капіталу) підприємства, забезпечення підприємства власними оборотними коштами;
- об'єктивна оцінка динаміки та стану ліквідності, платоспроможності та фінансової стійкості підприємства;
- оцінка становища суб'єкта господарювання на фінансовому ринку та кількісна оцінка його конкурентоспроможності;

- аналіз ділової активності підприємства та його становища на ринку цінних паперів;

- визначення ефективності використання фінансових ресурсів.

Аналіз фінансового стану підприємства є необхідним етапом для розробки планів і прогнозів фінансового оздоровлення підприємств. Кредитори та інвестори аналізують фінансовий стан підприємств, щоб мінімізувати свої ризики за позиками та внесками, а також для необхідного диференціювання відсоткових ставок. У результаті фінансового аналізу менеджер одержує певну кількість основних, найінформативніших параметрів, які дають об'єктивну та точну картину фінансового стану підприємства. При цьому в ході аналізу менеджер може ставити перед собою різні цілі: аналіз поточного фінансового стану або оцінку фінансової перспективи підприємства.

#### **Основні етапи фінансового аналізу підприємства:**

1. Збір і підготовка вхідної інформації.
2. Аналітична обробка.
3. Аналіз, оцінка та інтерпретація результатів.
4. Підготовка висновків і рекомендацій.

На 1-му етапі проводиться збір внутрішньої та зовнішньої інформації, оцінка її достовірності. На цьому етапі з'ясовують особливості облікової політики підприємства, відбирають необхідні форми бухгалтерської звітності та проводять їх звітку, збирають статистичну інформацію.

На 2-му етапі здійснюють переведення типових форм бухгалтерської звітності в аналітичні форми, які дозволять проаналізувати структуру звітів і динаміку змін, проводять розрахунок і групування показників по основних напрямках аналізу.

На 3-му етапі проводиться аналіз структури і динаміки змін основних показників фінансових звітів, виявляють взаємозв'язки між основними показниками, здійснюють інтерпретацію отриманих результатів.

На 4-му етапі готують висновок щодо фінансового стану підприємства, виявляють «вузькі» місця і резерви підвищення ефективності діяльності, розробляють рекомендації щодо поліпшення фінансового стану підприємства.

**Фінансовий аналіз має важливе значення в економічній діяльності підприємства, адже, дає змогу:**

- 1) знаходити резерви покращення фінансового стану підприємства;
- 2) об'єктивно оцінювати раціональність використання усіх видів фінансових ресурсів;
- 3) своєчасно вживати заходів щодо підвищення платоспроможності підприємства;
- 4) забезпечувати оптимальний виробничий та соціальний розвиток колективу за рахунок використання виявлених у ході аналізу резервів;
- 5) забезпечувати розроблення плану фінансового оздоровлення підприємства.

Класифікація видів фінансового аналізу визначається різними ознаками.

**За суб'єктами** (користувачами) розрізняють *внутрішній* та *зовнішній фінансовий аналіз*.



**За метою дослідження** – *діагностичний, експрес-аналіз, деталізований аналіз.*

**За часом** – *попередній та ретроспективний.*

**Зовнішній фінансовий аналіз** на основі фінансової і статистичної звітності здійснюють банки, аудиторські фірми, інвестори та ін. Основною його метою є оцінювання та діагностика фінансового стану підприємства за даними фінансової звітності, тобто надання інформації чисельним користувачам про прибутковість діяльності підприємства, платоспроможність, фінансову незалежність, ділову активність тощо. На відміну від внутрішнього, відповідні складові зовнішнього аналізу більш формалізовані та менш деталізовані.

**Особливостями зовнішнього фінансового аналізу є:**

- орієнтація аналізу на публічну, зовнішню звітність підприємства;
- множинність об'єктів-користувачів;
- різноманітність цілей і інтересів суб'єктів аналізу;
- максимальна відкритість результатів аналізу для користувачів.

**Основним змістом зовнішнього фінансового аналізу, який здійснюється партнерами підприємства, контрольними органами на основі даних публічної фінансової звітності, є:**

- аналіз абсолютних показників прибутку;
- аналіз показників рентабельності;
- аналіз фінансового стану, фінансової стійкості, стабільності підприємства, його платоспроможності та ліквідності балансу;
- аналіз ефективності використання залученого капіталу;
- економічна діагностика фінансового стану підприємства.

На відміну від внутрішнього, відповідні складові зовнішнього аналізу більш формалізовані та менш деталізовані.

**Внутрішній фінансовий аналіз** (на рівні підприємства) проводять фінансові служби. Він ґрунтується не тільки на даних публічної звітності, а й на використанні всіх доступних джерел облікової та позаоблікової інформації. Його результати є комерційною таємницею. Для того щоб зробити правильний висновок на підставі проведеного аналізу фінансового стану підприємства, рекомендується для порівняння використовувати показники за цим підприємством не менше ніж за три останніх роки. За можливості, показники підприємства також необхідно порівняти із загальногалузевими показниками та з даними інших підприємств такої самої сфери діяльності.

**Основним змістом внутрішнього (традиційного) аналізу фінансового стану підприємства є:**

- аналіз майна (капіталу) підприємства;
- аналіз фінансової стійкості та стабільності підприємства;
- оцінка ділової активності підприємства;
- аналіз динаміки прибутку та рентабельності підприємства і факторів, що на них впливають;
- аналіз кредитоспроможності підприємства;
- оцінка використання майна та вкладеного капіталу;
- аналіз власних фінансових ресурсів;

- аналіз ліквідності та платоспроможності підприємства;
- аналіз самоокупності підприємства.

Цей аналіз здійснюється аналітиками підприємства і ґрунтується на широкій інформаційній базі, включаючи й оперативні дані.

**Діагностичний аналіз** – це аналіз на основі типових ознак встановлення характеру функціонування підприємства.

**Експрес-аналіз** використовується для швидкого оцінювання фінансового стану підприємства за основними розрахунковими показниками та на основі їх порівняння з базовими.

Експрес-аналіз здійснюється в основному за даними балансу форми № 1. Зміст експрес-аналізу – вибір невеликої кількості найбільш істотних і порівняно не важких в обчисленні показників і постійне дослідження їх динаміки. Цей вибір є суб'єктивним, і проводиться аналітиком. Один з варіантів відбору аналітичних показників для визначення економічного потенціалу підприємства і оцінки його діяльності наведено в табл. 1.

Таблиця 1

### Сукупність аналітичних показників для експрес-аналізу

Напрямки (процедура) аналізу	Показник
<b>1. Оцінка стану та динаміки економічного потенціалу підприємства</b>	
1.1. Оцінка майнового стану	1. Сума господарських коштів, що знаходяться в розпорядженні підприємства, грн. 2. Вартість основних засобів, грн. 3. Коефіцієнт зносу основних засобів, %. 4. Частка основних засобів в загальній сумі активів.
1.2. Оцінка фінансового стану	1. Сума власних джерел підприємства та їх частка в загальній сумі, грн. 2. Коефіцієнт співвідношення залучених та власних коштів. 3. Коефіцієнт покриття. 4. Частка довгострокових залучених коштів у загальній сумі джерел.
1.3. Наявність у балансі хворих статей	1. Збитки. 2. Кредити та позики, що не погашені в строк. 3. Прострочена дебіторська та кредиторська заборгованість. 4. Векселі видані (одержані) прострочені.
<b>2. Оцінка прибутковості фінансово-господарської діяльності</b>	
2.1. Оцінка прибутку	1. Прибуток, грн. 2. Рентабельність продукції, %. 3. Рентабельність основної діяльності.
2.2. Оцінка динамічності	1. Темп росту виручки (валового доходу) від реалізації, %. 2. Темп росту прибутку, %. 3. Оборотність активів. 4. Тривалість операційного та фінансового циклів. 5. Коефіцієнт сплати дебіторської заборгованості.
2.3. Оцінка ефективності використання економічного потенціалу	1. Рентабельність активів, %. 2. Рентабельність авансованого капіталу.

**Деталізований аналіз** проводиться в декілька етапів, розширює та доповнює експрес-аналіз.

**Попередній аналіз** проводять до здійснення фінансових операцій, а ретроспективний, після здійснення фінансових операцій.

Використання видів, прийомів та методів фінансового аналізу для конкретних цілей вивчення фінансового стану підприємства в сукупності становить методологію та методику аналізу.

Найчастіше використовують класифікації прийомів і методів фінансового аналізу, де виділяються **неформалізовані та формалізовані методи аналізу**.

**Неформалізовані методи аналізу** ґрунтуються на описуванні аналітичних процедур на логічному рівні, а не на жорстких аналітичних взаємозв'язках та залежностях.

**До неформалізованих належать такі методи:**

- експертних оцінок і сценаріїв,
- психологічні,
- морфологічні,
- порівняльні,
- побудови системи показників,
- побудови системи аналітичних таблиць.

Ці методи характеризуються певним суб'єктивізмом, оскільки в них велике значення мають інтуїція, досвід та знання аналітика.

**Формалізовані методи аналізу** побудовані на жорстко формалізованих аналітичних залежностях між показниками.

**До формалізованих методів фінансового аналізу належать ті, в основу яких покладено жорстко формалізовані аналітичні залежності, тобто методи:**

- ланцюгових підстановок,
- арифметичних різниць,
- балансовий,
- виокремлення ізольованого впливу факторів,
- відсоткових чисел,
- диференційний,
- логарифмічний,
- інтегральний,
- простих і складних відсотків,
- дисконтування.

Проводити кількісний і якісний аналізи економічних процесів, знаходити найкраще управлінське рішення допомагають економіко-математичні моделі: дескриптивні (описові), предикативні (прогностичні) та нормативні.

Для кількісного оцінювання впливу окремих факторів на зміну результативного показника використовується детерміноване моделювання. Вплив детермінованих факторів становить приблизно 85-90 %, тому основну увагу приділяють вивченню саме цих факторів.

**Методика фінансового аналізу включає три взаємозалежних блоки:**

- 1) аналіз фінансових результатів діяльності підприємства;
- 2) аналіз фінансового стану підприємства;

3) аналіз ефективності фінансово-господарської діяльності підприємства.

### **Види моделей детермінованого аналізу.**

**1. Адитивна модель факторної системи.** Результативний показник представлений у вигляді алгебраїчної суми показників-факторів:

$$D_{\text{ФЦ}} = D_{\text{ВЦ}} + D_{\text{Д}} - D_{\text{КЗ}}, \quad (1)$$

де  $D_{\text{ВЦ}}$ ,  $D_{\text{ФЦ}}$  – тривалість виробничого і фінансового циклів відповідно;  $D_{\text{Д}}$ ,  $D_{\text{КЗ}}$  – періоди обороту дебіторської і кредиторської заборгованостей відповідно.

**2. Мультиплікативна модель.** Результативний показник визначають як добуток факторних показників:

$$K_{\text{СЗ}} = K_{\text{Р}} * P_{\text{А}} * K_{\text{ФЗ}}, \quad (2)$$

де  $K_{\text{СЗ}}$  – коефіцієнт стійкого зростання;  $K_{\text{Р}}$  – коефіцієнт реінвестування;  $P_{\text{А}}$  – рентабельність активів;  $K_{\text{ФЗ}}$  – коефіцієнт фінансової залежності, розрахований відносно власного капіталу на початок звітного періоду.

**3. Кратна модель.** Результативний показник розраховують як співвідношення факторних показників:

$$K_{\text{ОА}} = \text{ЧД} / A_{\text{ср}}, \quad (3)$$

де  $K_{\text{ОА}}$  – коефіцієнт оборотності активів;  $\text{ЧД}$  – чистий дохід;  $A_{\text{ср}}$  – середня величина активів.

**4. Змішана (комбінована) модель** поєднує кілька типів моделей факторних систем:

$$K_{\text{ВБ}} = ((\text{ВБ}_{\text{ср1}} - \text{ВБ}_{\text{ср0}}) / \text{ВБ}_{\text{ср0}}) * 100\%, \quad (4)$$

де  $K_{\text{ВБ}}$  – коефіцієнт приросту валюти балансу;  $\text{ВБ}_{\text{ср1}}$ ,  $\text{ВБ}_{\text{ср0}}$  – середня величина валюти балансу за звітний і попередній періоди відповідно.

У процесі фінансового аналізу широко застосовуються і традиційні **методи економічної статистики** (середніх та відносних величин, групування, графічний, індексний, елементарні методи обробки рядів динаміки), а також **математико-статистичні методи** (кореляційний аналіз, дисперсійний аналіз, факторний аналіз, метод головних компонентів). Використання видів, прийомів та методів аналізу для конкретних цілей вивчення фінансового стану підприємства в сукупності становить методологію та методику аналізу.

Фінансовий аналіз здійснюється за допомогою різних моделей, які дають змогу структурувати та ідентифікувати взаємозв'язки між основними показниками.

Існують три основні типи моделей, які застосовуються в процесі аналізу фінансового стану підприємства: описові, предикативні та нормативні.

**Описові моделі** є основними. До них належать:

- побудова системи звітних балансів;
- подання фінансової звітності у різних аналітичних розрізах;
- вертикальний та горизонтальний аналіз звітності;
- система аналітичних коефіцієнтів;
- аналітичні записки до звітності.

Описові моделі засновані на використанні інформації з бухгалтерської звітності.

**Предикативні моделі** – це моделі передбачувального, прогностичного характеру. Вони використовуються для прогнозування доходів та прибутків підприємства, його майбутнього фінансового стану.

Найпоширеніші з них:

- розрахунки точки критичного обсягу продажу,
- побудова прогностичних фінансових звітів,
- моделі динамічного аналізу (жорстко детерміновані факторні та регресивні моделі).

**Нормативні моделі** – це моделі, які уможливають порівняння фактичних результатів діяльності підприємства із нормативними (розрахованими на підставі нормативу). Ці моделі використовуються, як правило, у внутрішньому фінансовому аналізі, їхня суть полягає у встановленні нормативів на кожен статтю витрат стосовно технологічних процесів, видів виробів та у розгляді та з'ясуванні причин відхилень фактичних даних від цих нормативів.

Класифікацію економічних показників, що використовуються у фінансовому аналізі з точки зору різних користувачів фінансової інформації (за Е. Хелфертом) зображено в табл. 2.

Таблиця 2

### Фінансові показники з точки зору різних користувачів фінансової інформації

Мета	Менеджери	Власники	Кредитори
Мета 1	<p><i>Аналіз виробничої діяльності:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- коефіцієнти прибутковості;</li> <li>- рівень рентабельності;</li> <li>- аналіз поточних (операційних) витрат;</li> <li>- аналіз податкових платежів;</li> <li>- операційний важіль;</li> <li>- порівняльний аналіз</li> </ul>	<p><i>Прибутковість:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- доходність власного капіталу;</li> <li>- доходність акціонерного капіталу;</li> <li>- прибуток на акцію;</li> <li>- грошовий потік на акцію;</li> <li>- курс акцій;</li> <li>- загальний прибуток акціонера;</li> <li>- інвестиційна вартість бізнесу</li> </ul>	<p><i>Ліквідність:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- коефіцієнт поточної ліквідності;</li> <li>- коефіцієнт миттєвої ліквідності;</li> <li>- ліквідаційна вартість підприємства;</li> <li>- характеристика грошових потоків</li> </ul>

Мета 2	<i>Управління ресурсами:</i> - оборотність активів; - управління оборотним капіталом; - оборотність запасів; - характеристика дебіторської заборгованості; - характеристика кредиторської заборгованості; - ефективність використання трудових ресурсів	<i>Розподіл прибутку:</i> - дивіденди на акцію; - поточна доходність акції; - коефіцієнт виплати дивідендів; - коефіцієнт покриття дивідендів; - коефіцієнт співвідношення дивідендів і активів	<i>Фінансовий ризик:</i> - доля боргу в активах; - доля боргу в капіталізації; - співвідношення позикового і власного капіталу; - компроміс між ризиком і винагородою; - власний оборотний капітал
Мета 3	<i>Доходність:</i> - доходність активів (всіх або чистих); - доходність активів по прибутку до виплати процентів і податків; - вартість капіталу; - грошовий потік на інвестиції	<i>Ринкові показники:</i> - коефіцієнт Р/Е (ціна/прибуток); - співвідношення ринкової і балансової вартості акцій; - динаміка курсу акцій	<i>Обслуговування боргу:</i> - коефіцієнт покриття процентних виплат; - коефіцієнт покриття боргових зобов'язань; - прострочена заборгованість

Аналіз фінансової звітності дозволяє виявити основні тенденції діяльності підприємства, визначити його схильність до ринкових, кредитних, операційних та інших видів ризику (рис. 2).

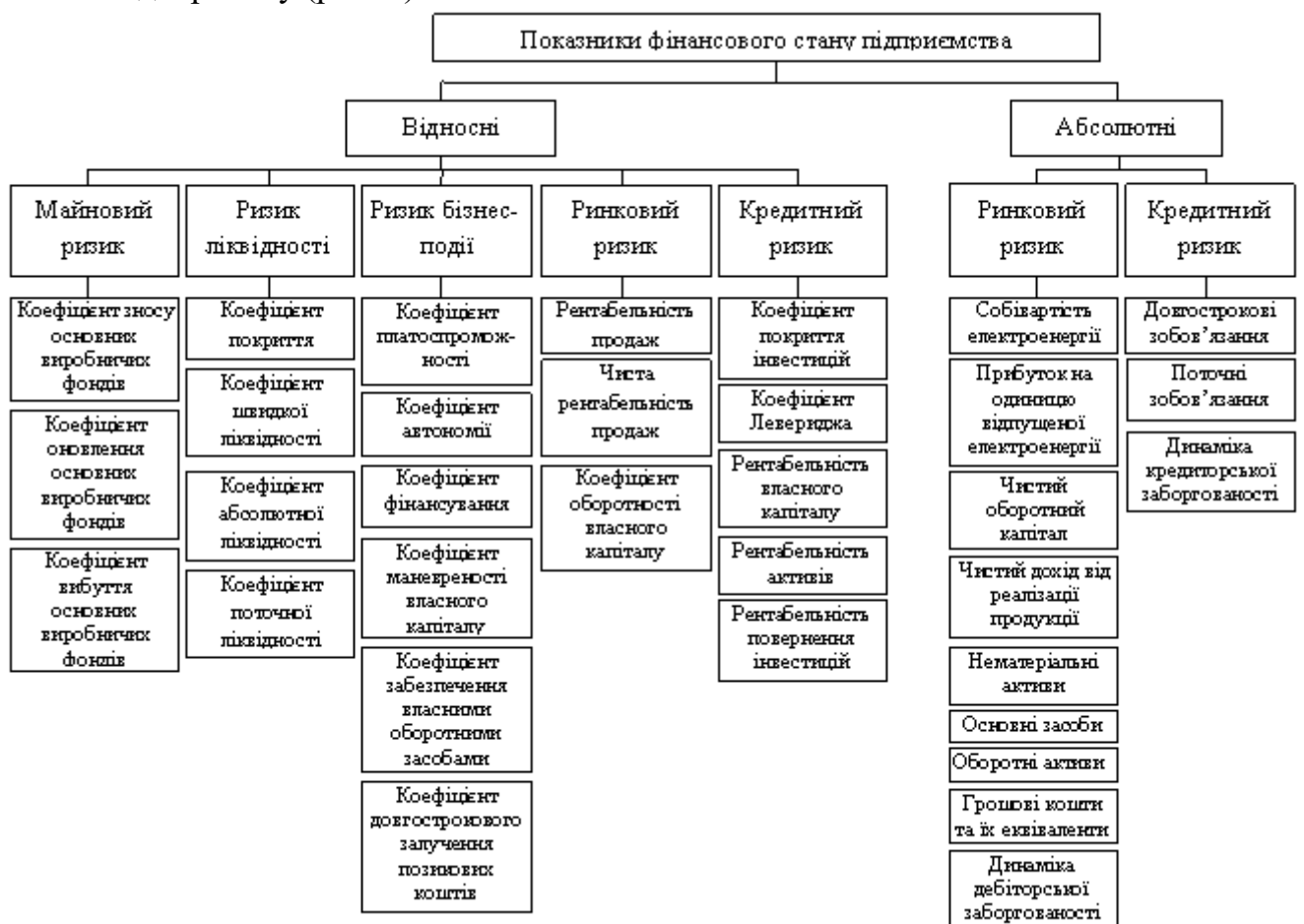


Рисунок 2. Показники фінансового стану підприємства

Для того, щоб відповісти на запитання, чи схильне підприємство до ринкових, кредитних ризиків, ризиків ліквідності чи ризиків бізнес-подій, необхідно, перш за все, ознайомитися з фінансовою звітністю підприємства: балансовим звітом (форма № 1 «Баланс»), звітом про фінансові результати (форма № 2 «Звіт про фінансові результати») та іншими документами, у тому числі і з примітками до звітності (форма № 5 «Примітки до річної фінансової звітності»).

Для здійснення аналізу ризиків підприємства, необхідно сформулювати систему критеріїв (табл. 3).

Таблиця 3

### Критерії аналізу ризиків підприємств на основі фінансової звітності

Ризик	Критерії аналізу
Майновий ризик	Рівень зносу основних виробничих фондів. Визначення даного показника технічного стану підприємства дає змогу проаналізувати рівень надійності системи виробництва, що в свою чергу, дозволяє визначити показник надійності системи в цілому.
Ризик ліквідності	Ліквідність компанії, співвідношення ліквідних активів і поточних зобов'язань компанії.
Ризик бізнес-події	Чутливість компанії до ризику, пов'язаного з впливом коливань курсів валют на транзакційні витрати. Цей ризик дуже актуальний для імпортерів, експортерів і посередницьких компаній.
Ринкові ризики	Схильність компанії до довгострокових валютних ризиків. Така ситуація може скластися, наприклад, при репатріації прибутку із зарубіжних філій компанії у вигляді дивідендів, роялті та міжфіліальних розрахунків. Чутливість компанії до процентного ризику. Перш за все, слід вивчити структуру позикових засобів компанії: якщо вони надані під плаваючу ставку, її зміна приведе до зміни витрат по обслуговуванню боргу. Відповідно і вартість компанії може змінюватися при коливаннях ставки. Схильність компанії до впливу коливань цін на товарному ринку. Еластичність попиту і пропозиції на ринку може привести до залежності показників компанії від волатильності товарних цін.
Кредитні ризики	Рівень позикового капіталу. Коефіцієнт боргового навантаження (відношення позикового капіталу до загальної суми активів) є і фінансовим важелем, що підвищує рентабельність власних коштів, і джерелом фінансової залежності. Чутливість компанії до ризику, пов'язаного з впливом зміни курсів валют на консолідовану звітність (валютний ризик). Такий ризик має місце, якщо у консолідованій компанії є дочірні організації в різних країнах.

Аналіз фінансової звітності підприємства дозволяє визначити кількісні оцінки майнових ризиків, ризиків ліквідності, ризиків бізнес-подій, ринкових та кредитних ризиків.

#### Основні прийоми аналізу фінансового стану підприємства:

**Горизонтальний (часовий) аналіз** – порівняння кожної позиції звітності з попереднім періодом.

**Вертикальний (структурний) аналіз** – визначення структури показників для оцінювання впливу різних факторів на кінцевий результат.

**Трендовий аналіз** – визначення тренду, тобто основної тенденції динаміки показника, очищеної від випадкових впливів індивідуальних особливостей окремих періодів. Трендовий аналіз є варіантом горизонтального аналізу.

**Аналіз відносних показників (коефіцієнтів)** – розрахунок відношень між окремими даними форм фінансової звітності. Відомо понад 200 відносних аналітичних показників, які можна розрахувати на основі фінансової звітності. Систему фінансових коефіцієнтів називають кришталевою кулею, в якій можна побачити все, що було і що буде.

**Порівняльний аналіз** – внутрішньогосподарський аналіз зведених показників звітності за окремими показниками самого підприємства та його дочірніх підприємств (філій), а також міжгосподарський аналіз показників даної фірми порівняно з показниками конкурентів або із середньо галузевими та середніми показниками.

**Факторний аналіз** – визначення впливу окремих факторів (причин) на результативний показник детермінованих (розділених у часі) або стохастичних (що не мають певного порядку) прийомів дослідження. При цьому факторний аналіз може бути як прямим (власне аналіз), коли результативний показник розділяють на окремі складові, так і зворотним (синтез), коли його окремі елементи з'єднують у загальний результативний показник.

## 1.2. Сутність поняття фінансового стану підприємства

**Фінансовий стан** (Financial Position) підприємства характеризується системою показників, що дають можливість оцінити наявність, розміщення та ефективність використання фінансових ресурсів.

Основні етапи оцінки фінансового стану підприємства:

- 1) оцінка ефективності управління активами підприємства;
- 2) оцінка джерел формування капіталу (пасивів) підприємства;
- 3) оцінка ліквідності та платоспроможності підприємства;
- 4) оцінка фінансової стійкості підприємства;
- 5) оцінка ділової активності підприємства;
- б) оцінка прибутковості (рентабельності) підприємства.

Фінансовий стан підприємства залежить від доцільності та правильності вкладання фінансових ресурсів у майно (активи).

**Фінансовий стан підприємства** – економічна категорія, яка характеризує забезпеченість підприємства необхідними фінансовими ресурсами, раціональність їх розміщення та використання, своєчасність проведення розрахунків за зобов'язаннями, здатність фінансувати свою діяльність.

*Аналіз фінансового стану проводиться за таким напрямками як: аналіз балансу, майна та джерел їх утворення; аналіз ліквідності та платоспроможності; аналіз дебіторської та кредиторської заборгованості; аналіз кредитоспроможності.*

**Фінансовий стан підприємства** характеризується переважно відносними показниками, оскільки абсолютні показники, які містяться у фінансовій звітності, в умовах інфляції та зміни рівня цін необхідно приводити у порівняльний вигляд.

**Фінансовий стан підприємства** є здатністю підприємства фінансувати свою діяльність, а також характеризується забезпеченістю фінансовими



ресурсами, необхідними для нормального функціонування підприємства, потребою в їх розміщенні та ефективністю використання, фінансовими взаємовідносинами з іншими юридичними особами, платоспроможністю та фінансовою стійкістю.

*Фінансовий стан може бути стійким, нестійким та кризовим.* Здатність підприємства своєчасно проводити платежі, фінансувати свою діяльність на розширеній основі свідчить про його хороший фінансовий стан.

*Фінансовий стан підприємства залежить від результатів його виробничої, комерційної та фінансової діяльності.* Якщо виробничий та фінансовий плани успішно виконуються, то це позитивно впливає на фінансовий стан підприємства. І навпаки, в результаті недовиконання плану по виробництву та реалізації продукції відбувається підвищення її собівартості, зменшення виручки та суми прибутку і, як наслідок, – погіршення фінансового стану підприємства та його платоспроможності.

*Стійкий фінансовий стан у свою чергу здійснює позитивний вплив на виконання виробничих планів та забезпечення потреб виробництва необхідними ресурсами.*

### 1.2.1. Оцінка вартості майна підприємства

**Оцінка майна** (майнового стану) підприємства проводиться в наступній послідовності:

**1) Вертикальний та горизонтальний аналіз активів** (досліджується як змінюється валюта балансу, та визначається за рахунок яких саме статей балансу).

Приріст (зменшення) активу свідчить про розширення (звуження) діяльності підприємства. Підприємство зацікавлене здійснювати свою господарську діяльність при мінімальних запасах активів. Водночас, не виправдане зменшення, а також значний надлишок активів (більше, ніж на 20 %) створюють несприятливі умови щодо ускладнення господарської діяльності та погіршення фінансових результатів господарювання.

**2) Оцінка співвідношення темпів зростання активів, чистого доходу та чистого прибутку** («золоте правило економіки»).

Оптимальне нарощення активів підприємства визначається за допомогою порівняння темпів росту активів ( $T_A$ ) з темпами росту чистого доходу ( $T_{чд}$ ) та темпами росту чистого прибутку ( $T_{чп}$ ):

$$100 \% < T_A < T_{чд} < T_{чп}, \quad (5)$$

де  $100 \% < T_A$  – показує, що підприємство нарощує економічний потенціал та масштаби своєї діяльності;

$T_A < T_{чд}$  – свідчить про те, що виручка зростає швидше від економічного потенціалу, тобто відбувається підвищення інтенсивності використання ресурсів на підприємстві;

$T_{чд} < T_{чп}$  – означає, що прибуток зростає швидше від обсягів реалізації і сукупного капіталу внаслідок підвищення рівня рентабельності продажів.

В умовах інфляції доцільно розглядати також темпи зростання обсягу виробництва. Якщо темпи приросту чистого прибутку більші за темпи приросту активів, а темпи приросту обсягу менші, то підвищення ефективності використання активів відбулося тільки за рахунок зростання цін на продукцію.

### 3) Оцінка результатів коефіцієнтів структури активів.

Досліджується динаміка результатів наступних коефіцієнтів:

$$\text{Коефіцієнт постійності} = \text{Необоротні активи} / \text{Активи} \quad (6)$$

Якщо результат цього показника низький, то це свідчить про низький виробничий потенціал, тобто необхідно здійснювати додаткові капітальні інвестиції (необхідне поповнення власного капіталу або залучення довгострокових позикових коштів).

$$\text{Коефіцієнт мобільності} = \text{Оборотні активи} / \text{Активи} \quad (7)$$

Взагалі мобільність означає здатність активів переходити з однієї форми в іншу. Висока мобільність свідчить про те, що підприємство здатне змінити структуру активів протягом короткого проміжку часу.

$$\text{Коефіцієнт співвідношення оборотних та необоротних активів} = \frac{\text{Оборотні активи}}{\text{Необоротні активи}} \quad (8)$$

Результат цього коефіцієнта повинен зростати в динаміці, адже, це дасть змогу підвищити ліквідність балансу підприємства. Негативним є різке скорочення результату цього показника.

$$\text{Коефіцієнт співвідношення необоротних та оборотних активів} = \frac{\text{Необоротні активи}}{\text{Оборотні активи}} \quad (9)$$

Якщо частка необоротних активів становить більше 40 %, вважається, що структура активів «важка», а якщо менше 40 %, то – «легка». «Важка» структура свідчить про значні накладні витрати і високу чутливість до зміни виручки, «легка» – про мобільність підприємства.

За нормальних умов темпи приросту оборотних активів повинні бути вищі, ніж темпи приросту необоротних активів.

### 4) Оцінка розподілу коштів між сферою виробництва та сферою обігу.

Досліджується динаміка результатів наступних коефіцієнтів, які відображають стан та ефективність формування майна підприємства, в основному виробничих активів, а також дозволяють оцінити передбачуваність та

послідовність політики управління основними засобами та іншими активами підприємства:

$$\frac{\text{Частка виробничих фондів в активах}}{\text{Засоби виробництва/Активи}} = \text{Коефіцієнт майна виробничого призначення} \quad (10)$$

Характеризує частку засобів виробництва у вартості майна. Рекомендоване значення більше 0,5.

$$\frac{\text{Частка основних засобів в активах}}{\text{Залишкова вартість основних засобів/Активи}} = \quad (11)$$

Відображає, скільки коштів інвестовано в основні засоби у валюті балансу. Позитивним є збільшення результатів показника в динаміці.

$$\frac{\text{Частка оборотних виробничих засобів в активах}}{\text{Оборотні виробничі активи/Активи}} = \quad (12)$$

Показує, яку частку у валюті балансу займають мобільні виробничі фонди. Позитивним є збільшення результатів показника в динаміці.

$$\frac{\text{Частка оборотних виробничих засобів в оборотних активах}}{\text{Оборотні виробничі активи/Оборотні активи}} = \quad (13)$$

Відображає частку коштів у виробничій сфері. Позитивним є збільшення результатів показника в динаміці.

### **5) Оцінка основних засобів підприємства.**

Дослідження основних засобів здійснюється на основі наступних фінансових показників:

$$\frac{\text{Частка активної частини основних засобів}}{\text{Вартість активної частини основних засобів/Вартість основних засобів}} = \quad (14)$$

$$\frac{\text{Коефіцієнт зносу основних засобів}}{\text{Знос основних засобів/Первісна вартість основних засобів}} = \quad (15)$$

Відображає інтенсивність накопичення коштів для оновлення основного капіталу. Рекомендоване значення менше 0,5.

$$\frac{\text{Коефіцієнт придатності основних засобів}}{\text{Первісна вартість основних засобів/Знос основних засобів}} = \quad (16)$$

Показує, яка частка основних засобів придатна для експлуатації в процесі здійснення господарської діяльності.

$$\text{Коефіцієнт оновлення} = \frac{\text{Сума виведених за звітний період основних засобів/}}{\text{Первісна вартість основних засобів на кінець року}} \quad (17)$$

Характеризує частку введених в експлуатацію основних засобів в їх загальній вартості на кінець року. Рекомендоване значення більше за 0,1.

$$\text{Коефіцієнт вибуття основних засобів} = \frac{\text{Первісна вартість основних засобів, що вибули за період/}}{\text{Вартість основних засобів на початок періоду}} \quad (18)$$

Характеризує частку вибулих основних засобів в їх загальній вартості на початку року. Рекомендоване значення більше за 0,1.

$$\text{Фондовіддача} = \frac{\text{Чистий дохід/}}{\text{Середня вартість основних засобів}} \quad (19)$$

Позитивною вважається тенденція зростання показника в динаміці.

$$\text{Фондомісткість} = \frac{\text{Середня вартість основних засобів/}}{\text{Чистий дохід}} \quad (20)$$

Позитивним є скорочення результату показника в динаміці.

$$\text{Індекс постійного активу} = \frac{\text{Необоротні активи/}}{\text{Власний капітал}} \quad (21)$$

Характеризує частку необоротних активів (у тому числі основних засобів) у власних джерелах.

### **6) Оцінка ефективності управління активами (показники оборотності).**

Дослідження оборотності активів здійснюється на основі наступних фінансових показників:

$$\text{Коефіцієнт оборотності активів} = \frac{\text{Чистий дохід/}}{\text{Середня величина активів}} \quad (22)$$

Показує скільки отриманого чистого доходу на одиницю коштів, інвестованих в активи. Позитивним є зростання результату показника.

$$\text{Коефіцієнт оборотності постійних активів} = \frac{\text{Чистий дохід/}}{\text{Постійні активи}} \quad (23)$$

Показує скільки чистого доходу припадає на одиницю постійних активів. Позитивним є зростання результату показника.

$$\text{Коефіцієнт оборотності робочого капіталу} = \frac{\text{Чистий дохід/}}{\text{Робочий капітал}} \quad (24)$$

Відображає скільки чистого доходу припадає на одиницю робочого капіталу. Позитивним є зростання результату показника.

### 1.2.2. Оцінка джерел формування капіталу підприємства

Під **капіталом** розуміють матеріальні засоби та грошові кошти, вкладені в підприємство з метою здійснення підприємницької діяльності.

Капітал підприємства, або його фінансові ресурси, поділяється на власний та позиковий (рис. 3).

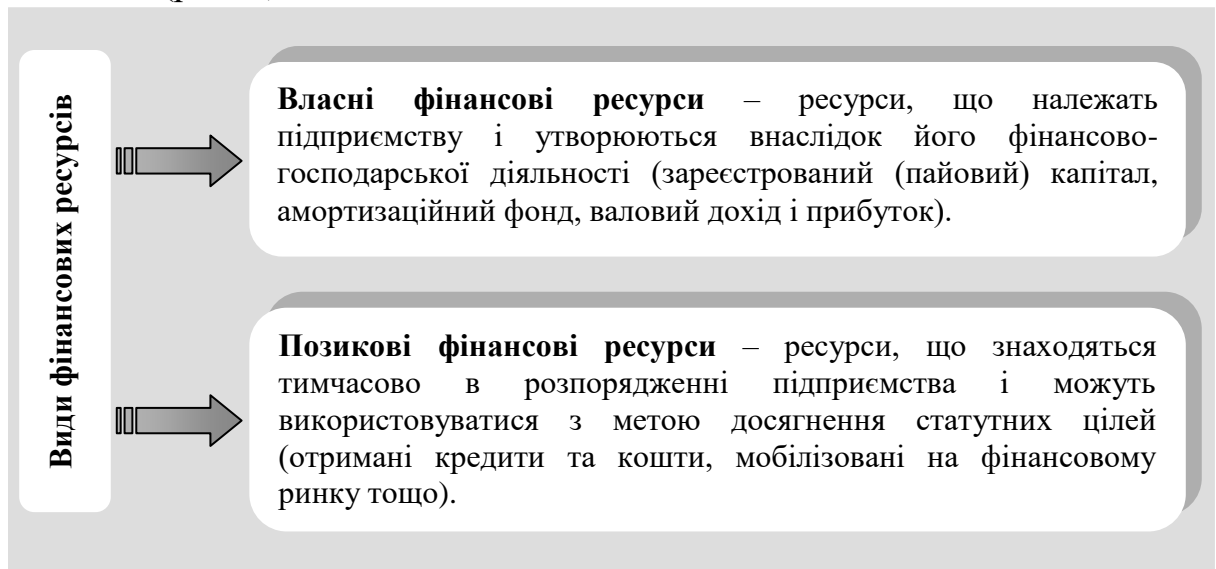


Рисунок 3. Види фінансових ресурсів підприємства

Отже, фінансові ресурси підприємств – це їх власний та залучений грошовий капітал, який вони використовують для формування власних активів і здійснення виробничо-фінансової діяльності з метою отримання доходу, прибутку.

Джерела формування фінансових ресурсів різноманітні.

При створенні державних підприємств фінансові ресурси формуються за рахунок бюджетних коштів, коштів вищих органів управління, інших аналогічних підприємств під час їх реорганізації тощо.

При створенні колективних підприємств вони формуються за рахунок пайових внесків засновників, добровільних внесків юридичних і фізичних осіб тощо. Усі ці внески є статутним капіталом і акумулюються у статутному фонді створеного підприємства.

Zareєстрований капітал є основною частиною власного капіталу та основним джерелом власних фінансових ресурсів підприємства. За рахунок його коштів формуються основні фонди і оборотні активи підприємства.

Власний капітал – власні джерела фінансування підприємства, які без визначення терміну повернення внесені його засновниками або залишені ними на підприємстві з чистого прибутку. До складу власного капіталу (власних фінансових ресурсів) крім zareєстрованого включають також додатковий вкладений капітал, інший додатковий капітал, резервний, нерозподілений прибуток, цільове фінансування та ін.

Складовою частиною фінансових ресурсів є фінансові резерви, які:

1. Характеризуються як особлива група фондів грошових коштів держави чи підприємств, які тимчасово не беруть участі в обороті коштів свого власника, але продовжують рух у загальному грошовому обігу, зберігаючи потенційну можливість повернення в оборот власника.

2. Виступають необхідною умовою стабільного і збалансованого розвитку.

В загальному, *фінансові ресурси підприємства* – грошові доходи та надходження, які знаходяться в розпорядженні суб'єкта господарювання та призначені для виконання фінансових зобов'язань, здійснення витрат по розширеному відтворенню та соціально-економічному стимулюванню працівників.

Відображаються у пасиві балансу, а засоби, у тому числі й грошові кошти, – у активі балансу.

Формуються у процесі створення підприємств і реалізації їх фінансових відносин при здійсненні фінансової діяльності. Це виявляється, насамперед, у формуванні зареєстрованого капіталу при створенні підприємств, а у процесі їх діяльності – у формуванні відповідних джерел грошових коштів.

Їх склад і обсяги залежать від виду та розміру підприємства, роду його діяльності, обсягів виробництва. При цьому обсяг фінансових ресурсів тісно пов'язаний з обсягом виробництва, ефективністю діяльності підприємства.

Зі збільшенням обсягу виробництва і підвищенням ефективності діяльності підприємства збільшується обсяг власних фінансових ресурсів, і навпаки.

Достатній обсяг фінансових ресурсів, їх ефективне використання визначають стійкий фінансовий стан підприємства: платоспроможність, фінансову стійкість, ліквідність тощо.

*Фінансові ресурси підприємства* – кошти, що перебувають в розпорядженні підприємств і призначені для виконання ними певних фінансових зобов'язань. Вони характеризують *фінансовий потенціал* – можливості підприємства, тобто отримання майбутнього прибутку.

Тому, найважливішим завданням підприємств є пошук резервів збільшення власних фінансових ресурсів і найбільш ефективно їх використання з метою підвищення ефективності роботи підприємства загалом.

### 1.2.3. Оцінка ліквідності та платоспроможності підприємства

**Ліквідність підприємства** – це його спроможність швидко реалізувати активи й одержати гроші для оплати своїх зобов'язань; це співвідношення величини його високоліквідних активів (кошти, ринкові цінні папери, дебіторська заборгованість) та короткострокової заборгованості.

Тобто, під ліквідністю підприємства слід розуміти його здатність розраховуватися за своїми фінансовими зобов'язаннями за рахунок наявних активів, що можуть бути використані для погашення боргів.

Основна ознака ліквідності – перевищення оборотних активів над короткостроковими пасивами, що сприятиме стійкому фінансовому стану підприємства з позиції ліквідності.

**Платоспроможність** – це здатність підприємства сплачувати кошти за своїми зобов'язаннями, що вже настали та потребують негайного погашення, за рахунок наявних грошей на банківських рахунках або в готівці.

Дослідження стану ліквідності та платоспроможності підприємства здійснюється на основі наступних фінансових показників:

$$\text{Коефіцієнт абсолютної ліквідності} = \frac{\text{Поточні фінансові інвестиції} + \text{Грошові кошти та їх еквіваленти}}{\text{Поточні зобов'язання}} \quad (25)$$

Характеризує, яка частка короткострокових зобов'язань може бути, за необхідності, негайно погашена за рахунок наявних грошових коштів. Рекомендоване значення: 0,2-0,35.

$$\text{Коефіцієнт проміжної ліквідності} = \frac{\text{Поточні фінансові інвестиції} + \text{Грошові кошти та їх еквіваленти} + \text{Векселі одержані} + \text{Дебіторська заборгованість}}{\text{Поточні зобов'язання}} \quad (26)$$

Засвідчує потенційну здатність підприємства погасити свої поточні зобов'язання при умові отримання від дебіторів всієї суми короткострокової заборгованості. Рекомендоване значення: 0,7-0,8.

$$\text{Коефіцієнт поточної ліквідності} = \frac{\text{Оборотні активи}}{\text{Поточні зобов'язання}} \quad (27)$$

#### 1.2.4. Оцінка фінансової стійкості підприємства

**Фінансова стійкість підприємства** є однією з найважливіших характеристик фінансового стану підприємства, адже, вона пов'язана з рівнем залежності від кредиторів та інвесторів, і характеризується співвідношенням власних і залучених коштів.

Дослідження стану фінансової стійкості підприємства здійснюється на основі наступних фінансових показників:

$$\text{Коефіцієнт фінансової незалежності} = \frac{\text{Власний капітал}}{\text{Валюта балансу}} \quad (28)$$

Характеризує частку власного капіталу в загальній вартості авансованого капіталу (джерел фінансування) підприємства. Зростання результату означає підвищення фінансової стійкості підприємства та є позитивним моментом. Рекомендоване значення: вище 0,5.

$$\text{Коефіцієнт фінансової залежності} = \frac{\text{Валюта балансу}}{\text{Власний капітал}} \quad (29)$$

Є оберненим до коефіцієнта фінансової автономії. Зростання результату в динаміці свідчить про збільшення частки залучених коштів у фінансуванні підприємства. Якщо його значення знижується до 1, то це означає, що власники повністю фінансують своє підприємство. Рекомендоване значення: менше 2.

$$\text{Коефіцієнт фінансового ризику (фінансового левериджу)} = \frac{\text{Позиковий капітал}}{\text{Власний капітал}} \quad (30)$$

Характеризує величину залученого капіталу в розрахунку на 1 грн. власного капіталу. Чим вище його значення, тим вищий ризик вкладання капіталу в підприємство. Рекомендоване значення: менше 1.

$$\text{Коефіцієнт концентрації позикового капіталу} = \frac{\text{Позиковий капітал}}{\text{Валюта балансу}} \quad (31)$$

Показує частку залученого майна в активах підприємства та ступінь залежності підприємства від кредиторів. Зростання цього показника за часом, означає посилення залежності підприємства від зовнішніх інвесторів, що є негативною тенденцією. Рекомендоване значення: менше 1.

$$\text{Коефіцієнт фінансової стабільності} = \frac{\text{Власний капітал}}{\text{Позиковий капітал}} \quad (32)$$

Характеризує покриття боргів власним капіталом. Рекомендоване значення: вище 1.

$$\text{Коефіцієнт фінансової незалежності капіталізованих джерел} = \frac{\text{Власний капітал}}{\text{Довгострокові зобов'язання} + \text{Власний капітал}} \quad (33)$$

Показує відсоток власного капіталу в капіталізованих джерелах.

$$\text{Коефіцієнт довгострокової заборгованості} = \frac{\text{Довгострокові зобов'язання}}{\text{Довгострокові зобов'язання} + \text{Власний капітал}} \quad (34)$$

Характеризує загальну капіталізацію підприємства, оскільки суму довгострокових зобов'язань та власного капіталу називають ще загальною капіталізацією підприємства. Показує відсоток довгострокових зобов'язань у капіталізованих джерелах. Підвищення результату свідчить, з одного боку, про посилення залежності від зовнішніх кредиторів, а з іншого – про ступінь фінансової надійності підприємства та довіри до нього банків та населення.

$$\text{Коефіцієнт маневреності власного капіталу} = \frac{\text{Власні оборотні кошти}}{\text{Власний капітал}} \quad (35)$$



Характеризує ступінь мобільності власного капіталу, тобто показує ту частину власного капіталу, яка знаходиться в обігу та використовується для фінансування поточної діяльності. Для забезпечення гнучкості при використанні власних коштів підприємства, результат коефіцієнта має бути досить високим. Позитивною тенденцією вважається невелике зростання його в динаміці.

### 1.2.5. Оцінка ділової активності підприємства

**Ділова активність підприємства** – комплексна характеристика, яка втілює різні аспекти діяльності підприємства, а тому визначається системою таких критеріїв, як місце підприємства на ринку конкретних товарів, географія ділових відносин, репутація підприємства як партнера, активність інноваційно-інвестиційної діяльності, конкурентоспроможність.

Ділова активність характеризується динамікою показників ефективності виробничо-господарської діяльності в цілому, позитивна динаміка яких, сприятиме зміцненню фінансового стану підприємства.

Аналіз ділової активності полягає в оцінці ефективності використання ресурсів підприємства. Розрізняють три види основних ресурсів:

1) *матеріальні* – технічну базу підприємства, і тому основними оціночними показниками ефективності їх використання є: матеріаловіддача, фондівіддача;

2) *трудові*, ефективність яких характеризується показниками продуктивності праці, що визначають обсяг виробництва (у вартісному вимірі) на одного робітника;

3) *фінансові*, ефективність яких розглядається в межах управління оборотними активами

Оборотність активів може оцінюватися:

- швидкістю обороту – кількістю оборотів, що роблять за період, який аналізується, активи підприємства або їх складові;

- періодом обороту – середнім строком, за який повертаються грошові кошти, що вкладені у господарську діяльність підприємства.

Дослідження стану ділової активності підприємства здійснюється на основі наступних фінансових показників:

$$\text{Коефіцієнт оборотності активів} = \frac{\text{Чистий дохід}}{\text{Середня величина активів}} \quad (36)$$

Показує скільки отриманого чистого доходу на одиницю коштів, інвестованих в активи. Позитивним є зростання результату показника.

$$\text{Коефіцієнт оборотності оборотних активів} = \frac{\text{Чистий дохід}}{\text{Середня величина оборотних активів}} \quad (37)$$

Характеризує суму доходу, яка отримується з кожної гривні оборотних активів, тобто ефективність використання оборотних ресурсів підприємства.

$$\text{Коефіцієнт оборотності запасів} = \frac{\text{Собівартість реалізованої продукції}}{\text{Середні залишки запасів}} \quad (38)$$

Дає можливість встановити швидкість обороту запасів для забезпечення виконання завдання з продажу готової продукції. Зростання оборотності запасів свідчить про ефективне та економне їх використання.

$$\text{Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості} = \frac{\text{Чистий дохід}}{\text{Середні залишки дебіторської заборгованості та коштів у розрахунках}} \quad (39)$$

Показує швидкість обороту дебіторської заборгованості за аналізований період. Зростання цього коефіцієнта, свідчить про поліпшення платіжної дисципліни та (або) скорочення обсягів продажу продукції з відстроченням платежу за строками або за вартістю угод. Проблеми з цим елементом активів можуть свідчити про необхідність запровадження системи контролінгу дебіторської заборгованості.

$$\text{Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості} = \frac{\text{Собівартість реалізованої продукції}}{\text{Середні залишки поточних зобов'язань}} \quad (40)$$

Показує, скільки разів виникає заборгованість та сплачується підприємством за період, що аналізується. Зростання цього коефіцієнта може відображати поліпшення платіжної дисципліни у відношеннях з постачальниками, бюджетом та іншими кредиторами чи (або) скорочення закупівель з відстроченням платежу (комерційного кредиту постачальників).

$$\text{Тривалість оборотності активів, дні} = \frac{360 \text{ днів}}{\text{Коефіцієнт оборотності активів}} \quad (41)$$

Характеризує кількість днів, яка необхідна для перетворення оборотних активів у грошову форму.

$$\text{Тривалість оборотності оборотних активів, дні} = \frac{360 \text{ днів}}{\text{Коефіцієнт оборотності оборотних активів}} \quad (42)$$

Характеризує кількість днів, яка необхідна для їх перетворення в грошову форму.

$$\text{Тривалість оборотності запасів, дні} = \frac{360 \text{ днів}}{\text{Коефіцієнт оборотності запасів}} \quad (43)$$

Показує, як часто обертаються запаси для забезпечення поточного обсягу реалізації продукції (товарів, робіт, послуг).

$$\text{Тривалість оборотності дебіторської заборгованості, дні} = \frac{360 \text{ днів}}{\text{Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості}} \quad (44)$$

Характеризує середній період погашення дебіторської заборгованості, тобто період, протягом якого дебіторська заборгованість перетворюється в грошові кошти; показує, скільки в середньому днів потрібно для отримання оплати за відвантажені товари, виконані роботи, надані послуги. Позитивно оцінюється зниження середньої тривалості обороту дебіторської заборгованості, і навпаки.

$$\text{Тривалість оборотності кредиторської заборгованості, дні} = \frac{360 \text{ днів}}{\text{Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості}} \quad (45)$$

Показує розрахункову кількість днів, необхідних, для погашення кредиту, отриманого від постачальників. Якщо, тривалість оборотності кредиторської заборгованості більша тривалості оборотності дебіторської заборгованості, то умови, на яких підприємство отримує поставки значно кращі, ніж умови, які надаються підприємством покупцям, і навпаки.

### 1.2.6. Оцінка прибутковості підприємства

Аналіз фінансових результатів підприємства представляє собою дослідження формування та використання фінансового результату на підприємстві, визначення основних тенденцій поведінки показників фінансового результату у динаміці, дослідження впливу основних факторів на формування фінансового результату суб'єкта господарювання та отримання висновків, необхідних для подальшої господарської діяльності, які є базою для прийняття управлінських рішень.

Кінцеві результати діяльності характеризуються не лише абсолютними показниками прибутку або збитку. Суб'єкти господарювання, які зацікавлені у віддачі від використання ресурсів і вкладеного капіталу, аналізують співвідношення отриманого ефекту з понесеними витратами (використаними ресурсами).

Для цього обчислюються відносні показники ефективності – коефіцієнти рентабельності.

Залежно від того, що є базовим показником для розрахунку, тобто з чим порівнюють вибраний показник фінансового результату діяльності, виділяють дві великі групи показників рентабельності:

- **рентабельність активів** (показує ефективність використання майна підприємства – економічна рентабельність) та **рентабельність капіталу** (показує ефективність управління капіталом підприємства – фінансова рентабельність);

- **рентабельність продажів** (визначає ефективність продажу продукції з точки зору отриманого прибутку – валового, операційного або чистого).

Дослідження стану прибутковості підприємства здійснюється на основі наступних фінансових показників:

$$\text{Рентабельність активів, \%} = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Середньорічна вартість активів}} \quad (46)$$

Характеризує, наскільки ефективно підприємство використовує свої активи для отримання прибутку, тобто показує, який прибуток приносить кожна гривня, вкладена в активи підприємства. Позитивною динамікою є зростання значення показника.

$$\text{Рентабельність власного капіталу, \%} = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Середньорічна вартість власного капіталу}} \quad (47)$$

Чиста рентабельність власного капіталу є головним інвестиційним показником, що характеризує норму прибутку на власний капітал. Такий показник найкраще визначає результативність діяльності підприємства, показуючи, скільки прибутку приносить кожна гривня власного капіталу. Рекомендоване значення: 0,13-0,24.

$$\text{Рентабельність продукції, \%} = \frac{\text{Валовий прибуток}}{\text{Собівартість реалізованої продукції}} \quad (48)$$

Показує, скільки отримано прибутку з кожної гривні, витраченої на виробництво. Позитивною динамікою є зростання значення показника.

$$\text{Валова рентабельність продажу, \%} = \frac{\text{Валовий прибуток}}{\text{Виручка від реалізації продукції}} \quad (49)$$

Цей показник визначає рівень, на який підприємство може збільшити операційний прибуток, шляхом зниження адміністративних витрат та витрат на збут. Позитивною динамікою є зростання значення показника.

$$\text{Операційна рентабельність продажу, \%} = \frac{\text{Операційний прибуток}}{\text{Виручка від реалізації продукції}} \quad (50)$$

Показує рентабельність підприємства після вирахування витрат на виробництво та збут продукції. Позитивною динамікою є зростання значення показника.

$$\text{Рентабельність діяльності, \%} = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Виручка від реалізації продукції}} \quad (51)$$

Показує, скільки чистого прибутку надходить підприємству в кожній гривні від продажу продукції, товарів, робіт, послуг. Даний коефіцієнт характеризує

вплив структури капіталу та фінансування підприємства на його рентабельність. Позитивною динамікою є зростання значення показника.

### 1.2.7. Оцінка ймовірності банкрутства підприємства

В умовах ринкової економіки одним із пріоритетів державної політики є оздоровлення господарського середовища. Від діяльності держави за цим напрямом залежить, насамперед, поліпшення бізнес-середовища та інвестиційного іміджу країни. Наприклад, цьому сприяє ефективне функціонування інституту банкрутства. Можна стверджувати, що він є невід'ємним атрибутом механізму державного регулювання економіки, а процедура банкрутства використовується для очищення ринку від неефективних суб'єктів господарської діяльності. Якщо ж економіка виводиться з кризового стану, то потрібний механізм противаги, спрямований на відновлення платоспроможності підприємств-боржників. Для цього необхідно визначати ймовірність банкрутства стратегічних, містоутворюючих та соціально важливих підприємств, заздалегідь застосовувати заходи з випереджувальної фінансової санації та організаційної реструктуризації.

Поняття «банкрутство» характеризує неспроможність підприємства задовольнити вимоги кредиторів щодо оплати товарів, робіт та послуг, а також забезпечити обов'язкові платежі в бюджет та позабюджетні фонди.

Необхідно розрізняти поняття неплатоспроможність та банкрутство.

**Неплатоспроможність** – неспроможність суб'єкта підприємницької діяльності виконати грошові зобов'язання перед кредиторами після настання встановленого строку їх сплати, в тому числі по заробітній платі, а також виконати зобов'язання щодо сплати податків і зборів (обов'язкових платежів) не інакше як через відновлення платоспроможності.

Умови та показник відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом та застосування ліквідаційної процедури визначається законом України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» від 14 травня 1992 р. № 2343-ХІІ, в якому зазначено, що **банкрутство** – визнана господарським судом нездатність боржника відновити свою платоспроможність та задовольнити визнані судом вимоги кредиторів не інакше як шляхом застосування ліквідаційної процедури.

Причиною банкрутства може бути неврахування підприємством існуючих ризиків, які можна об'єднати в чотири групи:

1. *Недостатність інноваційного потенціалу.* Інноваційний потенціал, що знаходиться на межі вичерпання або який неможливо відновити, стає серйозною загрозою для подальшого розвитку підприємства.

2. *Втрата фінансової стійкості.* Порушення фінансової стійкості підприємства характеризується перевищенням фінансових зобов'язань підприємства над його активами.

3. *Зменшення капіталу.* Внаслідок порушення фінансової стійкості на підприємстві виникає дефіцит балансу (перевищення пасивів над активами), що приносить значні збитки.

4. *Криза ліквідності.* Через постійне збільшення збитків підприємству загрожує криза ліквідності активів, тобто втрата платоспроможності.

Діагностика банкрутства підприємства – система цільового фінансового аналізу, спрямованого на виявлення параметрів кризового розвитку підприємства.

Метою діагностики є встановлення діагнозу об'єкта досліджень, підготовка інформації про фінансовий стан підприємства на момент завершення дослідження та подання рекомендацій щодо розробки та впровадження необхідної антикризової політики.

Послідовність проведення діагностики банкрутства необхідно розглядатися залежно від етапів її здійснення.

Перший етап – створення інформаційної бази дослідження. Інформаційна база дослідження створюється на основі внутрішньої та зовнішньої інформації. Метою накопичення внутрішньої інформації є отримання повного та об'єктивного уявлення про виконання зобов'язань та поточних платежів, необхідних для нормального фінансування діяльності; отримання уявлення про можливості підприємства щодо забезпечення ритмічного та постійного фінансування. Метою нагромадження зовнішньої інформації є проведення досліджень зовнішнього середовища підприємства в наступних напрямках: кон'юнктура ринків, державне регулювання економіки, податкова політика держави. Накопичена, систематизована внутрішня та зовнішня інформація підприємства може слугувати ресурсом для створення баз даних, необхідних для спрощення розрахунків та вдосконалення моделювання діагностики кризових явищ суб'єкта підприємницької діяльності.

Другий етап – діагностика кризового стану та загрози банкрутства підприємства. На цьому етапі відбувається визначення глибини кризового стану підприємства та рівня загрози виникнення банкрутства, яке проходить певними кроками наступним чином:

*1. Виявлення ознак кризи та експрес-оцінка загрози банкрутства підприємства.*

Характеристика фінансової кризи на підприємстві здійснюється на основі трьох параметрів: джерела виникнення, вид кризи та стадія розвитку. Можна стверджувати, що, коли правильно визначені причинні наслідки кризи, то буде правильно визначений і діагноз фінансової неспроможності підприємства та підібрані найефективніші санаційні заходи.

Розглядаючи метод прогнозування банкрутства на основі експрес-діагностики, необхідно відзначити, що метою даної методики є раннє виявлення ознак кризового розвитку підприємства та попередня оцінка масштабів кризового його стану. Експрес-діагностика банкрутства характеризує систему регулярної оцінки кризових параметрів фінансового розвитку підприємства, що здійснюється на базі даних його фінансового обліку за стандартними алгоритмами аналізу, постійного моніторингу фінансового стану підприємства. Тому методика експрес-діагностики може трактуватися як універсальна, що майже не залежить від специфічних характеристик підприємства.

*2. Фундаментальний аналіз кризових явищ та загрози банкрутства підприємства.*

Поглиблена діагностика банкрутства представляє собою систему оцінки параметрів кризового фінансового розвитку підприємства, яке здійснюється на основі проведення комплексного фундаментального аналізу з використанням спеціальних методів оцінки впливу окремих фактів на кризовий стан підприємства. У процесі такого аналізу використовується повний комплексний аналіз фінансових коефіцієнтів на основі різних закордонних моделей та методик.

Для оцінки ймовірності банкрутства використовується універсальна дискримінантна модель, що розрахована на використання різних методик прогнозування банкрутства. Необхідно зауважити, що у закордонній практиці відомі ряд моделей прогнозування ймовірності банкрутства, названі на честь їх авторів, а саме, модель Спрінггейта, яка побудована на основі дослідження впливу дев'яти фінансових показників. Використовується також п'ятифакторна модель Альтмана, розроблена в 1968 році, і відома також під назвою «Розрахунок Z-показника» – інтегрального показника рівня загрози банкрутства.

Поряд з наведеними вище формами діагностики банкрутства також використовується система показників В. Бівера. Відомий фінансовий аналітик Вільям Бівер запропонував свою систему показників для оцінки банкрутства, яка базується на основі досліджень трендів показників для діагностики банкрутства. З метою своєчасного виявлення тенденцій формування незадовільної структури балансу у прибутково працюючого суб'єкта підприємницької діяльності, вжиття випереджувальних заходів, спрямованих на запобігання банкрутства нами пропонується провести систематичний аналіз фінансового стану підприємства на основі показників Бівера, з приведенням значень усіх вказаних показників даної закордонної моделі до вітчизняного їх трактування.

Проте, для практичного застосування в Україні усі ці моделі, розроблені іноземними фахівцями, є не завжди коректними, оскільки вони не враховують галузевих особливостей розвитку підприємств та притаманних їм форм організації бізнесу.

Для оцінки ймовірності банкрутства у вітчизняній практиці використовується система коефіцієнтів та показників, які об'єднані в чотири групи: показники, що характеризують платоспроможність господарюючого суб'єкта, його ліквідність, ділову активність та рентабельність (прибутковість). За допомогою даної системи проводиться фундаментальний аналіз кризових явищ на підприємстві та оцінюється фінансовий стан суб'єкта господарювання. Поряд з наведеною вище формою діагностики банкрутства використовується також балансовий метод оцінки фінансового стану та загрози банкрутства, що його ще називають «Модель В.В. Ковальова».

На основі розглянутих вітчизняних та закордонних методик прогнозування банкрутства можливе створення загальної моделі діагностики банкрутства, що дасть змогу кожному підприємству провести без особливих труднощів ідентифікацію факторів негативного впливу різноманітних внутрішніх та зовнішніх факторів на фінансово-господарську діяльність суб'єкта господарювання.

Третій етап – прогнозування наслідків виникнення ситуації банкрутства на підприємстві.

Для партнерів підприємства-банкрута відбувається розрив господарських зв'язків, спостерігається різке погіршення фінансового стану як підприємства, що перебуває в фінансовій кризі, так і підприємства ділового партнера боржника, що викликане невиконанням банкрутом своїх зобов'язань.

Працівники підприємства-банкрута втрачають свої робочі місця. В масштабах народного господарства кризові явища та масове визнання багатьох підприємств банкрутами призводить до зменшення податкових надходжень та інших обов'язкових платежів до бюджету, росту обсягів податкової заборгованості, тобто економіку країни охоплює системна криза.

Четвертий етап – виявлення можливих шляхів виходу підприємства з кризи.

Отже, **фінансова криза** на підприємстві є сигналізатором загрози виникнення банкрутства та спонукає підприємство-боржника вжити термінові заходи з метою відновлення платоспроможності, ліквідності та досягнення фінансової рівноваги. Проте в умовах ринку підприємство повинне вміло визначити економічну стратегію, раціональну політику у сфері фінансів, інвестицій цін та маркетингу, та конкретні заходи подолання фінансової кризи, які мають бути максимально наближені до особливостей функціонального середовища кожного підприємства. Ефективне вирішення проблем банкрутства і санації підприємств є обов'язковою умовою оздоровлення вітчизняної фінансової системи.

Висновки можуть бути у вигляді тексту, графіків, діаграм та доповнюються іншими ілюстративними матеріалами.

### **Характеристика моделей прогнозування банкрутства підприємства**

Одним із засобів передбачення і боротьби з банкрутством виступає систематичне проведення фінансового аналізу.

Для прогнозування банкрутства у світовій практиці використовується система моделей, розроблених західними спеціалістами, зокрема:

#### 1. Двофакторна модель Альтмана:

$$Z = -0,3877 + 1,0736 * X_1 + 0,0579 * X_2, \quad (52)$$

де  $Z$  – рівень імовірності банкрутства;  $-0,388$ ;  $1,0736$ ;  $0,0579$  – константи;  $X_1$  – коефіцієнт покриття (коефіцієнт поточної ліквідності), тобто відношення поточних активів до поточних пасивів;  $X_2$  – коефіцієнт фінансової залежності, розрахований як відношення залученого капіталу до загального капіталу.

Якщо одержана величина  $Z$  менше  $0$ , імовірність банкрутства буде більша  $50\%$ , якщо  $Z$  більша  $0$ , вона становитиме менше  $50\%$  і в разі, коли  $Z$  рівна  $0$ , імовірність банкрутства  $50\%$ . Таким чином, через ігнорування багатьох факторів точність розрахунку за цією моделлю досить приблизна.

#### 2. П'ятифакторна модель Альтмана (1968 р.):



$$Z=1,2*X_1+1,4*X_2+3,3*X_3+0,6*X_4+0,999*X_5, \quad (53)$$

де  $Z$  – рівень ризику банкрутства; 1,2; 1,4; 3,3; 0,6; 0,999 – константи;  $X_1$  – частка оборотних активів у їхній загальній величині, тобто відношення власного оборотного капіталу до сукупних активів;  $X_2$  – рентабельність активів, тобто відношення чистого прибутку до сукупних активів;  $X_3$  – рентабельність активів розрахована, як відношення фінансового результату від звичайної діяльності до оподаткування до сукупних активів;  $X_4$  – коефіцієнт покриття за ринковою вартістю власного капіталу, розраховують як відношення між власним і залученим капіталом;  $X_5$  – рентабельність активів, розрахована як відношення чистого доходу (виручки) від реалізації продукції до сукупних активів.

В п'ятифакторній моделі Альтмана фактор  $X_1$  характеризує певною мірою ліквідність балансу;  $X_2$ ,  $X_3$  – рентабельність активів;  $X_4$  – структуру капіталу;  $X_5$  – оборотність активів.

Рангування отриманих результатів:  $Z$  менше 1,81 – імовірність банкрутства дуже висока;  $Z$  в межах від 1,81 до 2,765 – імовірність банкрутства середня;  $Z$  в межах від 2,765 до 2,99 – імовірність банкрутства невелика;  $Z$  більше 2,99 – імовірність банкрутства дуже мала.

Правильність даної формули – 95 %.

### 3. Модифікована п'ятифакторна модель Альтмана (1983 р.):

$$Z=0,717*X_1+0,847*X_2+3,107*X_3+0,42*X_4+0,998*X_5, \quad (54)$$

де  $X_4$  – відношення балансової вартості акцій до позичкового капіталу.

Значення « $Z$ » визначає ступінь можливості банкрутства (табл. 4).

Таблиця 4

### **Оцінка ймовірності банкрутства**

<b>Значення <math>Z</math>-рахунку</b>	<b>Ймовірність банкрутства</b>
1,80 і менше	Дуже висока
від 1,81 до 2,70	Висока
від 2,71 до 2,90	Існує ймовірність
2,91 і вище	Дуже низька

### 4. Модель Ліса (1972 р.):

$$Z=0,063*X_1+0,092*X_2+0,057*X_3+0,001*X_4, \quad (55)$$

де  $X_1$  – відношення оборотного капіталу до всіх активів;  $X_2$  – відношення прибутку від реалізації до всіх активів;  $X_3$  – відношення нерозподіленого прибутку до всіх активів;  $X_4$  – відношення власного капіталу до позичкового капіталу.

Мінімальне значення  $Z$  менше 0,037.

### 5. Модель Теффлера (1977 р.):

$$Z=0,53*X_1+0,13*X_2+0,18*X_3+0,16*X_4, \quad (56)$$

де  $X_1$  – відношення прибутку від реалізації продукції до короткострокових зобов'язань;  $X_2$  – відношення оборотних активів до зобов'язань;  $X_3$  – відношення короткострокових зобов'язань до всіх активів;  $X_4$  – відношення власного капіталу до позичкового капіталу.

Мінімальне значення  $Z$  менше 0,2.

### 6. Коефіцієнт Бівера:

Для діагностики банкрутства проводиться експрес-аналіз фінансового стану підприємства за допомогою коефіцієнта Бівера, в більш розгорнутому вигляді модель Бівера може бути представлена за допомогою системи показників діагностики банкрутства (табл. 5).

Таблиця 5

### **Система показників діагностики банкрутства Бівера**

Показник	Значення показників		
	Добрий стан	За 5 років до банкрутства	За 1 рік до банкрутства
Коефіцієнт Бівера	0,4-0,45	0,17	-0,15
Рентабельність активів	6-8	4	-22
Фінансовий леверидж	$\geq 37$	$\geq 50$	$\geq 80$
Коефіцієнт маневрування	0,4	$\geq 0,3$	0,06
Коефіцієнт покриття (загальної ліквідності)	$\geq 3,2$	$\geq 2,0$	$\geq 1,0$

Теоретично  $K_B$  рівне 0,5. Якщо  $K_B$  більше 0,5, то підприємство знаходиться на грані банкрутства.

### 7. Прогнозна модель Спрінгейта:

$$Z=1,03*X_1+3,07*X_2+0,66*X_3+0,4*X_4, \quad (57)$$

де  $X_1$  – відношення робочого капіталу до загальної вартості активів;  $X_2$  – відношення оподаткованого прибутку і процентів до загальної вартості активів;  $X_3$  – відношення оподаткованого прибутку до короткострокової заборгованості;  $X_4$  – відношення обсяг продажу до загальної вартості активів.

Вважається, що точність прогнозування банкрутства за цією моделлю становить 92 %, однак згодом цей показник меншає. Якщо  $Z$  менше 0,862, то підприємство вважається потенційним банкрутом.

### 8. Модель Ж. Депаляна:

$$N=25*R_1+25*R_2+10*R_3+20*R_4+20*X_5, \quad (58)$$

де  $R_1$  – коефіцієнт обороту запасів;  $R_2$  – коефіцієнт поточної ліквідності;  $R_3$  – коефіцієнт левериджу;  $R_4$  – рентабельність активів;  $R_5$  – ефективність виробництва.

Підприємство вважається фінансово стабільним при показнику  $N$ , що перевищує 100. В іншому випадку високою є ймовірність банкрутства.

### 1.3. Зміст фінансової безпеки підприємства

В теперішніх умовах глобалізації економічного простору проблематика фінансової безпеки підприємства набуває особливої актуальності.

**Управління фінансовою безпекою** відноситься до числа найбільш важливих економічних проблем в сучасних умовах, так як недостатня фінансова стійкість може привести до неплатоспроможності підприємства та відсутності можливостей для подальшого його розвитку.

**Фінансова безпека** є універсальною категорією, що характеризує захищеність суб'єктів соціально-економічних відносин на всіх рівнях, починаючи з держави, і закінчуючи кожним її громадянином.

**Фінансова безпека підприємства** відображає захищеність його діяльності від негативних впливів зовнішнього середовища, а також спроможність швидко усунути різноманітні загрози або пристосуватися до існуючих умов, що не позначаються негативно на його діяльності. Зміст цього поняття містить у собі систему засобів, які забезпечують конкурентоспроможність і фінансову стабільність підприємства, а також сприяють підвищенню рівня добробуту працівників.

Вартий уваги також і *ресурсно-функціональний підхід*, в рамках якого **фінансова безпека підприємства** представлена як певний стан корпоративних фінансових ресурсів та підприємницьких можливостей, за якого гарантується найбільш ефективне їхнє використання для стабільного функціонування та динамічного розвитку, запобігання внутрішнім і зовнішнім негативним впливам (загрозам).

Отже, необхідність постійного дотримання фінансової безпеки зумовлюється об'єктивно наявним для кожного суб'єкта господарювання завданням забезпечення стабільності функціонування та досягнення головних цілей своєї діяльності.

**Фінансова безпека** є однією зі складових економічної безпеки підприємства, яка характеризується можливістю найбільш ефективно використовувати власні ресурси для здійснення своєї місії, а також для досягнення довгострокових та короткострокових цілей, розвитку тощо.

В складі економічної безпеки, виокремлюють наступні складові (рис. 4).

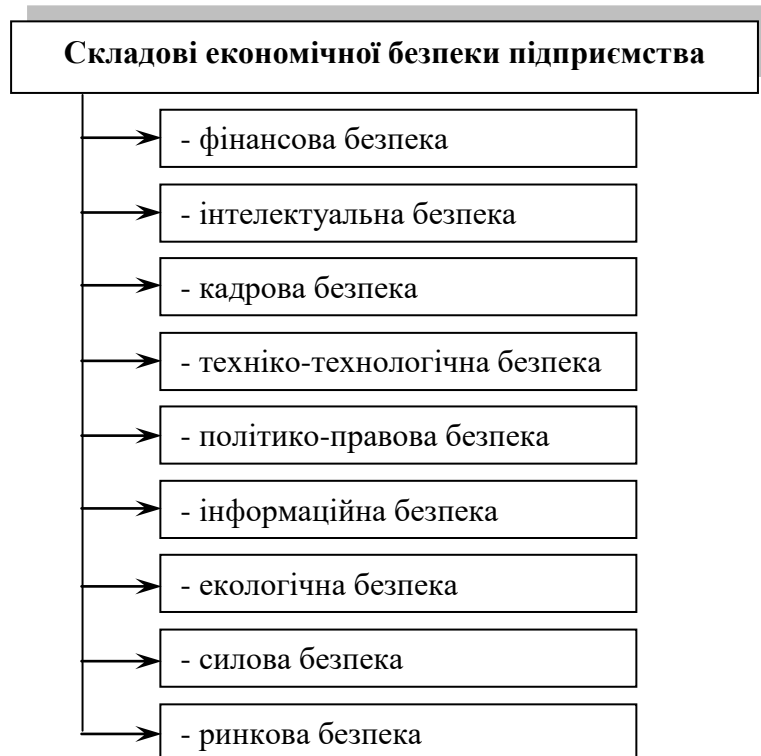


Рисунок 4. Складові економічної безпеки підприємства

Характеристика складових фінансової безпеки подано в табл. 6.

Таблиця 6

### Характеристика складових фінансової безпеки

№ з/п	Назва складової	Зміст складової
1	<b>Фінансова</b>	Стан бюджетної, грошово-кредитної, банківської, валютної систем та фінансових ринків, який характеризується збалансованістю, стійкістю до внутрішніх і зовнішніх негативних загроз, здатністю забезпечити ефективне функціонування національної економічної системи та економічне зростання.
1.1	<b>Бюджетна</b>	Стан забезпечення платоспроможності держави з урахуванням балансу доходів і видатків державного та місцевих бюджетів і ефективності використання їх коштів
1.2	<b>Валютна</b>	Стан курсоутворення, який створює оптимальні умови для розвитку вітчизняного експорту, безперешкодного припливу в країну іноземних інвестицій, інтеграції України до світової економічної системи.
1.3	<b>Грошово-кредитна</b>	Стан грошово-кредитної системи, який характеризується стабільністю грошової одиниці, доступністю кредитних ресурсів та рівнем інфляції, що забезпечує економічне зростання і підвищення реальних доходів населення.
1.4	<b>Боргова</b>	Рівень внутрішньої та зовнішньої заборгованості з урахуванням вартості її обслуговування й ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень, достатній для вирішення нагальних соціально-економічних потреб, що не загрожує втратою суверенітету і руйнуванням вітчизняної фінансової системи.
1.5	<b>Безпека страхового</b>	Рівень забезпеченості страхових компаній фінансовими ресурсами, який надасть змогу, в разі потреби, відшкодувати обумовлені в договорах

	<b>ринку</b>	страхування збитки їх клієнтів і забезпечити ефективне функціонування.
1.6	<b>Безпека фондового ринку</b>	Оптимальний обсяг капіталізації ринку, здатний забезпечити стійкий фінансовий стан емітентів, власників, покупців, організаторів торгівлі, торговців, інститутів спільного інвестування, посередників (брокерів), консультантів, реєстраторів, депозитаріїв, зберігачів та держави в цілому.

Фінансова складова як внутрішньовиробнича функціональна складова економічної безпеки вважається головною, оскільки за ринкових умов господарювання фінанси є «двигуном» будь-якої економічної системи.

Про ослаблення фінансової складової економічної безпеки свідчать:

- зниження ліквідності підприємства;
- підвищення кредиторської та дебіторської заборгованості;
- зниження фінансової стійкості тощо.

Важливою передумовою забезпечення фінансової складової економічної безпеки є планування комплексу заходів та оперативна реалізація запланованих дій у процесі здійснення тим чи іншим суб'єктом господарювання фінансово-економічної діяльності (рис. 5).

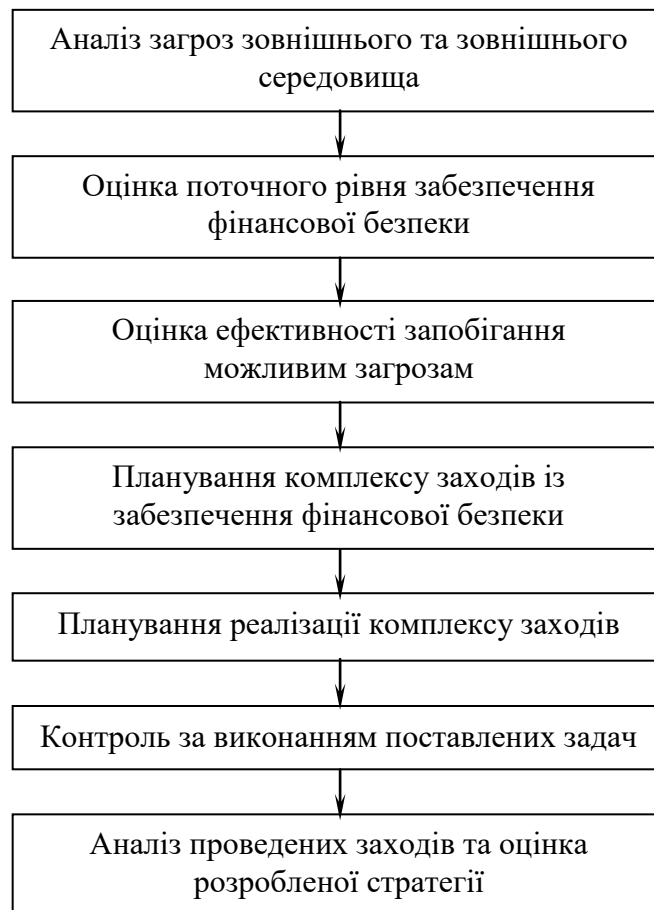


Рисунок 5. Етапи забезпечення фінансової складової економічної безпеки

Адже, сучасні умови господарювання вимагають від суб'єктів підприємницької діяльності виконання досить складних завдань захисту економічних інтересів підприємства та забезпечення його стабільного розвитку. Одним з факторів, що дає змогу підприємству забезпечити свою фінансову

незалежність та можливість вчасної реакції на наслідки дестабілізаційних впливів зовнішніх та внутрішніх процесів економіки та політики є система управління фінансовою безпекою.

Питання фінансової безпеки є системними, оскільки вони стосуються і пов'язують окремі країни, регіони, господарюючі суб'єкти, політику, економіку, фінанси, фінансову безпеку окремого громадянина, домашніх господарств, населення в цілому, підприємців, підприємств, організацій, установ та їх асоціацій, галузей господарського комплексу регіонів, окремих секторів економіки, держави та різноманітних міждержавних утворень, світового співтовариства в цілому.

Сучасний стан вітчизняної економіки свідчить про те, що необхідно більше уваги приділяти питанням впровадження механізмів забезпечення фінансової безпеки саме на рівні суб'єктів підприємництва сфери матеріального виробництва, адже, діяльність цих підприємств пов'язана зі значною кількістю ризиків і нестабільністю як внутрішнього, так і зовнішнього їх середовища, а також загрозами поглинань, зокрема, через процедури банкрутства. Незважаючи на те, що державою приділяється явно недостатньо уваги регулюванню сфери банкрутства в Україні, проте, навряд чи можна вважати саме державу головним винуватцем банкрутства підприємств, оскільки, держава не зацікавлена в збільшенні кількості підприємств-банкрутів.

Необхідність постійного дотримання фінансової безпеки зумовлюється об'єктивно наявним для кожного суб'єкта господарювання завданням забезпечення стабільності функціонування та досягнення головних цілей своєї діяльності.

Рівень фінансової безпеки підприємства залежить від того, наскільки ефективно його керівництво та буде спроможним уникнути можливих загроз та ліквідувати шкідливі наслідки окремих негативних складових зовнішнього і внутрішнього середовищ.

Тому, важливо зауважити, що джерелами негативних впливів на фінансову безпеку суб'єктів господарювання можуть бути причини, показані на рис. 6.

Принципи управління фінансовою безпекою підприємства:

- застосування програмно-цільового управління;
- обов'язкове визначення сукупності власних фінансових інтересів підприємства у складі його місії;
- інтегрованість підсистеми управління фінансовою безпекою підприємства із загальною системою фінансового менеджменту;
- забезпечення збалансованості фінансових інтересів підприємства, окремих його підрозділів і персоналу;
- необхідність постійного моніторингу реальних і потенційних загроз;
- відповідність заходів щодо забезпечення фінансової безпеки економічній стратегії розвитку підприємства, його місії;
- координація реалізації заходів щодо забезпечення фінансової безпеки на підприємстві;
- наявність зворотного зв'язку;
- мінімізація витрат на забезпечення фінансової безпеки підприємства.

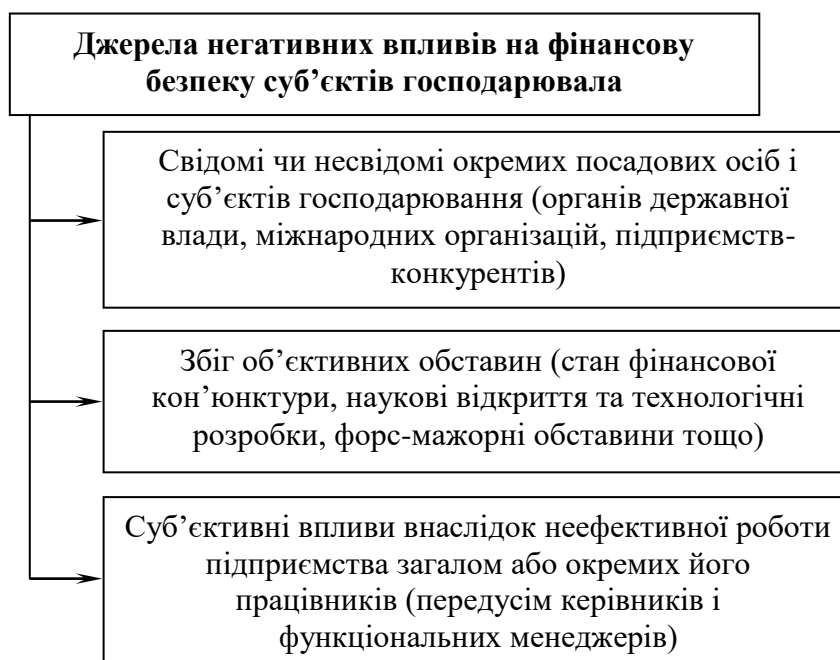


Рисунок 6. Джерела негативних впливів на фінансову безпеку суб'єктів господарювання

**Головна мета фінансової безпеки підприємства** полягає в тому, щоб гарантувати його стабільне та максимально ефективне функціонування сьогодні та достатній потенціал розвитку в майбутньому, також, варто зауважити, що її досягнення можливо при:

- забезпеченні високої фінансової ефективності роботи підприємства;
- підтримці фінансової стійкості підприємства та його незалежності;
- досягненні високої конкурентоспроможності;
- забезпеченні ліквідності активів;
- підтримці належного рівня ділової активності;
- забезпеченні захисту інформаційного поля і комерційної таємниці;
- ефективній організації безпеки капіталу та майна підприємства, а також його комерційних інтересів.

Для виконання поставлених завдань необхідно забезпечити процес організації фінансової безпеки, який повинен здійснюватися на підприємстві послідовно або одночасно та включати заходи, які подані на рис. 7.

Ключовою проблемою для кожного суб'єкта підприємництва, як у короткостроковій, так і середньо- та довгостроковій перспективі, є досягнення певного стійкого стану, який би забезпечував розвиток суб'єкту, а також збалансованість між основними складовими його діяльності, такими як: вхідні та вихідні грошові потоки, обсяги дебіторської і кредиторської заборгованості тощо.

Отже, критерієм стійкого фінансового стану є **фінансова рівновага**, що в загальному вигляді визначається збалансованістю фінансових активів та позикового капіталу.

Стійким вважається стан суб'єкту підприємництва, коли всі нефінансові активи є власними, а фінансові – позиковими.

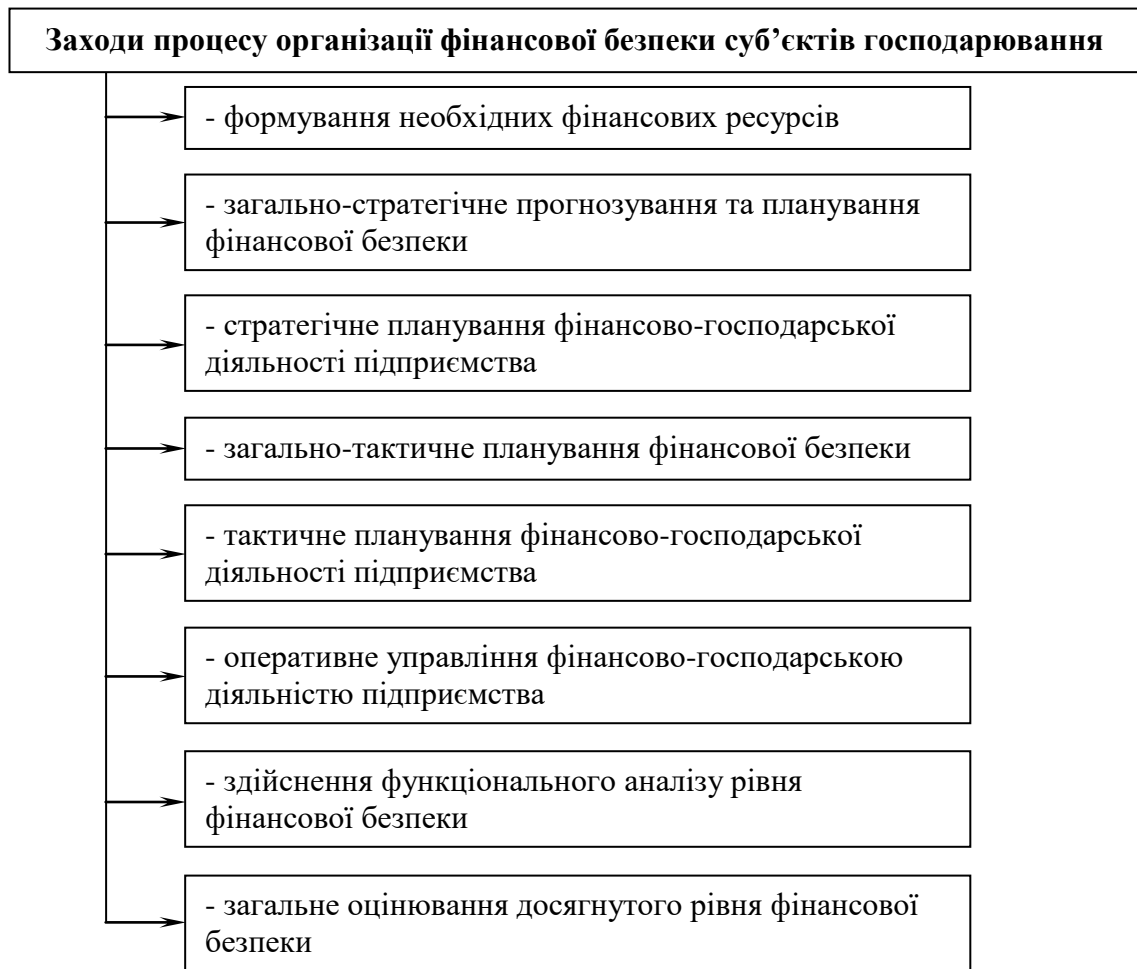


Рисунок 7. Заходи процесу організації фінансової безпеки суб'єктів господарювання

**Фінансова безпека підприємства** є комплексним поняттям і пов'язана не лише з внутрішнім станом самого підприємства, а й з впливом зовнішнього середовища, з його суб'єктами, з якими підприємство вступає у взаємозв'язки. В цьому плані фінансова безпека відображає узгодженість, збалансованість інтересів підприємства та інтересів суб'єктів зовнішнього середовища.

З цих позицій **фінансова безпека підприємства** може розглядатися як практичне втілення положень теорії ресурсної взаємозалежності, у відповідності до якої в своїй діяльності підприємство повинно брати до уваги не лише свої, а й різноманітні інтереси партнерів і конкурентів; як міра гармонізації в часі та просторі економічних інтересів підприємства з інтересами пов'язаних з ним суб'єктів зовнішнього середовища.

Підприємство буде знаходитись у фінансовій безпеці, якщо його фінансово-економічні інтереси гармонізовані з інтересами суб'єктів зовнішнього середовища – покупців, постачальників, інвесторів, конкурентів, держави і суспільства загалом (рис. 8).

Виходячи із визначення поняття «**інтерес**», що означає користь, вигода, дохід, видається можливим розглядати інтереси підприємства як його взаємодію з суб'єктами зовнішнього середовища, яка реалізується постійно чи на протязі



певного періоду часу, примусово чи за вибором підприємства, результати якої забезпечують можливість отримання доходу.



Рисунок 8. Взаємозв'язки підприємства з суб'єктами зовнішнього середовища по виробництву та обмінних операціях

Визначальними ж будуть інтереси саме власників засобів виробництва – суб'єкта контролю над підприємством. Саме суб'єкт контролю формує систему інтересів підприємства, і, відповідно, забезпечує визначальний вплив на безпеку підприємства.

Сама по собі наявність чи відсутність контролюючого суб'єкту (а це може бути не лише власник засобів виробництва, але й кредитор) не може бути позитивним чи негативним фактором. Важливим є співпадання чи не співпадання інтересів контролюючого суб'єкту та підприємства.

*Елементом фінансової безпеки будуть саме фінансові інтереси* – економічні цінності, важливі потреби власників, керівників і персоналу підприємства, реалізація яких забезпечує досягнення мети діяльності підприємства.

Фінансово-економічні інтереси підприємства в першу чергу обумовлені його позицією на ринку та конкурентоздатністю його товарів. Вони представлені такими показниками, як підконтрольна доля ринку, ціна, затрати на виробництво та прибуток.

Фінансові інтереси пов'язані також з наявністю та доступністю грошових засобів, а звідси з доходами на інвестований капітал чи позики. Більш конкретно фінансові інтереси фірми прослідковуються через призму індикаторів фінансової безпеки.

Індикатори фінансової безпеки підприємств, організацій та установ:

- мінімальний розмір зареєстрованого (пайового) фонду;
- величина активів;
- обсяг продаж;
- оборотність активів;
- розмір інвестицій;
- коефіцієнт рентабельності капіталовкладень;
- строк окупності капітальних вкладень;
- рівень інновацій;
- показник достатності сукупного капіталу;
- частка запозиченого капіталу;
- прибутковість капіталу;
- прибутковість активів;
- відношення прибутку до середньрічного капіталу;
- достатність обігового капіталу;
- ліквідність (поточна – відношення зобов'язань до активів банку зі строком виконання до 1 місяця; короткострокова – від 1 до 3 місяців; загальна);
- величина ліквідного дефіциту;
- коефіцієнт миттєвої оцінки (різновид коефіцієнта ліквідності);
- платоспроможність;
- максимальний розмір ризику на одного позичальника;
- рівень оподаткування;
- період погашення дебіторської заборгованості;
- розмір позичкового відсотка;
- коефіцієнт покриття відсотка;
- періодичність погашення кредиторської заборгованості;
- сума кредитування незабезпеченим борговим зобов'язанням.

Індикатори фінансової безпеки галузі:

- обсяг неплатежів підприємств галузі;
- частка простроченої заборгованості у загальному обсязі заборгованості підприємств галузі;
- питома вага збиткових підприємств у загальній кількості підприємств галузі;
- показники, що характеризують динаміку числа збиткових підприємств по галузі;
- рівень та динаміка величини збитків по галузі.

Комплексної моделі оцінки рівня фінансової безпеки підприємства на сьогодні не має. Така методика існує по відношенню до оцінки рівня економічної безпеки. Користуючись цим підходом, формально критерій рівня фінансової безпеки можна оцінити через співвідношення бруто-інвестицій та інвестицій, які необхідні підприємству для забезпечення фінансової безпеки.

*Відомо, що оптимальним є рівень безпеки повинен бути рівний 1. Чим далі показник рівня безпеки віддаляється від цього значення і прямує до 0, тим критичнішим стає рівень фінансової безпеки підприємства.*

На основі кількісної оцінки можна виділити рівні фінансової безпеки підприємства і дати їх інтерпретацію з позиції глобального інтересу підприємства – збереження його ринкової позиції. Виділення рівнів фінансової безпеки підприємства і їх інтерпретація залежать від інтенсивності конкуренції в галузі, де діє підприємство. Таке твердження базується на основі висновку: *чим нижчий рівень конкуренції на ринку чи галузі, тим вищий рівень фінансової безпеки підприємства і, навпаки, чим вищий рівень конкуренції, тим нижчий рівень фінансової безпеки підприємства, оскільки для його підтримки необхідні значні інвестиції.*

Для підприємств, що працюють в умовах конкуренції, притаманні наступні види рівнів фінансової безпеки підприємства:

- підтримуючий;
- мінімальний;
- дуже низький;
- низький;
- середній;
- високий;
- дуже високий.

Кількісна оцінка кожного виду рівнів фінансової безпеки підприємства і його характеристика з позиції збереження глобального інтересу підприємства – збереження ринкової позиції – наведені в табл. 7.

Таблиця 7

**Характеристика рівнів фінансової безпеки підприємства,  
що здійснює свою діяльність в умовах конкуренції**

<b>Рівень фінансової безпеки підприємства</b>	<b>Показник рівня фінансової безпеки</b>	<b>Характеристика стану підприємства на момент оцінки фінансової безпеки</b>
Підтримуючий	До 0,05	Нестійкість фінансової безпеки. Підприємство знаходиться на межі фінансової безпеки, оскільки при незначному зменшенні прибутку може її втратити.
Мінімальний	0,06-0,10	Підприємство знаходиться в фінансовій безпеці і здатне найближчі рік-два її підтримувати.
Дуже низький	0,11-0,19	Обсяг інвестиційної підтримки умов, що забезпечують фінансову безпеку підприємств, дозволяє зберегти займаючу ринкову позицію в поточному періоді, ставить під загрозу її в найближчій перспективі.
Низький	0,2-0,29	Об'єм інвестиційної підтримки умов, що забезпечують фінансову безпеку підприємств, дозволяє зберегти займаючу ринкову позицію в поточному періоді та в найближчій (рік-два) перспективі.
Середній	0,3-0,49	Об'єм інвестиційної підтримки умов, що забезпечують фінансову безпеку підприємств, дозволяє зберегти займаючу ринкову позицію в поточному періоді та в середній (два-чотири роки) перспективі, а також заложити фундамент формування

		конкурентних переваг.
Високий	0,5-0,7	Інвестиційна підтримка умов, обумовлюючих фінансову безпеку підприємства, здійснюється з врахуванням основних потреб ринку, що дозволяє зберегти стратегічні позиції підприємства на ринку, мати суттєві конкурентні переваги.
Дуже високий	Понад 0,7	Інвестиційна підтримка умов, обумовлюючих фінансову безпеку підприємства, здійснюється з врахуванням практично всіх потреб ринку, що дозволяє підприємству мати суттєві конкурентні переваги стратегічного характеру і стати лідером ринку (чи галузі).

Для підприємств, діяльність яких носить монопольний характер і захищена протекціоністськими діями з боку держави від світової конкуренції, рівні фінансової безпеки можуть бути наступними:

- підтримуючий;
- необхідний;
- достатній.

Отже, якщо діяльність підприємства – монополіста на внутрішньому ринку захищена протекціоністськими діями з боку держави від конкуренції зі сторони закордонних компаній, то тоді для оцінки рівнів його фінансової безпеки можна скористатися даними табл. 8.

Таблиця 8

#### Характеристика рівнів фінансової безпеки підприємства-монополіста

Рівень фінансової безпеки підприємства	Показник рівня фінансової безпеки	Характеристика стану підприємства на момент оцінки фінансової безпеки
Підтримуючий	Нищий $E_m$ , прийнятого в галузі	Темпи відтворення капіталу підприємства недостатні. Фінансова безпека підприємства носить нестійкий характер, оскільки його ринкові позиції забезпечуються переважно за рахунок протекціоністських дій зі сторони держави.
Необхідний	$E_m$ , прийнятий в галузі	Темпи відтворення капіталу підприємства носять нормативний характер, що забезпечує підтримку необхідної кількості дій виробництва на необхідному якісному рівні заданим планам підвищення організаційно-технічного рівня виробництва.
Достатній	Більше $E_m$ , прийнятого в галузі	Темпи відтворення капіталу підприємства перевищують нормативний рівень що дозволяє забезпечити ріст організаційно-технічного рівня виробництва.

Також, оцінку стану фінансової безпеки на підприємстві можливо здійснити на основі аналізу результатів показників його фінансової стійкості, яка є однією з найважливіших характеристик фінансового стану підприємства, адже, пов'язана з рівнем залежності від кредиторів та інвесторів і характеризується співвідношенням власних та залучених коштів:

1. Коефіцієнт фінансової незалежності.
2. Коефіцієнт фінансової залежності.

3. Коефіцієнт фінансового ризику.
5. Коефіцієнт фінансової стабільності.
6. Коефіцієнт фінансової незалежності капіталізованих джерел.
7. Коефіцієнт довгострокової заборгованості.
8. Коефіцієнт маневреності власного капіталу.
9. Коефіцієнт забезпечення оборотних активів власними коштами.
10. Коефіцієнт маневреності робочого капіталу.
11. Коефіцієнт маневреності власних обігових коштів.
12. Коефіцієнт забезпечення власними обіговими коштами запасів.
13. Коефіцієнт фінансової стійкості.
14. Коефіцієнт покриття запасів.

Щоб уникнути або пом'якшити дію загроз, які можуть вплинути на хід виконання фінансової стратегії, та й в цілому на подальший розвиток підприємства необхідно постійно вдосконалювати **механізм управління фінансової безпеки підприємства**, який являє собою сукупність основних елементів впливу на процес розробки й реалізації управлінських рішень по забезпеченню повного захисту його фінансових інтересів від різних загроз (рис. 9).

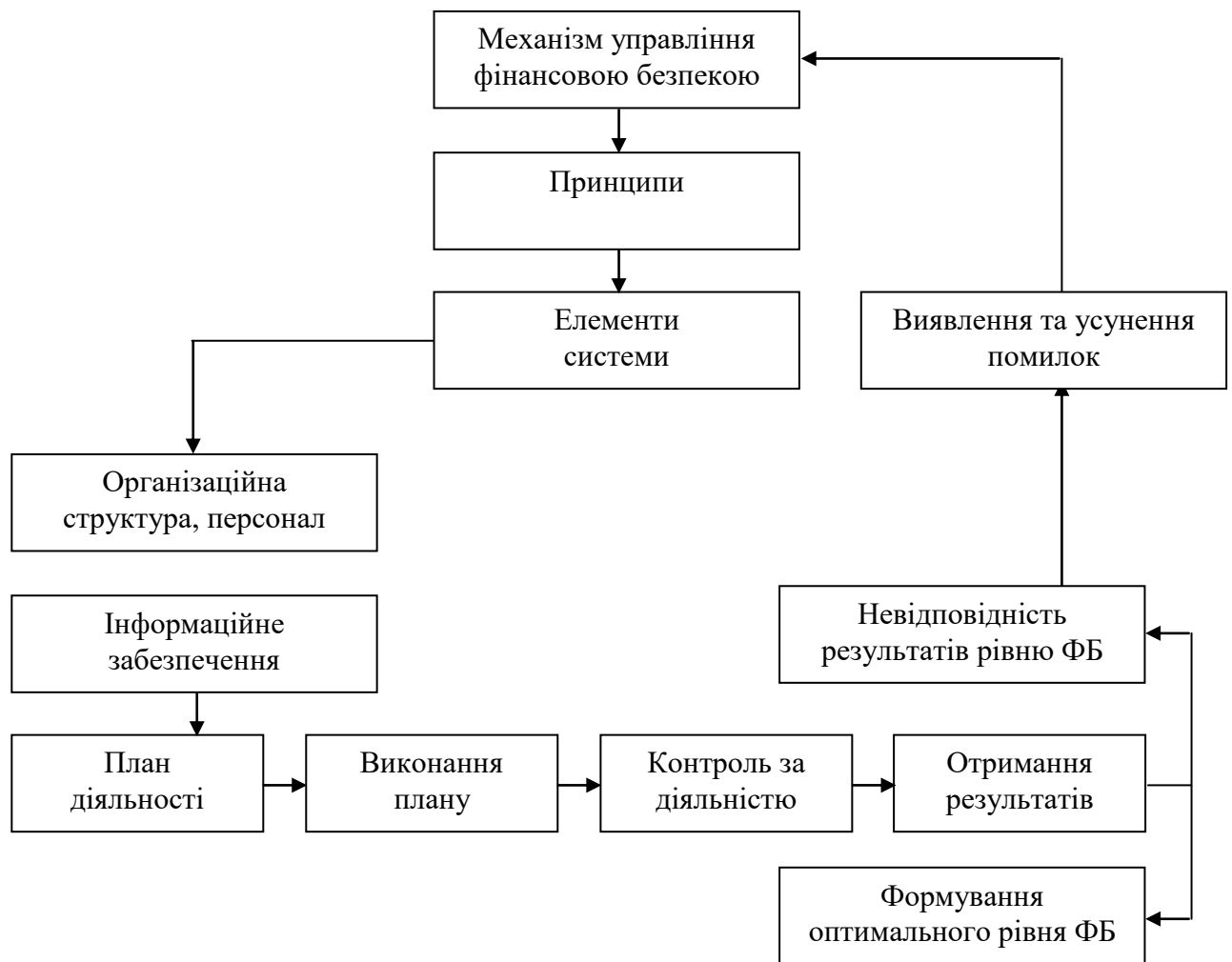


Рисунок 9. Механізм управління фінансовою безпекою підприємства

Даний механізм містить такі елементи системи управління, які дозволять створити оптимальне управління фінансовою безпекою підприємства на основі розглянутих раніше принципів, ефективно його функціонування, підвищенням довіри до підприємству на ринку.

Визначено, що головною умовою розвитку підприємства в ринкових умовах, на інноваційних засадах є належний рівень фінансового забезпечення, критерієм якого виступає фінансова безпека підприємств (рис. 10).

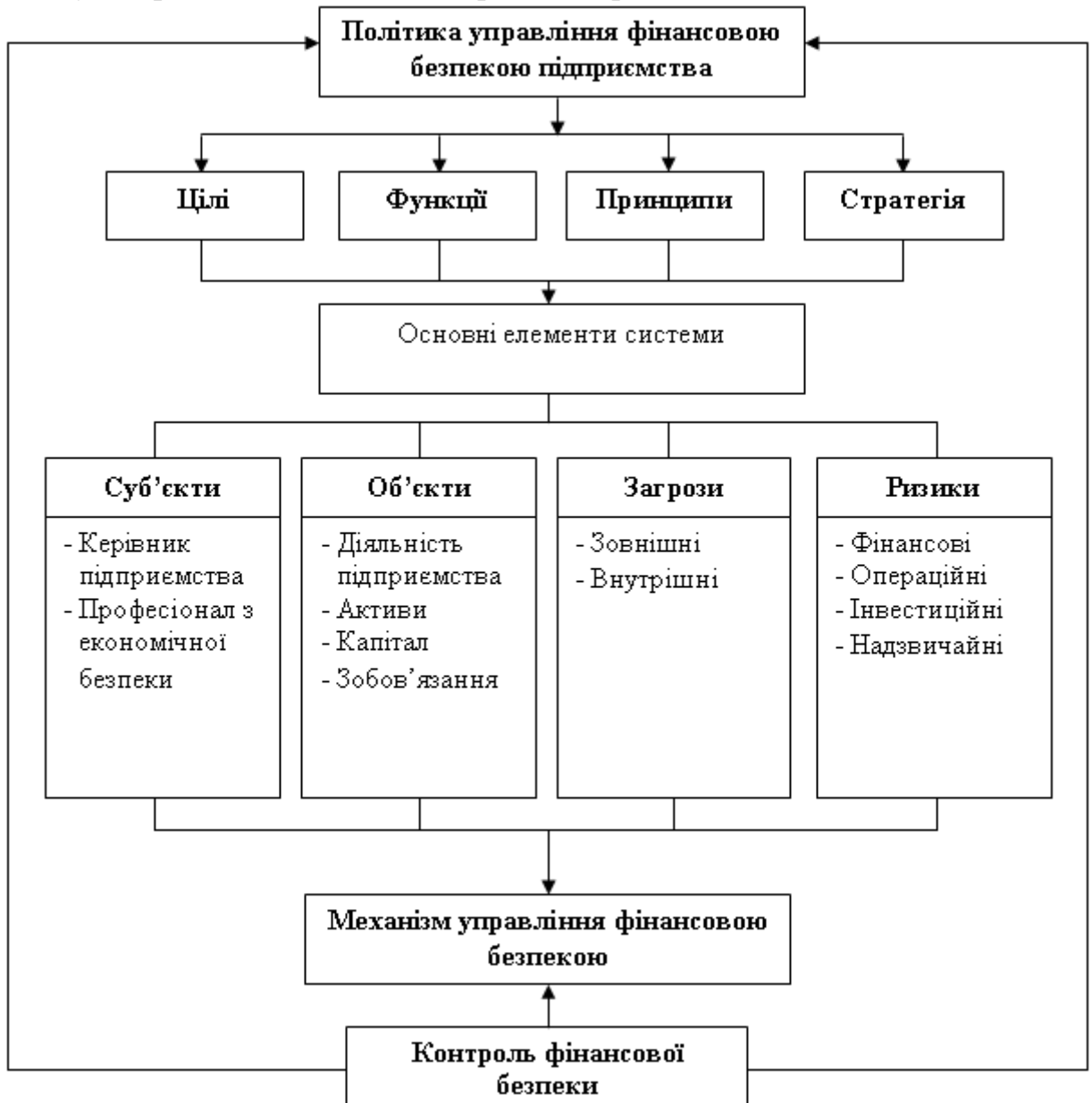


Рисунок 10. Система управління фінансовою безпекою підприємства

Отже, сутність категорії «фінансова безпека підприємства» розкриває такий його фінансовий стан, який характеризується:

- збалансованістю та якістю сукупності фінансових інструментів, технологій і послуг, котрі використовуються підприємством;
- стійкістю до внутрішніх та зовнішніх загроз;

- здатністю фінансової системи підприємства забезпечувати реалізацію власних фінансових інтересів, місії та завдань достатніми обсягами фінансових ресурсів;
- можливістю забезпечувати ефективний та сталий розвиток цієї фінансової системи.

## 1.4. Сутність та значення економічного аналізу

### 1.4.1. Мета здійснення економічного аналізу діяльності підприємства

Термін «аналіз» (від грец. analysis – розкладання) в загальному розумінні означає процеси уявного чи фактичного розкладання цілого на частини для пізнання його внутрішньої природи. Протилежною процедурою, яка допомагає формувати судження, є **синтез** (від грец. synthesis – поєднання).

**Аналіз** – найширше поняття, яке лежить в основі будь-якого пізнання явищ природи та суспільства, а способи аналізу – основа дослідження змісту, сутності, будови, зміни й розвитку економічних, політичних, соціальних, природних та інших явищ і процесів. Він є частиною будь-якого науково-практичного пошуку в поясненні та розв’язанні наявних невідповідностей і проблем.

Для економічного аналізу підприємства характерне розкладання його цілісної економічної системи на функціональні складові, за якими можна визначити причинно-наслідкові зв’язки зміни й розвитку цих елементів та їх цілісної системи.

Особливістю економічного аналізу є процес пізнання на основі інформаційного зображення явищ і процесів господарської практики. Чим детальніша і точніша інформаційна модель економічної системи будь-якого рівня, тим кращі можливості формування вагомих пропозицій для її вдосконалення. За відповідними потребами та можливостями, пізнавши внутрішню сутність економічних явищ і процесів, характер і закономірності їхньої зміни та розвитку, можна побудувати інформаційну модель економічної системи.

**Економічний аналіз** передбачає наявність системи філософських, спеціальних економічних, математичних та інших знань, які допомагають виробити обґрунтовані судження про природу, зміну та розвиток економічних явищ і процесів. Ці знання дають змогу формувати логіку мислення, формалізувати події, науково інтерпретувати сутність об’єктивних і суб’єктивних змін.

Економічний аналіз ґрунтується на таких основних принципах діалектики:

- все пізнається у динаміці та розвитку;
- пізнання у зв’язках, взаємозв’язках, взаємозалежності та взаємозумовленості;
- у причинно-наслідковій підпорядкованості зміни та розвитку;
- пізнання проявів необхідності та випадковості негативних і позитивних характеристик, кількісних та якісних змін, дії механізмів мотивації та інтересу.

Виділення економічного аналізу в окрему прикладну галузь знань у системі економічних наук зумовлено особливою теорією і практикою управління економічними процесами, причому практична потреба досягнення необхідної

зміни показників економічної діяльності підприємств, організацій та інших структур національної економіки та діагностика досягнутих результатів цієї зміни були пріоритетними. Однак, така система знань в сучасному розумінні національної класифікації економічних наук не має загального поширення у світі. В більшості країн світу, ця галузь знань належить до макроекономіки, стратегічного аналізу і найбільше екаунтингу (Advanced Accounting).

**Економічний аналіз** – це спеціальна галузь знань, становлення якої визначене об'єктивними передумовами та потребами, характерними для виникнення будь-якої нової галузі знань. Пріоритетною для нього є практична потреба вирішення сучасних проблем управління.

Оскільки, кінцевим результатом аналітичних досліджень є напрацювання певних суджень і прийняття відповідних управлінських рішень, **економічний аналіз слід розглядати як прикладну спеціальну галузь знань для забезпечення управління.** Саме функціональна диференціація процесу управління зумовила виокремлення аналітичних досліджень для обґрунтування, оцінювання управлінських рішень, а також для реалізації завдань його інших функціональних систем знань (планування, регулювання, обліку, контролю, аудиту тощо).

Будь-який процес управління в економіці розглядають як інформаційну взаємодію суб'єкта та об'єкта, що досягається через систему прямих і зворотних інформаційних потоків. Становлення прямого та зворотного інформаційних потоків в управлінні можливе лише на основі аналітичних досліджень (рис. 11).

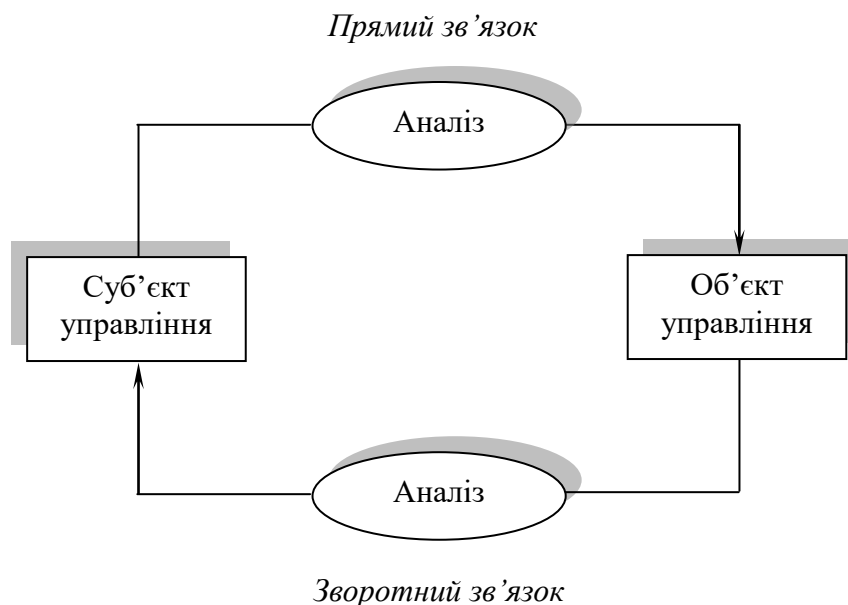


Рисунок 11. Місце економічного аналізу в управлінні

Якщо в прямому зв'язку економічний аналіз забезпечує параметри можливого впливу на об'єкт управління, то у зворотному – оцінює ефективність такого впливу та доцільність його корекції.

Для прийняття управлінського рішення потрібна аналітична підготовка, яка охоплює такі етапи:



- 1) набір варіантів господарського рішення;
- 2) визначення обмежень на варіанти господарських рішень (скоротити витрати не можна внаслідок зниження технічного стану устаткування);
- 3) розрахунок техніко-економічних показників варіанта та його впливу на господарські результати;
- 4) визначення критерію ефективності варіантів господарських рішень.

Становлення та розвиток економічного аналізу зумовлені новими досягненнями у методології та організації аналітичних досліджень.

Отже, **економічний аналіз** – це система спеціальних знань для дослідження зміни та розвитку економічних явищ і процесів у їх взаємозв'язку та взаємозумовленості, що породжується суб'єктивними та об'єктивними причинами з метою забезпечення цільового управління ними, та пов'язана:

- з дослідженням причинно-наслідкових зв'язків зміни та розвитку економічних явищ та процесів;
- вибором та обґрунтуванням ділового партнерства;
- дослідженням зовнішнього економічного середовища (маркетинговий аналіз) та зміни параметрів ринку;
- оцінюванням підприємницького ризику;
- моделюванням поведінки економічної системи на багатокритеріальній основі;
- обґрунтуванням цільових програм, індикативних планів і бізнес-планів та об'єктивним оцінюванням їх виконання;
- кількісним і якісним вимірюванням об'єктивних і суб'єктивних факторів та пошуком резервів удосконалення господарських систем;
- формуванням аналітичного забезпечення для прийняття оптимальних управлінських рішень.

#### **Основні риси економічного аналізу як галузі спеціальних економічних:**

1) дослідження причинно-наслідкових зв'язків зміни та розвитку економічних явищ і процесів. Під час аналізу не тільки надається характеристика явищ і процесів, оцінюється їхній стан, а й проводиться ґрунтовна об'єктивна діагностика причин, які їх зумовлюють та визначають характер зміни й розвитку. Важливими є добір сукупності причин, оцінювання їх кореляційної значущості та налагодження алгоритму при-чинно-наслідкового зв'язку;

2) об'єктивне оцінювання ефективності діяльності суб'єктів господарювання стосовно створених умов внутрішнього і зовнішнього економічного середовища. Прибутковість і конкурентоспроможність за поточними та стратегічними цілями є основними критеріями оцінювання економічних систем будь-якого рівня. Подання необ'єктивної, нереальної аналітичної оцінки для прийняття управлінських рішень шкідливіше, ніж відсутність аналізу взагалі та інтуїтивне управління. Внаслідок цього економічний аналіз часто розглядається як частина аудиту. Об'єктивність аналізу залежить від реальності інформаційної моделі економічної системи та наукової методики досліджень;

3) багатоваріантне, багатоаспектне аналітичне забезпечення цільових запитів користувачів, що дає змогу сформулювати поле вибору управлінських

рішень на рейтинговій основі. Це додає переконливості в оптимальному виборі. Аналіз забезпечує «прозорість», очевидність висновків і пропозицій, що сприяє застосуванню економічних методів управління на основі мотивації та інтересу;

4) *цільова спрямованість і практична цінність аналізу* полягають у розробленні планів та прогнозів, оцінці невикористаних можливостей та упущеної вигоди, узагальненні досвіду та формуванні нового економічного мислення.

Змістову характеристику економічного аналізу становить сукупність основних видів досліджень (рис. 12).

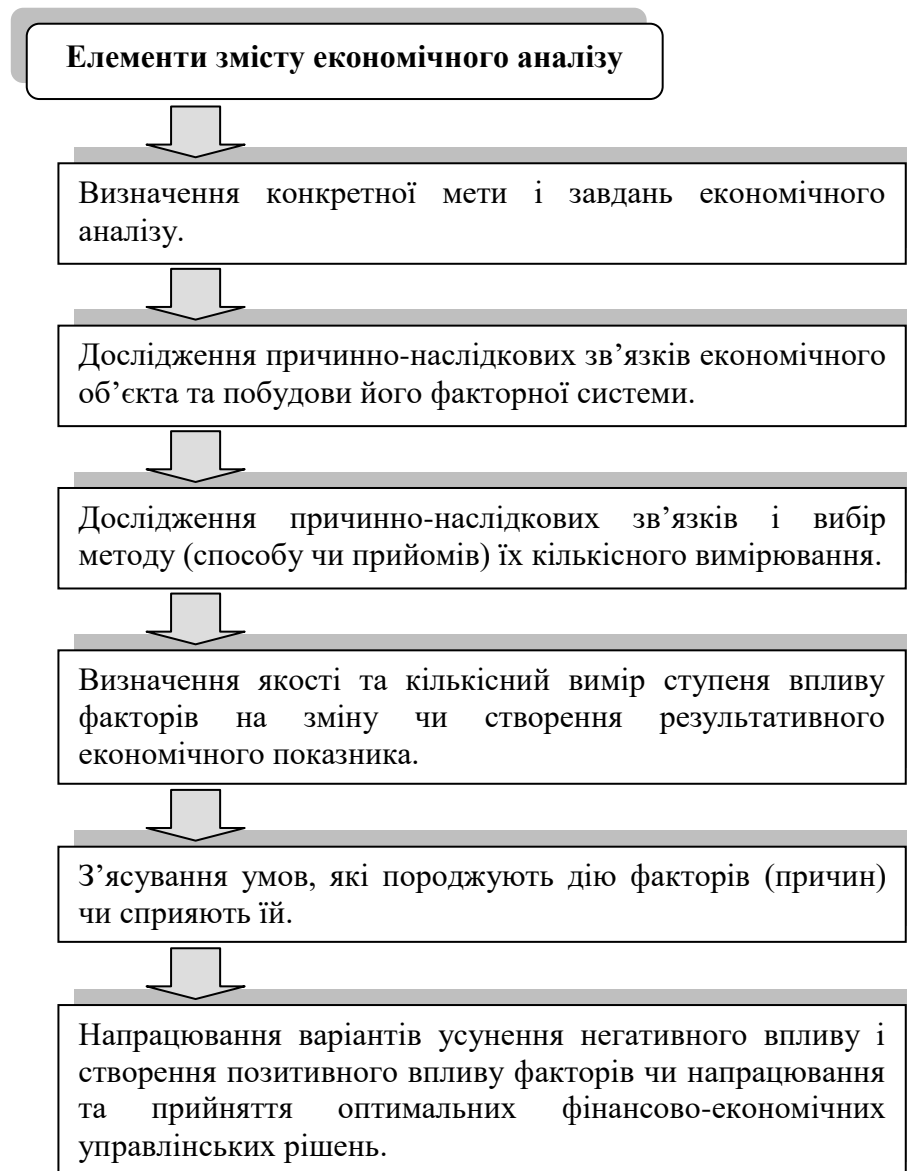


Рисунок 12. Складові змісту економічного аналізу

Економічний аналіз необхідно проводити, на основі наступних принципів:

1) **Принцип науковості** передбачає глибоке пізнання об'єктивної реальності функціонування підприємства, дії об'єктивних факторів її зміни і розвитку, застосування наукової методики та організації аналітичних досліджень. За цим принципом передбачається дослідження лише достовірної реальної інформаційної моделі об'єкта дослідження. Необ'єктивне інформаційне

відображення реального стану на об'єкті може призвести до неправильних аналітичних висновків і пропозицій, що не забезпечить успіху в управлінні. У таких випадках аналіз не тільки недоцільний, а й шкідливий. Щоб визначити рівень об'єктивності інформації, треба провести її аудиторську перевірку. Рівень науковості методики досягається завдяки розвитку методології аналізу та застосування його сучасних організаційних систем. Значний прогрес аналізу забезпечило широке застосування економіко-математичних методів і моделей, комп'ютерної технології опрацювання економічної інформації.

2) **Принцип системності** передбачає дослідження економічних явищ і процесів як складних систем та взаємозв'язків і взаємозалежностей їх елементів. Він означає, що в аналізі не треба недооцінювати значення будь-якого елемента системи, оскільки його зміна спричиняє зміну цілої системи та її функціонально-структурної будови. Величина упущень є ніби «фактором мінімум» можливого результату зміни та розвитку системи загалом. Системність аналізу господарської діяльності найповніше реалізується в єдності оцінок економічного, політичного, соціального, екологічного, науково-технічного та інших аспектів.

3) **Принцип комплексності** тісно пов'язаний з принципом системного підходу, хоча має вужче значення. Він насамперед визначається тим, що в аналізі економічних явищ і процесів як складних систем варто комплексно оцінювати вхідні параметри функціонально-структурної будови, їх зміну і розвиток на досліджуваному об'єкті у просторі та часі, за кількісними та якісними ознаками та вихідні (результатні) параметри цього процесу. Аналітик має брати до уваги не лише основні (цільові), а й побічні результати.

4) **Принцип конкретності та дієвості аналізу** означає безпосередню цільову спрямованість досліджень на конкретну практику та результативність у досягненні поставленої мети. Дієвість забезпечується шляхом розроблення аргументованих аналітичних висновків і пропозицій, своєчасних рекомендацій для прийняття оптимальних управлінських рішень.

5) **Принцип рейтингової оцінки** передбачає визначення пріоритетів у досягненні поставленої мети, черговості виконання заходів, спрямованих на цільову зміну та розвиток економічних явищ і процесів. Рейтингову оцінку найчастіше проводять за критеріями, які визначають кінцеву мету функціонування підприємства (прибутковість, фінансова стабільність тощо). Для досягнення проміжних цілей можна використовувати інші критерії рейтингової оцінки.

6) **Принцип демократичності, масовості аналізу** передбачає участь в аналітичному процесі широкого кола зацікавлених осіб, а не лише спеціалістів-аналітиків, доступність, прозорість, переконливість висновків і пропозицій. Цей підхід дає змогу найповніше виявити наявні резерви та недоліки, виваженіше приймати рішення.

Дотримання наведених вище принципів є необхідною умовою проведення аналітичних досліджень, запорукою досягнення поставлених цілей і розв'язання конкретних задач.

Економічний аналіз відіграє важливу роль в економічному розвитку. Він виступає провідною з'єднувальною ланкою між бухгалтерським обліком і прийняттям управлінських рішень. Завдяки цьому створюються умови для забезпечення безкризової ефективної діяльності суб'єктів господарювання.

Економічний аналіз виконує важливі та різноманітні функції, основними з яких є:

- **науково-дослідницька** – виявлення закономірностей і тенденцій економічних явищ та процесів на основі глибокого вивчення дії та впливу економічних законів;

- **інформаційно-аналітична** – збирання та обробка необхідних даних, оцінка їх достовірності, зведення, групування та виконання інших розрахунків, необхідних для оцінки та прийняття управлінських рішень;

- **оцінююча** – характеристика, узагальнення результатів господарювання та формулювання висновків про їх досягнутий рівень;

- **планова** – обґрунтування поточних і стратегічних планів економічного розвитку;

- **контролююча** – контроль за виконанням планів і управлінських рішень, реалізацією заходів з раціонального використання ресурсів, поліпшення економічних результатів тощо;

- **пошукова** – виявлення резервів підвищення ефективності господарювання;

- **мобілізуюча (конструктивна)** – розробка заходів щодо використання виявлених резервів;

- **інноваційна** – сприяння впровадженню передових досягнень науково-технічного прогресу, сучасних технологій, інформаційно-комп'ютерних систем тощо;

- **пропагандистська** – обнародування та розповсюдження інформації про передовий досвід господарювання, нові методики аналізу, сучасні технології та інновації тощо.

**Внутрішні користувачі економічного аналізу** – одержувачі аналітичної інформації в межах підприємства, організації чи їх структурних підрозділів, до яких належать:

- управлінський персонал;
- власники контрольних пакетів акцій;
- члени трудового колективу;
- бухгалтери, економісти, фінансисти;
- внутрішні аудитори;
- профспілкові організації.

*Управлінський персонал* складається з керівників підприємства, їх заступників та інших кадрів середньої і нижчої ланок управління. Аналітична інформація виступає основою для прийняття цими працівниками управлінських рішень. Найбільшим попитом користуються результати перспективного аналізу, завдяки яким керівники визначають стратегію і тактику розвитку підприємства.

До внутрішніх користувачів належать також *власники контрольних пакетів акцій*, тобто власники контрольних пакетів прав власності на підприємствах (акцій, паїв, часток тощо залежно від форми власності). На малих підприємствах, як правило, вони є не тільки власниками, а й керівниками своїх підприємств. У великих акціонерних товариствах власники великих пакетів акцій контролюють склад ради директорів, через яких можуть мати доступ до аналітичної інформації стосовно оцінки сучасного стану та перспектив розвитку підприємства.

*Члени трудового колективу* прагнуть отримати інформацію про плани збереження чи створення нових робочих місць, розширення виробництва, оплату праці, соціальні виплати та пільги, пенсійне забезпечення, перспективу підвищення кваліфікації, просування по роботі тощо.

*Бухгалтери, економісти, фінансисти* використовують методи, прийоми і результати економічного аналізу в своїй повсякденній професійній діяльності для планування матеріальних, трудових, фінансових, земельних ресурсів підприємства, оцінки забезпеченості ними, динаміки та ефективності використання, а також для контролю за їх раціональним витрачанням і збереженням. Крім цього аналітична інформація використовується для складання звітності підприємства.

*Внутрішні аудитори* – це аудитори, які числяться у штаті самого суб'єкта господарювання і здійснюють внутрішній аудит. Функції внутрішнього аудиту можуть виконувати як окремі аудитори, так і їх групи чи спеціальні служби, які перебувають у штаті економічного суб'єкта.

Основною метою внутрішнього аудиту є здійснення постійного контролю за фінансовим станом підприємства та відпрацювання заходів щодо найефективнішого використання його фінансових засобів, підготовка довідок для керівників з окремих питань діяльності підприємства і в цілому, а також перевірка виконання розпоряджень керівника підприємства. Виходячи з цього, для досягнення зазначеної мети внутрішні аудитори потребують відповідної обширної аналітичної інформації стосовно всіх сторін діяльності підприємства і насамперед щодо його фінансового стану.

*Профспілкові організації*, захищаючи права найманих працівників, зацікавлені в одержанні інформації щодо їх мотивації, умов праці, дотримання законодавства про працю, використання відпусток, соціального захисту як зайнятих, так і звільнених працівників тощо.

**Зовнішні користувачі економічного аналізу** – одержувачі результатів економічного аналізу, які перебувають поза межами господарських структур, а саме:

- представники вищих органів управління;
- кредитори;
- контрагенти;
- представники державних контролюючих і регулюючих органів;
- спеціалісти зі злиття і поглинання;
- дрібні власники і потенційні інвестори;
- незалежні аналітики;
- зовнішні аудитори;

- конкуренти.

*Представники вищих органів управління* – це працівники органів, до сфери управління яких належить підприємство. Вони можуть використовувати зведені дані про основні виробничі та фінансові показники підприємства для контролю за його діяльністю, визначення його місця серед інших суб'єктів господарювання певної галузі, виявлення недоліків, узагальнення передового досвіду, планування тощо.

*Кредитори* – це юридичні або фізичні особи, які надають позику та мають право на основі цього вимагати від дебітора її своєчасного повернення і виконання інших зобов'язань, насамперед виплати процентів. Кредиторами можуть бути банки та інші фінансові організації. Вони зацікавлені в інформації щодо стану господарської діяльності суб'єкта господарювання для визначення його фінансового стану, зокрема, платоспроможності, ліквідності, рентабельності, стану на ринку цінних паперів та інших показників, необхідних для оцінки очікуваних вигод і ризиків при отриманні процентів і поверненні позик.

*Контрагенти* – це суб'єкти господарювання (окремі особи, установи та організації), які співробітничать у процесі виконання договору та мають один перед одним визначені цим договором зобов'язання. Контрагентами можуть бути постачальники, покупці, підрядники, партнери з спільної діяльності. Проводячи аналіз фінансово-господарської діяльності підприємства, вони з'ясовують перспективи його розвитку, оцінюють можливість взаємовигідного співробітництва, загрозу банкрутства.

*Представники державних контролюючих і регулюючих органів* – працівники податкових, митних, статистичних установ та організацій проводять аналіз фінансово-господарської діяльності підприємств для перевірки виконання ними вимог законодавства в питаннях, які належать до їх компетенції.

*Спеціалісти зі злиття та поглинання* використовують результати аналізу для визначення, насамперед, перспективи підприємства щодо можливості та доцільності здійснення його реорганізації, тобто переслідують свої інтереси, інколи (у випадку ворожих поглинань) протилежні інтересам власників, керівництва та персоналу підприємства, яке поглинається. У випадку дружнього, взаємоузгодженого поглинання ці спеціалісти мають вільний доступ до важливої інформації, в інших випадках – ні.

*Дрібні власники та потенційні інвестори* – це власники дрібних пакетів прав підприємства та особи (фізичні, юридичні особи, держави, міжнародні організації), які можуть вкласти інвестиції (власні, позичені чи залучені кошти) та забезпечувати їх цільове використання.

Так, акціонери потребують інформацію про діяльність товариства, зокрема, дані офіційної бухгалтерської звітності для того, щоб проаналізувати та мати власну думку про стан справ на підприємстві. Дрібні власники та потенційні інвестори, навіть ті, які бажають купити великі пакети прав підприємства, але ще не стали акціонерами, не мають широкого доступу до детальної аналітичної інформації, крім офіційних даних бухгалтерської звітності. Тому, їх вважають зовнішніми користувачами.

*Незалежні аналітики* – спеціалісти, які займаються аналізом і не перебувають у штаті підприємства. Це можуть бути працівники різних аудиторських фірм, центрів аналітичних досліджень, груп аналітиків тощо. Їх наймають для здійснення кваліфікованого об'єктивного, неупередженого аналізу, експертизи, оцінки окремих сторін діяльності чи фінансового стану підприємства, для визначення його місця на ринку тощо. Замовниками такого аналізу можуть виступати потенційні покупці, інвестори, представники державних органів управління, наприклад Фонд державного майна України чи його органи на місцях та ін.

*Зовнішні аудитори* можуть бути представлені працівниками незалежних спеціалізованих аудиторських фірм або окремими зовнішніми аудиторами (наприклад, аудитори Рахункової палати). Вони потребують комплексної аналітичної інформації для здійснення зовнішньої аудиторської перевірки об'єктивної оцінки стану бухгалтерського обліку, достовірності даних звітності, а також для підготовки рекомендацій з поліпшення фінансового стану підприємства, складання фінансової звітності, реалізації невикористаних організаційних резервів.

*Конкуренти* – це фізичні або юридичні особи, які конкурують з ким-небудь, тобто вступають у суперництво, боротьбу за досягнення більших вигод, переваг. Вони зацікавлені в отриманні інформації, насамперед з фінансової звітності, стратегічного аналізу для пошуку слабких місць підприємства та підриву його репутації на ринку.

**Виконавцями економічного аналізу** є спеціалісти галузей та керівники виробничих підрозділів, які можуть забезпечити найбільшу його ефективність.

**В ролі користувачів аналізу** можуть бути керівники та спеціалісти як самого підприємства (внутрішні), так і вищестоящої організації, податкових, профспілкових органів, інвестори (зовнішні) тощо.

*Дієвість економічного аналізу залежить від застосування комплексного підходу, який насамперед передбачає всебічне вивчення економічних явищ і процесів за допомогою системи взаємопов'язаних економічних показників.*

#### **1.4.2. Методика проведення економічного аналізу підприємства**

Концептуальну основу сучасного економічного аналізу становить єдність методологічного та організаційного забезпечення прийняття й оцінки ефективності виконання управлінських рішень в часі та просторі, зміни та розвитку економічних явищ та процесів.

Пріоритетною є реалізація його діагностичної та пошукової функції в умовах невизначеності поведінки та мотивації суб'єкта господарювання, перманентних змін нормативно-правового регулювання економічних процесів, зміни співвідношення контрольованості секторів національної економіки, можливостей корпоративного лобіювання економічних інтересів тощо. На зміну цільової орієнтації аналізу впливають такі фактори:

- процеси економічної глобалізації та формування зон міждержавного впливу;

- розвиток конкуренції, посилення дії економічних важелів управління;
- формування цивілізованої системи партнерських відносин і зменшення частки «ручного управління» економікою;
- розвиток акціонерної діяльності та економічного обґрунтування паритетності інтересів учасників економічних процесів;
- чітке розмежування пайової участі та відповідальності сторін у досягненні кінцевих результатів діяльності;
- формування стратегії і тактики забезпечення економічної незалежності та безпеки діяльності підприємств, організацій і держави в цілому.

Цей далеко не вичерпний перелік проблем економічного управління визначає новий формат аналітичних досліджень.

Перспективними напрямками розвитку фундаментальної бази аналітичних досліджень слід вважати:

- порівняльний аналіз стратегій економічного розвитку за довго- та короткотерміновими програмами на основі системного підходу в оцінках економіко-правового поля в усіх сегментах суспільного прогресу;
- трендовий аналіз динаміки еволюційних та структурних змін;
- факторний аналіз за важелями економічного управління в центрах відповідальності;
- ситуаційний аналіз з оцінками ризику прийняття управлінських рішень, зокрема, за векторами маржинального, SWOT, матричного та інших видів аналізу.

Розвиток фундаментальної бази аналізу пов'язаний з використанням теорії системних досліджень та комплексної оцінки, пізнання взаємозв'язку і взаємозумовленості, актуальність яких суттєво зросла внаслідок формування середовища ринкового типу. Актуальнішими стали кількісне та якісне вимірювання прямих і непрямих, часткових та всезагальних причинно-наслідкових зв'язків у просторі й часі, використання у спеціальних методиках аналізу методів теорії ймовірностей, теорії гри, теорії масового обслуговування, дослідження динамічного ряду, що зумовлене необхідністю аналізу й оцінки економічних ситуацій у зоні нестабільності, невизначеності, високого ризику прийняття управлінських рішень. Аналіз спрямовується переважно на інформаційне моделювання економічних ситуацій за вимогами багатокритеріальної оптимізації, багатоваріантного пошуку на альтернативній основі для забезпечення високої маневреності економічної системи підприємства у досягненні кінцевої мети її функціонування.

Виокремлюючи цільові спрямування сучасного економічного аналізу, у прикладному аспекті пріоритетною слід визнати систему аналітичного забезпечення стратегічного (перспективного) і тактичного (оперативного) управління. Саме інтеграція досягнення тактичних цілей і реалізація стратегічної мети змінюють не лише критерії оцінки, а й відносну цінність аналітичної діагностики та пошуку. Оцінка перспективних змін за стратегічними намірами може створити інформаційне поле вибору ефективних сценаріїв економічного поступу при зміні кон'юнктури зовнішнього середовища і мінімізувати ризик невдалого інвестування, структурної перебудови, маркетингової позиції тощо. Оперативний моніторинг спрямовується не лише на оцінку відхилень у реалізації



стратегічних завдань, а й на якісне маневрування ресурсами і капіталом для досягнення максимальної вигоди чи мінімізації втрат.

Тому на перший план виступають такі спрямування аналітичних досліджень:

1. *Аналіз стану та перспективної динаміки внутрішнього та зовнішнього економічного середовища суб'єкта господарювання, що змінюється за еволюційними характеристиками і за різними соціально-політичними та економічними сценаріями.* Тут важливим є формування програмно-цільового підходу в забезпеченні стратегії економічного зростання, якісного нормативно-правового забезпечення та регулювання економічних змін, необоротність обраного курсу реформування. Проте, як свідчить практика таких аналітичних робіт, їх цінність зумовлюється якістю інформаційної бази та необхідністю використання вихідної аналітики. Через кон'юнктуру конфіденційність унеможливується інформаційне моделювання поведінки більшості мікроекономічних систем, особливо в сфері діяльності фінансових інституцій, акціонерних товариств та ін.

2. *Аналіз можливостей та раціонального поступу економічного зростання, для чого слід зосередити всі важелі макроекономічної та мікроекономічної політики.* За економічного зростання нівелюються суперечності між необмеженими потребами та обмеженими ресурсами, формується економічна база стимулювання підприємництва, стабілізується трудовий колектив та досягається його гармонійний розвиток. Найбільш актуальним у таких аналітичних дослідженнях є визначення сильних позицій підприємства в конкуренції, у використанні ресурсного потенціалу, в діловій експансії на ринках світу тощо. Такі дослідження можуть бути цінними лише при їх системності, коли інтегруються економічні можливості, політична комерційна воля, правова база та формується дієвий організаційно-економічний механізм креативного менеджменту.

3. *Аналіз ділового партнерства, який є умовою мінімізації ризику участі на ринку.* Такий аналіз охоплює широкий спектр досліджень: від оцінок можливого виходу та закріплення на ринку до забезпечення стабільного впливу на зміну ринкової кон'юнктури та поведінки учасників. Аналіз ділового партнерства охоплює такі завдання, як вибір партнерів у стратегії і тактиці бізнесу, оцінка потенційних партнерів (конкурентів) за можливостями нейтралізації їх негативного впливу, обґрунтування договірних засад ділового партнерства та переваг економічної співпраці, аналіз та оцінка наслідків ділового партнерства та зміни іміджу співробітництва, аналіз ризику партнерських відносин та ін. Весь спектр аналітичних задач формується залежно від цілей і намірів у діловому партнерстві.

4. *Аналітичне забезпечення індикативного та бізнес-планування.* Значна втрата планового спрямування аналітичних досліджень посилює хаос ситуативного управління. Аналітичне забезпечення планування за індикаторами, які обумовлюються в мережі ділового партнерства, визначає максимальну детермінованість впливу важелів економічного управління. Більше того, така інформація може бути регулятивною в тактичному менеджменті. Повне

заперечення плановірності не є альтернативним ходом у впровадженні економічних методів управління. Балансові методи аналізу особливо актуальні у стабілізації грошових потоків, в оптимізації ресурсозабезпечення, в структуризації видів діяльності тощо.

5. *Аналіз доходів і витрат за критеріями приросту фінансових результатів і забезпечення стійкої конкурентоспроможності на ринку.* Переведення такого економічного аналізу в площину управлінського обліку не суперечить природі системного менеджменту та не порушує комплексності аналітичних досліджень. Менш важливими в практичній площині загального виробничо-фінансового менеджменту є інформаційні потоки, за якими утримуються необхідні дані для прийняття ефективних управлінських рішень. Проте, як свідчить практика, у більшості бізнес-структур економічний аналіз у цій сфері зводиться до пошуку резервів економії витрат або максимізації доходів. Без оцінки стратегії та тактики динаміки витрат чи визнання доходу визначити можливості стійкого приросту прибутковості чи конкурентоспроможності неможливо. Аналіз можливостей формування прибутку слід доповнити діагностикою доцільного його розподілу, особливо щодо сплати дивідендів та реінвестування. Від цього суттєво залежить фінансове забезпечення стійкого економічного зростання.

6. *Інвестиційний аналіз*, який є осередком ділової активності у господарюванні. Саме аналітичні оцінки, багатоаспектна діагностика та багатокритеріальний пошук у сфері реального чи фінансового інвестування можуть дати відповідь на питання щодо інвестиційної привабливості, інтенсивності та структури інвестиційного потоку, ризику та ефективності вкладень.

7. *Аналітичне забезпечення антикризового управління* передбачає постійний моніторинг фінансового стану глобального та локального економічного середовища кожної відносно відособленої системи господарювання на предмет попередження кризових явищ і процесів чи подолання фінансової кризи. Причини економічних криз мають глибинний характер і формуються під дією об'єктивних і суб'єктивних факторів. Проте, використовуючи інструментарій сучасного факторного аналізу, їх симптоми можна виявити на ранніх стадіях.

Характерною особливістю проведення економічного аналізу, згідно з названими групами показників, є можливість робити його не тільки в логічній послідовності, починаючи від ресурсів, до оцінки фінансового стану підприємства, тобто «знизу доверху» (найчастіше так робиться), а й навпаки, шляхом деталізації – від загальних показників фінансового стану – до часткових, а саме до ресурсного забезпечення («зверху і донизу»).

### **1.5. Поняття управлінського аналізу підприємства**

Робота будь-якого підприємства повинна ретельно контролюватися – ця істина давно стала аксіомою бізнесу. Однак, контроль повинен полягати не тільки в перевірці виконання завдань керівництва та обчислень показників фінансової діяльності, але повинен включати глибокий аналіз ситуації та розробку шляхів

поліпшення існуючого стану справ. Дана процедура відома як **управлінський аналіз**.

Жодне підприємство не може існувати досить тривалий час без внесення будь-яких змін у схему його роботи, організаційну структуру, схему підпорядкування та проведення бізнес-операцій.

**Мета управлінського аналізу** – сформувати повну картину стану підприємства на певний момент, і на підставі отриманих даних представити рекомендації щодо того, як підвищити ефективність роботи фірми. Саме завдяки даним аналізу і стає можливим складання довгострокових перспективних стратегій розвитку організації, а значить, з'являється і можливість планування та прогнозування майбутніх результатів діяльності. Крім того, своєчасний моніторинг ситуації дозволяє вчасно виявити які-небудь проблеми в житті фірми, які згодом можуть стати причиною серйозних кризових ситуацій.

Звичайно ж, варто звернути увагу на той факт, що залежно від сфери діяльності компанії інструменти та особливості аналізу можуть істотно різнитися. Так, управлінський аналіз у торгівлі матиме досить мало спільного з аналізом, скажімо, діяльності сільськогосподарської фірми. Однак основні напрямки дослідження все ж є загальними для всіх сфер господарської діяльності.

Управлінський аналіз передбачає дослідження наступних аспектів:

1. *Аналіз зовнішнього та внутрішнього середовища підприємства* – передбачає виявлення основних факторів, що роблять вплив на фірму як зовні, так і зсередини. По суті, аналіз внутрішнього і зовнішнього середовищ є там самим SWOT-аналізом, де SW є аналізом внутрішнього середовища, а OT – аналізом середовища зовнішньої.

2. *Аналіз організаційної структури фірми* є частиною аналізу внутрішнього середовища, однак найчастіше виноситься окремим пунктом.

3. *Аналіз використання основних засобів, оборотних активів і трудових ресурсів* – дані види аналізу дають можливість оцінити загальну ефективність роботи підприємства. Завдяки проведенню даних видів аналізу з'являється можливість виявити приховані ресурси, які допоможуть істотно підвищити ефективність роботи підприємства. Таким чином, управлінський аналіз допомагає перейти від екстенсивного шляху розвитку до інтенсивного.

4. *Аналіз фінансових результатів та бухгалтерської документації* – допомагає виявити слабкі місця і помилки в побудові та функціонуванні системи бухгалтерського обліку на фірмі. Завдяки цьому з'являється можливість виявлення помилок у відображенні реально існуючої ситуації в документах.

Отже, можна стверджувати, що поява управлінського аналізу, зумовлена поєднанням захисної реакції управлінських структур на посилення нестабільності зовнішнього середовища і надання її розвитку рис турбулентності з новітніми інформаційними технологіями, які допомагають навіть невеликій управлінській структурі (підрозділу) сформувати потенційно могутнє, аналітичне забезпечення ефекту.

**Управлінський аналіз** – одна з найбільш важливих складових аналізу діяльності будь-якого підрозділу, що охоплює управлінські проблеми, що являє

собою економічний аналіз, адаптований до цілей та завдань конкретного управлінського підрозділу або організації.

*Управлінський аналіз* сприяє виявленню зв'язків між окремими об'єктами управління, правильному обґрунтуванню мети та вибору ефективного варіанта управлінського рішення. В процесі ухвалення рішення, управлінський аналіз зменшує невизначеність вихідної ситуації та ризик, пов'язаний з вибором правильного рішення.

*Управлінський аналіз* завжди служить цілям управління як засіб обґрунтування управлінських рішень, удосконалення його методів визначається потребами управління.

*Управлінський аналіз* сприяє вирішенню таких питань, як обґрунтування альтернатив управлінського рішення та відсіювання нераціональних, порівняння і вибір найкращих варіантів, аналіз очікуваних результатів.

*Основна мета аналітичної роботи, проведеної в системі управління фінансами підприємства, – підвищити ефективність функціонування підприємства.*

В широкому сенсі, *об'єктами управлінського аналізу є всі бізнес-процеси залежно від поставлених цілей і завдань перед системою управлінського аналізу, а також сама система управління підприємством в цілому.*

*В результаті вивчення управлінського аналізу спеціалісти повинні знати:*

- основні цілі й об'єкти управлінського аналізу;
- алгоритм використання управлінського аналізу для досягнення різних цілей управління;
- методи проведення функціонального та системного аналізу;
- методіку розробки комплексно-цільових програм вирішення проблемних ситуацій;
- передумови організації управлінського аналізу в організації;
- характеристику критеріїв та видів ефектів управлінського аналізу, причини його проведення;
- особливості проведення управлінського аналізу при створенні нових організаційних структур.

*В результаті вивчення управлінського аналізу спеціалісти повинні вміти:*

- практично використовувати існуючі методи аналізу;
- розрахувати основні показники оцінки стану об'єкта управлінського аналізу;
- аналізувати управлінські проблеми в різноманітних ситуаціях;
- самостійно виконувати аналітичні операції та одержувати практичні навички оцінки системи управління фінансовими ресурсами за допомогою управлінського та економічного аналізів;
- встановити шляхи та резерви підвищення ефективності системи управління;
- встановити відповідність структури управління організацією існуючої та обраної нею стратегією.

Структура управлінського аналізу зумовлена існуючою функціональною спорудою управлінського аналізу, що деталізує мету, підцілі, функції та завдання (рис. 13).

Попередній			Послідовний	
Перспективний		Поточний	Оперативний	
Контрольний	Плановий	Регулюючий	Організаційний	Активізований
Оцінка		Діагностика	Пошук (цільовий)	
Завдання управлінського аналізу				

Рисунок 13. Види та завдання аналізу

*Метою управлінського аналізу є підготовка аналітичної інформації, необхідної і достатньої для ухвалення управлінського рішення.*

*Підцілі управлінського аналізу визначаються різновидами управлінських рішень, що враховують їхнє призначення і часовий аспект.*

Основні функції управлінського аналізу:

1) *оцінна*: в ході оцінного управлінського аналізу виявляються відмінності досягнутого стану та розвитку об'єкта аналізу від бажаного шляхом порівняння його параметрів і встановлених критеріїв;

2) *діагностична*: діагностичний управлінський аналіз включає деталізоване виявлення ознак невідповідності об'єкта та встановлених критеріїв, причин невідповідності;

3) *пошукова*: включає обґрунтування рекомендацій з переведення об'єкта в бажаний стан, виявлення резервів підвищення ефективності управлінської системи. Тому пошуковий аналіз називається цільовим, тематичним або проблемно-орієнтованим.

Кожен із видів управлінського аналізу може здійснюватися самостійно в просторі та часі, однак, при цьому, вони взаємозалежні та взаємозумовлені (рис. 14).

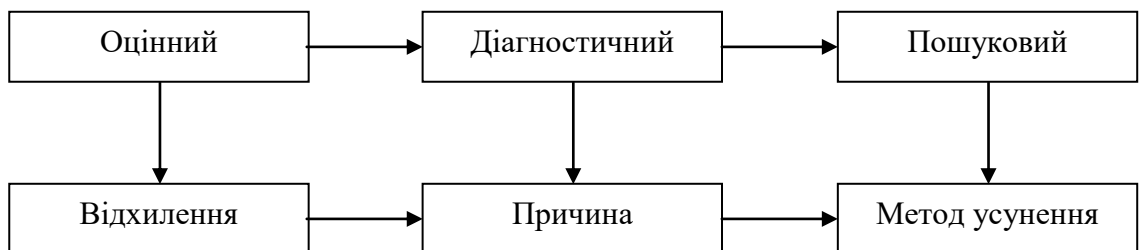


Рисунок 14. Взаємозв'язок видів управлінського аналізу

Об'єктом управлінського аналізу може бути:

- *управлінська проблема та її різновиди* (питання організації, перепрофілювання, розширення функцій та ін.);

- *управлінське рішення* (аналізується його ефективність, прогноуються наслідки);

- *система управління підрозділом та її окремі елементи* (функціональні й організаційні блоки, підсистеми, підрозділи та їхні елементи). При цьому аналізується ефективність функціонування окремих робочих місць, структурних підрозділів, усієї системи управління і перспективи їх розвитку; окремі функції системи.

Основні принципи управлінського аналізу:

1) *комплексність вивчення об'єкта, факторів, їхній зв'язок і співвідпорядкованість*. Аналіз частин явища вимагає подальшого зіставлення отриманих результатів;

2) *адаптивність, тобто врахування особливостей, стану і тенденцій розвитку об'єкта управлінського аналізу*. Будь-яка методика аналізу повинна бути адаптована до умов конкретного управлінського підрозділу (комітету, управління, відділу);

3) *порівняння, що враховує єдність (тотожність) аналізованого фактора і висунутого критерію*. Найважливіший принцип управлінського аналізу;

4) *рання діагностика*. Орієнтує управлінський аналіз на ранні (слабкі) проблеми, які виникають на об'єкті аналізу або середовища, де він перебуває;

5) *оперативне відображення, що виражає вимогу пріоритетності попереднього та прогнозного аналізу об'єкта*. Принцип покладено в основу сценарного менеджменту. Застосування принципу дає змогу скоротити термін адаптації управлінських організацій до нових умов;

6) *безперервність і наступність видів управлінського аналізу*;

7) *циклічність та верифікація (оцінка оцінки)*. Оцінюються методика оцінки, результати оцінки, і самі оцінювачі – експерти;

8) *пріоритетність аналізу вузьких місць і провідних ланок*. Не завжди актуальне те, що може розпорошувати ресурси. Крім того, сума локальних ефектів не завжди дорівнює кумулятивному ефектові.

На практиці вибір виду управлінського аналізу залежить від характеристик об'єкта. Для одних – це часто повторюваний цикл усіх видів управлінського аналізу, для інших – періодичний, слабо регламентований аналіз (рис. 15).

Об'єкт управлінського аналізу	Характеристика аналізу для рішень	
	Періодично повторюється з інтервалом	
Функція управління	Малим	Великим
	Одночасним	
1) Контроль 2) Регулювання 3) Планування 4) Організація здійснення 5) Стимулювання	Регламентовані періодичні аналізи  1     Нерегламентовані періодичні аналізи	

Примітка: 1- межа між видами управлінського аналізу

Рисунок 15. Види аналізу залежно від періодичності рішень

Межа між ними не постійна, і змінюється в міру вдосконалення технології управлінського аналізу, розвитку його методів та методик, застосування математичних методів, інформаційних технологій, електронно-обчислювальної техніки, кваліфікації управлінського персоналу.

В практиці управлінської діяльності щодня виникає безліч проблем, які розрізняються наслідками, сферою виникнення та локалізації, розміром та складом ресурсів, що вимагаються для їх усунення і т. п. Одна, частина проблем виникає під впливом зовнішнього середовища і носить об'єктивно зумовлений характер, а інша виявляється з вини недоречного або неадекватного управління.

Процес розвитку будь-якого об'єкта являє собою динаміку послідовно виникаючих його станів і відображається в подіях або явищах. Розвиток системи управління та її зовнішнього середовища також являє собою ланцюжок подій.

Будь-яка подія, що відображає неадекватну зміну зовнішнього середовища, яка не збігається з цілями розвитку системи чи підрозділу управління, становить для них загрозу, і за певних умов може перетворитися в *управлінську проблему*.

**Управлінська проблема** – невідповідність бажаного і фактичного рівнів досягнення цілей управління.

Оскільки, цілі управлінських підрозділів різні, отже, управлінська проблема, яка існує для одного, може не бути такою для іншого. Наприклад, зростання вартості послуг з обслуговування ліцензійного програмного забезпечення не є управлінською проблемою для підрозділу управління земельними ресурсами. А зростання вартості землевпорядних послуг має пряме відношення до таких підрозділів.

Проблеми можуть виникати, коли функціонування керованого об'єкта не створює необхідних передумов для досягнення поставлених цілей у даний момент або в майбутньому. Крім того, джерелом виникнення проблем можуть бути ті або інші умови, що змінилися під впливом мети діяльності підрозділів управління.

Проблема завжди пов'язана із сукупністю умов або факторів, що створюють ситуацію, яка впливає на діяльність організації. Отже, кожна управлінська проблема породжується в результаті створення проблемної ситуації.

**Проблемна ситуація** – це поєднання умов і обставин, які створюють середовище для виникнення проблеми.

Опис проблемної ситуації дає уявлення про фактори, які необхідно ретельно проаналізувати і розглянути при вирішенні. Насамперед, потрібно установити, чи є вони внутрішні або зовнішні стосовно певної управлінської структури, бо можливості впливу на ці дві групи факторів різні.

До внутрішніх факторів, які найбільшою мірою залежать від самої управлінської структури, належать:

- мета та стратегія розвитку системи землекористування;
- стан земельних ресурсів;
- структура управління;
- фінансові та інші ресурси;
- обсяг та якість робіт, у тому числі НДР і т. д.

Вони формують управлінську діяльність як систему, взаємозв'язок і взаємодію елементів, які забезпечують досягнення мети, яка стоїть перед нею.

Тому, зміна одного або кількох факторів одночасно викликає необхідність вжиття заходів управлінського впливу, спрямованих на збереження властивостей системи як цілісного утворення.

Зовнішні фактори меншою мірою піддаються впливові з боку управлінських структур, оскільки формують середовище, в якому вони працюють. В сучасних умовах зовнішнє середовище характеризується великою складністю, динамічністю та невизначеністю, яка істотно утруднює врахування факторів зовнішнього середовища при прийнятті організаційних рішень. Та й самі фактори впливають на роботу управлінської структури (підрозділу).

Одна група зовнішніх факторів (споживачі, органи законодавчого регулювання, інші організації та суспільні інститути, безпосередньо пов'язані з тією сферою діяльності, якою займається цей підрозділ), впливають на його роботу, характер виникаючих проблем та їхнє вирішення.

Друга група зовнішніх факторів практично некерована з боку менеджерів управлінських структур (підрозділів), але справляє на її діяльність непрямий (опосередкований) вплив, який необхідно враховувати. До неї відносять стан економіки країни (регіону), рівень науково-технічного і соціального розвитку, соціальну і політичну обстановку, істотні для земельних відносин події та ін. Так, економічний стан країни (регіону) впливає на неї через такі параметри середовища, як наявність капіталу та робочої сили, рівні цін та інфляції, доходи покупців, урядову фінансову та податкову політику та ін.

Сукупність тих самих факторів (політичних, економічних, соціальних та ін.; зовнішніх та внутрішніх) для однієї управлінської структури (підрозділу) може породжувати проблемну ситуацію, а для іншої – ні. Наприклад, введення нових податків на землю в сільському господарстві. Тому, врахування численних і різноманітних факторів середовища, вибір головних серед них і передбачення можливих змін у їх взаємовпливі – важке завдання, яке стоїть перед конкретним управлінцем у сфері управління земельними ресурсами.

Розробка управлінських рішень і досягнення певних результатів досить складні або неможливі без відповідного інформаційного забезпечення. З одного боку, система позначених цілей висуває певні вимоги до обсягу інформації, з іншого боку, особливості інформаційного потоку в організації визначають способи досягнення поставлених цілей.

Роль інформаційного ресурсу в управлінні підприємством складається не тільки в інформаційній підтримці управлінського аналізу, але й у нових можливостях керування. Тому одним з найважливіших управлінських завдань стає створення достатнього, раціонально організованого потоку інформації, а проведення управлінського аналізу на підприємстві залежить від системи використовуваної економічної інформації.

*Управлінський аналіз* є сполучною ланкою між інформаційними потоками підприємства й управлінськими рішеннями. Однак не всі потоки є інформаційною базою, тому, що вони можуть бути неоднорідними за формою та змістом. Для того, щоб потоки відомостей стали сполученими базовими елементами, вони повинні бути піддані попередній обробці. Інакше кажучи, інформаційні потоки,



щоб стати інформаційною базою управлінського аналізу, повинні бути відповідним чином перетворені та оброблені.

Під *інформаційною базою* розуміється сукупність відомостей, що включають достатній та необхідний обсяг інформації про всі істотні напрямки діяльності організації для проведення процедур управлінського аналізу й прийняття на його основі обґрунтованих управлінських рішень.

*Інформаційна база* управлінського аналізу формується під впливом об'єктивних факторів, серед яких певне місце займає концептуальна (методологічна та методична) компетентність суб'єкта аналізу (аналітик), а також технічний й організаційний супровід інформаційних потоків.

Більшу частину всієї інформаційної бази становить *внутрішня інформація* – *облікова інформація*, яка містить у собі дані бухгалтерського, статистичного та оперативного обліку.

В рамках бухгалтерського обліку виділяють управлінський облік та фінансовий облік. На підставі того, що будь-який аналіз здобуває інформацію з бухгалтерського обліку, безпосередній вплив на організацію управлінського аналізу буде відігравати наявність та рівень розвитку системи управлінської обліку.

На підприємстві, де не ведеться управлінський облік, проведення управлінського аналізу буде надзвичайно ускладнено недостатністю інформації.

Недостатній рівень розвитку управлінського обліку веде до формування неповної, фрагментарної інформаційної бази. В цьому випадку процес організації управлінського аналізу потребує більших трудових затрат.

*Управлінський облік* готує, інтерпретує, узагальнює, оформлює та передає внутрішнім користувачам інформацію для подальшого ретельного аналізу. Велике значення в методиці управлінського аналізу має зовнішня інформація. Аналітик повинен не тільки враховувати сучасний стан питання, але й моделювати ситуацію з урахуванням змін у законодавстві.

Головним завданням сучасних інформаційних технологій управлінського аналізу є своєчасне надання достовірної, необхідної та достатньої інформації фахівцям і керівникам для прийняття обґрунтованих управлінських рішень. Від точності одержуваних у процесі аналізу результатів залежить правильність та адекватність прийняття управлінських рішень, тому застосування інформаційних технологій підвищує ефективність аналітичної роботи.

Найбільш ефективною організаційною формою використання інформаційних технологій є створення на їхній базі автоматизованих робочих місць аналітиків, тобто професійно орієнтованих малих обчислювальних систем, призначених для автоматизації робіт з економічного управлінського аналізу.

Необхідність впровадження автоматизованих інформаційних технологій у процесі проведення внутрішнього управлінського аналізу на сучасному підприємстві дозволить досягти наступних цілей:

- скорочення термінів обробки аналітичних даних (підвищення оперативності аналізу);

- підвищення якості та вірогідності обробки за рахунок більш повного охоплення впливу факторів на результати господарської діяльності, заміни

наближених або уточнених розрахунків точними обчисленнями, постановки та рішення нових багатомірних завдань аналізу, практично нездійснених вручну та традиційними методами;

- підвищення гнучкості управління;
- удосконалення організації праці аналітичних працівників, зниження трудомісткості та вартості аналітичного процесу.

Таким чином, основний зміст процесу прийняття управлінських рішень – це постійна, логічно послідовна робота із внутрішньою інформацією (в першу чергу, з даними управлінського обліку), що реалізується за допомогою збору, зберігання, передачі та аналізу інформації про господарську діяльність підприємства.

До особливостей управлінського аналізу відноситься:

- комплексне вивчення усіх сторін діяльності організації;
- інтеграція обліку, аналізу, планування та прийняття рішень у створенні; використання усіх можливих джерел інформації;
- орієнтація результатів аналізу керівництвом організації;
- відсутність регламентації з зовнішнього боку;
- максимальна закритість результатів аналізу, в цілях збереження комерційної таємниці;
- кордону інформаційного інструментарію аналізу простираються на всі боки господарському житті;
- методичне забезпечення аналітичних процедур включає сучасні ринкові інструменти, апробовані на практиці зарубіжних та вітчизняних аналітиків;
- управлінський аналіз переважно носить прогностичний характер, спрямовано оцінку діяльності комерційної організації у майбутньому;
- аналітичні процедури націлені оцінку бізнес-діяльності, обґрунтування оптимальних управлінських рішень з урахуванням виявлення невикористаних можливостей.

Отже, управлінський аналіз являє собою дослідницьку діяльність, спрямовану на вивчення системи цілей підприємства, стратегії їх досягнення, організаційної структури управління, специфіки управлінських процесів та організаційної культури. Зміст управлінського аналізу підприємства розкриває табл. 9.

Таблиця 9

### Складові управлінського аналізу

Напрямки аналізу	Зміст
Аналіз системи цілей підприємства та стратегій їх досягнення	Виявлення та аналіз місії організації, цілей та обмежень для їх досягнення, визначення та аналізу стратегій підприємства
Аналіз організації структури	Дослідження наявних організаційно-структурних одиниць та їхніх взаємозв'язків
Аналіз процесів управління	Ідентифікація, моделювання та аналіз процесів
Аналіз структури інформації	Аналіз та структуризація інформації, що циркулює на підприємстві
Аналіз організаційної культури	Дослідження внутрішньо фірмових символів, історії та традицій

В результаті управлінського аналізу встановлюється застосовувана на підприємстві модель бізнес-процесів та управління ними, а також відповідна їм інформаційно-технологічна модель.

Аналіз визначає проблемні та вузькі місця підприємства з погляду організації управління ним, його організаційно-управлінський потенціал, а також формує цілі організаційної реструктуризації та підходи до неї.

Виявлення та аналіз системи цілей організації та стратегії їх досягнення передбачають:

1) *в аналіз місії організації* – чіткість її формулювання, відповідність її стратегії та цілям організації, усвідомлення її персоналом, відповідність її перспективам розвитку організації;

2) *аналіз цілей підприємства на основі побудови ієрархічного «дерева цілей»*, який має супроводжуватися формуванням сценаріїв розвитку підприємства залежно від різних варіантів зміни зовнішнього і внутрішнього середовища;

3) *аналіз системи відповідальності за досягнення цілей та виконання дій*, спрямованих на їх досягнення; при цьому аналізується матриця розподілу відповідальності, що дає змогу виявити повноту відповідності цілей, заходів і виконавців.

Організаційна структура управління характеризується:

- складом і співвідношенням лінійного та функціонального управління;
- кількістю і складом управлінських підрозділів на різних ієрархічних рівнях;
- чисельністю і співвідношенням різних категорій керівників, фахівців і технічних виконавців у цілому по системі управління і за окремими підрозділами;
- обсягом інформації, що переробляється, у цілому по системі управління і за окремими підрозділами;
- вартістю і співвідношенням зайнятих у підрозділах різних видів оргтехніки, територіальним розташуванням підрозділів апарату управління;
- ступенем регламентації оргструктури, рівнем керованості порівняно з нормою керованості;
- кількістю і співвідношенням кількостей рішень різних видів, що готуються і приймаються різними підрозділами і на різних рівнях апарату управління;
- витратами на управління за окремими функціональними підрозділами і рівнями управління тощо.

В рамках моделювання та аналізу процесів управління, управлінські процеси й інформаційні зв'язки накладаються на організаційну структуру та аналізуються щодо їхньої ефективності з погляду наявних і перспективних сфер діяльності підприємства.

На базі вивчення організаційної структури і процесів управління формується модель інформації, що циркулює на підприємстві. Аналіз інформаційного простору підприємства дає змогу виявити ефективність системи інформаційного обміну і підтримки управлінських процесів, знайти слабкі місця в інформаційному забезпеченні.

На основі аналізу системи управління виявляються проблемні зони й вузькі місця та оцінюється організаційно-управлінський потенціал підприємства. Після цього визначаються основні підходи, методи і засоби організаційного проектування згідно з поставленими цілями реструктуризації і результатами аналізу.

Результатом управлінського аналізу є розробка комплексу вимог до перепроєктування організаційної структури і системи управління.

Управлінським аналізом займаються всі служби (технічні, фінансові, податкові кредитні і т. д.) з метою надання інформації, необхідної для планування, контролю та прийняття оптимальних управлінських рішень.

Управлінський аналіз підрозділяється на соціологічні та аналітичні методи.

Соціологічні методи:

1) *Метод опитування* – орієнтований на отримання інформації від безпосередніх учасників досліджуваних процесів або явищ. Цей метод має декілька видів: групове та індивідуальне анкетування; поштовий, пресовий і телефонне опитування; формалізоване, сфокусоване і вільне інтерв'ювання.

2) *Метод спостереження* – орієнтований на досить протяжний збір інформації, здійснюваний одночасно з розвитком досліджуваних явищ (проблем). Види спостереження: польове і лабораторне, систематичне і несистематичний, включене і невключене, структуризоване та неструктуризоване.

3) *Метод експерименту* – орієнтований на перевірку життєздатності досліджуваного явища (проблеми). Види експериментів: польові, лабораторні, лінійні, паралельні і т. д.

4) *Метод аналізу документів* – орієнтований на задіяння всієї повноти інформації, яка може міститися в документі. Види: якісний (традиційний) і формалізований (контент-аналіз) аналіз.

Аналітичні методи:

1. *Метод порівняння* (порівняння порівнянних показників для визначення відхилень від планових показників, встановлення їх причини та виявлення резервів). Основні види порівнянь, які застосовуються при аналізі: звітні показники з плановими показниками; планові показники з показниками попереднього періоду; звітні показники з показниками попередніх періодів; показники роботи за кожен день; показники порівняння з середньогалузевими даними; показники технічного рівня та якості продукції даного підприємства з показниками аналогічних підприємств; показники роботи одного підрозділу з аналогічними показниками роботи інших підрозділів; показники порівняння ділових та особистих якостей одних працівників з аналогічними якостями інших (можливо попарне порівняння); показники порівняння індивідуальних показників із середніми по підрозділу; показники результатів роботи до і після введення будь-яких нововведень, нововведень. Порівняння вимагає забезпечення порівнянності порівнюваних показників (єдність оцінки, порівнянність календарних термінів, усунення впливу відмінностей в обсязі та асортименті, якості, сезонних особливостей і територіальних відмінностей, географічних умов і т. д.).

2. *Індексний метод* (розкладання за факторами відносних та абсолютних відхилень узагальнюючого показника). Він застосовується при вивченні складних явищ, окремі елементи яких незмірно. Як відносні показники, індекси необхідні для оцінки виконання планових завдань, для визначення динаміки явищ і процесів.

3. *Балансовий метод* (зіставлення взаємозв'язаних показників з метою з'ясування та вимірювання їх взаємного впливу, а також підрахунку резервів підвищення ефективності виробництва). При застосуванні балансового методу аналізу зв'язок між окремими показниками виражається в формі рівності підсумків, отриманих у результаті різних зіставлень.

4. *Метод статистики* (відображення цифрових показників, що характеризують протікання різних процесів, станів об'єктів з встановленою для цілей дослідження періодичністю). В статистичному дослідженні виділяють наступні етапи: реєстрація, облік первинних даних з використанням спеціальних форм; систематизація і групування даних за певними ознаками; подання даних у зручному для сприйняття і аналізу вигляді; проведення аналізу щодо з'ясування суті процесів і взаємозв'язків складових їх елементів.

5. *Метод ланцюгових підстановок* (одержання коректованих значень узагальнюючого показника шляхом порівняння значень двох що стоять поруч показників у ланцюга підстановок).

6. *Метод елімінування* (виділення дії одного фактора на узагальнюючі показники організаційної діяльності).

7. *Графічний метод* (засіб ілюстрації процесів, обчислення ряду показників, оформлення результатів аналізу). Графічне зображення економічних показників розрізняють за призначенням (діаграми порівняння, хронологічні та контрольно-планові графіки), а також за способом побудови (лінійні, стовпчикові, кругові, об'ємні, координатні та ін.) При правильній побудові графічні засоби мають наочність, виразність, доступність, сприяють аналізу явищ, їх узагальнення та вивченню.

8. *Функціонально-вартісний аналіз* (вибір найбільш оптимальних варіантів, що визначають рішення в сформованих або планованих умовах).

Особливостями управлінського аналізу є:

- орієнтація результатів аналізу на своє керівництво;
- використання всіх джерел інформації для аналізу;
- відсутність регламентації аналізу з боку;
- комплексність аналізу, вивчення всіх сторін діяльності підприємства;
- інтеграція обліку, аналізу, планування та прийняття рішення;
- максимальна закритість результатів аналізу з метою збереження комерційної таємниці.

Класифікація інструментів управлінського аналізу подана в табл. 10.

Слід звернути увагу на те, що, на практиці, бюджети можуть узгоджуватися двома методами: «зверху вниз» та «від низу до верху». В першому випадку, всі показники розраховуються менеджментом підприємства та розподіляються між його підрозділами. В свою чергу, керівники підрозділів визначають напрями досягнення поставленої мети та узгоджують їх із менеджментом. Таким чином,

формується двосторонній зв'язок, який ефективний, коли треба швидко реагувати на зміну зовнішніх умов.

Таблиця 10

### Класифікація напрямів управлінського аналізу

№	Група	Підгрупа	Пояснення
1	Напрямок аналізу	Стратегічний	Має проводитися окремо для внутрішнього та зовнішнього середовищ, що пов'язано із різноманітністю факторів, які впливають на діяльність. На щастя, кількість інструментів для проведення такого аналізу надзвичайно велика. Насамперед, для оцінки зовнішнього середовища слід використовувати аналіз взаємозв'язків, порівняння, PEST-аналіз, SWOT-аналіз, портфоліо-аналіз, групування, метод абсолютних величин тощо. Цікаво, але всі ці методи (за виключенням PEST-аналізу) можна використовувати і з метою аналізу внутрішнього середовища наряду із балансовим методом, моделлю Мак-Кінсі, моделлю Бостонської консалтингової групи, геп-аналізом, SNW-аналізом тощо.
		Оперативний	Зводиться до застосування більшості відомих методів загальноекономічного аналізу, планування та прогнозування, використання системи показників (як то рентабельність, точка беззбитковості) тощо.
2	Підсистема аналізу	Портфоліо-менеджмент	Головне завдання даної підсистеми – визначення стратегічно важливих напрямів підприємницького бізнесу, виявлення ключових факторів впливу на зростання показників діяльності тощо. Взагалі, портфоліо-менеджмент в реальності має забезпечити стійку конкурентну позицію підприємства завдяки розробці та реалізації ефективної ринкової стратегії.
		Менеджмент бюджету	Бюджет є інструментом реалізації фінансової стратегії підприємства і виступає як план проводки підприємницьких операцій з урахуванням майбутніх доходів та витрат підприємства в цілому та за окремими його підрозділами. Головним принципом формування бюджету має стати розрахунок фактичних показників з орієнтацією на стратегічні цілі та задачі підприємства у фінансовій сфері.
		Ризик-менеджмент	Головна задача ризик-менеджменту – слідкувати за розробкою та впровадженням процедур управління ризиком. Наприклад, затвердження методики кількісної оцінки ризику, моніторинг лімітів та ризиків, розробка ефективних форм звітності, створення інструкції по роботі в нестандартних або форс-мажорних обставинах тощо.

Інший варіант формування бюджету вважається більш демократичним, оскільки залучає до процесу всі підрозділи. Вони самостійно розраховують всі цифри та показники та направляють їх на узгодження до менеджменту підприємства. Як правило, цей процес є тривалішим за перший, оскільки показники можуть декілька разів уточнюватися, а остаточно узгоджуватися лише на загальній нараді за присутності керівників всіх підрозділів.

На підприємстві постійно має бути спеціаліст, що відповідальний за ризик-менеджмент. Він повинен добре знати як особливості підприємницької справи, так і ситуацію на ринку фінансових послуг. Прикро, але часто ця особливість нехтується, що призводить до поганих наслідків. Ризик-менеджери повинні забезпечити:

- точність та своєчасність інформації по ризикам, а також її відповідність встановленим форматам;
- підтримку структурних підрозділів в розробці лімітів за типом та структурою;
- контроль за дотриманням встановлених лімітів;
- затвердження та застосування методик оцінки ризиків;
- впровадження механізму внутрішнього контролю за тим, щоб операції проводилися у відповідності з діючими законодавчими та внутрішніми нормами.

В якості індикаторів ризику доцільно використовувати економічний капітал (VAR), співвідношення чистого прибутку до економічного капіталу (RAROC), а також показники ліквідності, кредитного ризику, валютної позиції, індикатори інвестування тощо. Цікаво, що після впровадження в 1994 р. показника RAROC (Risk Adjusted Return On Capital) він отримав декілька важливих модифікацій: RORAC (Return On Risk-Adjusted Capital) – рентабельність капіталу, скоригованого на ризик та RARORAC (Risk-Adjusted Return On Risk-Adjusted Capital) – скоригована на ризик рентабельність капіталу. Взагалі, за допомогою цих показників визначається дохідність підприємницьких «продуктів» з урахуванням ризиків, що дозволяє аналізувати різні процеси, клієнтів та управляти ризиками та калькуляційними одиницями.

Методичні прийоми аналізу, що застосовуються в управлінському аналізі підприємства, наведені в табл. 11.

Таблиця 11

### Методичні прийоми управлінського аналізу

№	Метод	Пояснення
1	PEST-аналіз	Заснований на управлінні чотирма елементами: політикою (P), економікою (E), соціологією (S) та технологією (T). На жаль, практика діяльності вітчизняних підприємств показує їх величезну залежність від політики. Іноді така залежність проявляється на стільки, що підприємство припиняє свою діяльність під час зміни політичної ситуації. Не секрет, що рівень розвитку підприємництва залежить і від економічної ситуації як в країні, так і в світі зокрема. До економічних факторів впливу можна віднести темпи приватизації, динаміки валютного курсу та ставки рефінансування НБУ, розвиток фондового ринку, рівень ВВП, інфляцію, зміну середньої заробітної плати тощо. Оскільки, клієнтами підприємства є фізичні та юридичні особи, його фінансовий стан залежить і від рівня життя останніх. Зокрема на нього впливають демографічні зміни, рівень безробіття, ступінь довіри до банків, рівень еміграції населення тощо. Зрозуміло, що на стан підприємства впливає його технологічна оснащеність, рівень впровадження нових продуктів і т. д. Результати PEST-аналізу використовуються під час прогнозування показників діяльності підприємства, його позиції на ринку тощо.
2	SWOT-аналіз	Аналіз сильних (S) та слабких (W) сторін банку, а також можливостей (O) та загроз (T) з боку зовнішнього середовища. Кожен елемент SWOT-аналізу має

		детально аналізуватися в процесі реалізації підприємством стратегії розвитку, а всі зусилля направлятися на ліквідацію слабких сторін та загроз. SWOT-аналіз застосовується під час прийняття управлінських рішень, що стосуються зміни стратегії розвитку підприємства, приміром, відмови від відкриття кредитних ліній великим компаніям і переходу до реалізації програм по супроводженню прямих інвестицій та здійсненню кредитування малих та середніх підприємств і т. д.
3	SNW-аналіз	Дещо подібний до попереднього аналізу, що, окрім сильних (S) та слабких (W) сторін, включає нейтральну (N) між ними позицію. На практиці часто результати SNW-аналізу зводяться в таблицю, по вертикалі якої відображена назва стратегічної позиції, а по горизонталі – її якісна характеристика (S, N або W). Даний аналіз корисний під час визначення конкурентної позиції підприємства або по окремих продуктах, або по окремих підрозділах

Переважна їх частина має специфічний характер та не може застосовуватися в інших сферах економіки. Напевно, це добре, оскільки метод розроблений спеціально для підприємницької сфери, а, значить, не є загальним. Це значно підвищує його точність та ефективність.

При проведенні управлінського аналізу виділяють такі загальнометодологічні принципи:

1. *Системний підхід*, відповідно до якого, підприємство розглядається як складна система, що діє в середовищі відкритих систем і складається у свою чергу з низки підсистем.

2. *Принцип комплексного аналізу всіх складових підсистем, елементів підприємства.*

3. *Принцип порівняльного аналізу*, тобто аналіз показників у динаміці, а також порівняно з аналогічними показниками фірм-конкурентів.

4. *Принцип урахування специфіки підприємства: галузевий чи регіональний.*

В практичній діяльності організації одержали поширення такі методи управлінського аналізу як:

- ситуаційний аналіз;
- портфельний;
- робота з бухгалтерськими документами, стратегічною та іншими видами інформації всередині фірми;
- спостереження та опитування працівників підприємства за спеціальними методиками (діагностичне інтерв'ю);
- «мозковий штурм»;
- конференції;
- експертні оцінки;
- економіко-математичні методи;
- метод складання бюджетів.

Послідовність управлінських кроків у процесі проведення аналізу та прийняття рішень полягає в наступному, а саме:

1. Визначити рівень проведення управлінського аналізу: підприємства в цілому або стратегічної одиниці бізнесу.



2. Визначити характеристики найважливіших ресурсів і сфер діяльності підприємства. Виділити ті з них, що зумовлюють наявність сильних сторін підприємства.

3. Порівняти ці характеристики з вимогами ринку. Наприклад, вимоги ринку – це організація сервісного обслуговування проданої продукції, а у підприємства немає такої служби або вона недостатньо розвинута, щоб задовольняти вимоги покупців.

4. Порівняти сильні і слабкі сторони діяльності підприємства з аналогічними характеристиками конкурентів, щоб визначити важливі конкурентні переваги.

5. Використовувати сильні сторони підприємства і зміцнювати слабкі. Якщо сильною стороною є якість продукції, то необхідно підкреслити це в рекламі і використовувати в ціновій політиці підприємства.

Практичний досвід вітчизняних та закордонних фірм свідчить, що для оцінки діяльності фірми доцільно використовувати *управлінський аналіз, оскільки, це процес комплексного аналізу розгляду внутрішніх ресурсів і можливостей підприємства, спрямований на оцінку поточного стану бізнесу, його сильних і слабких сторін, а також виявлення стратегічних проблем. Кінцевою метою управлінського аналізу є надання інформації менеджерам та іншими зацікавленим особам для прийняття адекватних стратегічних рішень і проектування стратегічних систем.*

Він пов'язаний із SWOT-аналізом, сутність якого є виявленням сильних і слабких сторін діяльності підприємства. Отже, управлінський аналіз необхідний:

- при розробці стратегії розвитку підприємства і для реалізації ефективного менеджменту, тому що є важливим етапом управлінського циклу;
- для оцінки привабливості підприємства з погляду зовнішнього інвестора, визначення позицій підприємства в національних та інших рейтингах;
- для виявлення резервів і можливостей підприємства;
- для визначення внутрішніх можливостей підприємства при адаптації до умов змінного зовнішнього середовища.

Проведення внутрішнього аналізу підприємства дозволяє виявити деякі моменти:

1. Переоцінює чи, навпаки, недооцінює себе підприємство.
2. Переоцінює чи недооцінює своїх конкурентів.
3. Яким вимогам ринку воно надає занадто великого чи, навпаки, занадто малого значення.

Найскладнішою методологічною проблемою в управлінському аналізі є визначення кола аналізованих показників. Вітчизняна література з цього питання пропонує набір таких показників: оцінка економічного потенціалу підприємства, порівняння його з іншими фірмами, визначення місця фірми в системі ранжирування на національному і міжнародному рівнях тощо.

До конкретних економічних показників відносять:

- активи підприємства;
- обсяг продажів;
- показник валового або чистого прибутку;

- число зайнятих,;
- науково-технічний потенціал підприємства;
- інші.

За кордоном американський журнал «Фортун» та англійський «Економіст» використовують такі критерії оцінки при ранжируванні кращих фірм:

1. Якість управління.
2. Якість вироблених товарів і послуг.
3. Фінансове становище підприємства.
4. Якість маркетингу.
5. Уміння залучати талановитих людей, сприяти їх розвитку і закріплювати їх за фірмою.
6. Довгострокові капіталовкладення.
7. Здатність до інновацій.
8. Відповідальність перед суспільством і природою.

Між фінансовим та управлінським аналізом господарської діяльності існує взаємозв'язок, як елементів цілісної системи аналізу господарської діяльності підприємства.

*Фінансовий аналіз* – це сукупність аналітичних процедур, що ґрунтуються, як правило, на загальнодоступній інформації фінансового характеру, призначених для оцінки фінансового стану підприємства.

*Управлінський аналіз* – це сукупність аналітичних процедур, що ґрунтуються на загальнодоступній та внутрішньогосподарській інформації, призначених для оцінки поточного стану бізнесу, підвищення якості та ефективності системи управління суб'єкта господарювання.

Отже, аналіз господарської діяльності передбачає проведення:

- 1) фінансового аналізу;
- 2) управлінського аналізу.

Методи вирішення завдань, організація та об'єкти фінансового та управлінського аналізу мають свою специфіку.

В процесі фінансового (зовнішнього) аналізу розраховують:

- 1) абсолютні показники прибутку, виручки, витрат;
- 2) відносні показники рентабельності;
- 3) ринкову стійкість, ліквідність балансу, платоспроможність підприємств;
- 4) ефективність використання власного капіталу;
- 5) ефективність використання позичених засобів;
- 6) ефективність авансування капіталу (інвестиційний аналіз);
- 7) економічну діагностику фінансового стану підприємств і рейтингове оцінювання організації-емітента.

Фінансовий аналіз, який ґрунтується на даних бухгалтерської звітності, є зовнішнім аналізом і такому виду діяльності властиві:

- множинність суб'єктів аналізу (користувачів інформації);
- різноманітність цілей та інтересів суб'єктів аналізу;
- наявність типових методик, стандартів обліку та звітності;
- орієнтація аналізу тільки на загальну звітність підприємства;

- максимальна доступність результатів аналізу з метою ефективного управління підприємством.

Предметом управлінського (внутрішньогосподарського) виробничого аналізу виступає:

- обґрунтування бізнес-плану;
- система маркетингу;
- комплексна економічна оцінка ефективності господарської діяльності;
- техніко-організаційний рівень та інші умови виробництва;
- ефективність використання виробничих ресурсів;
- виробництво та реалізація продукції;
- взаємозв'язок собівартості, обсягу продукції та прибутку.

До особливостей управлінського аналізу належать:

- орієнтація результатів аналізу на управління підприємством;
- відсутність регламентації аналізу ззовні;
- комплексність аналізу, вивчення діяльності підприємства з економічного, фінансового і технічного аспектів;
- поєднання обліку, аналізу, прогнозування і прийняття рішень;
- конфіденційність результатів аналізу з метою збереження комерційної таємниці.

Суб'єктами економічного аналізу є користувачі економічної інформації комерційної організації, котрі як безпосередньо, так і опосередковано зацікавлені в її діяльності (рис. 16).

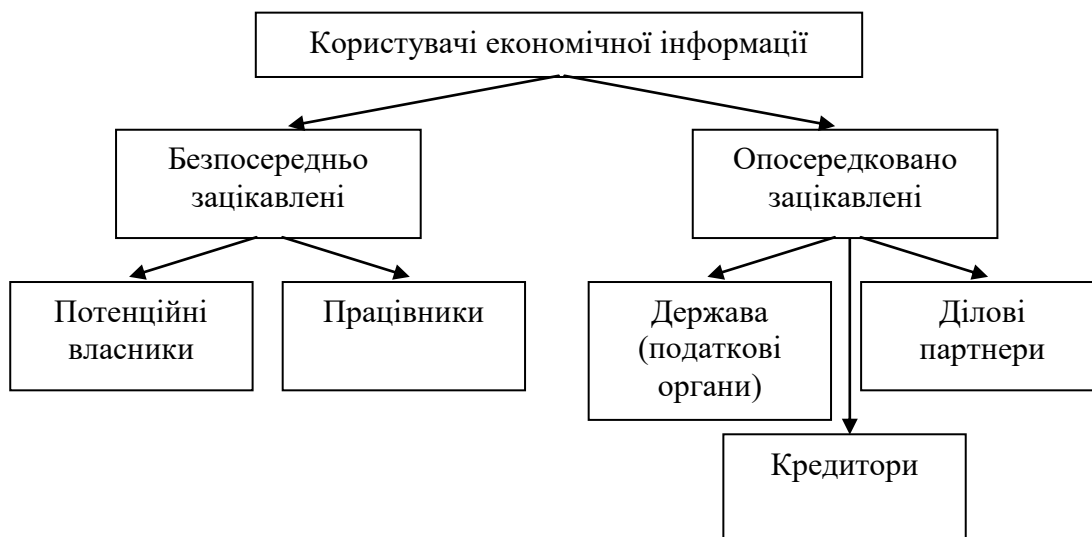


Рисунок 16. Користувачі фінансової інформації

Коло основних користувачів інформації доволі широке. Безпосередньо зацікавленими є користувачі, діяльність яких пов'язана з функціонуванням капіталу, борговими зобов'язаннями та іншими господарськими відносинами. Опосередковано зацікавлені використовують економічну інформацію у виключно професійних цілях; такі користувачі інформації безпосередньо не зацікавлені в діяльності організації, але за умовами контракту повинні захищати інтереси першої групи користувачів.

У процесі аналізу розрізняють не тільки користувачів інформації, а й їхні економічні інтереси щодо господарської діяльності підприємства і, відповідно, їх мету.

Інтерес власників під час аналізу фінансових звітів – зростання рівня прибутку на вкладений капітал (дивідендів або норми дивіденду), забезпечення стабільності підприємства, оптимізація частки власного капіталу, підвищення ефективності використання виробничих ресурсів. Кредитори та інвестори аналізують фінансові звіти, щоб мінімізувати свої ризики за показниками і вкладами, вирішити питання щодо продовження терміну й умов надання позики, гарантій повернення кредиту, вигідності розміщення капіталу. Головна мета кредиторів – чистий грошовий потік, ліквідність активів, надійність і стабільність отримання виручки та прибутку. Увага інвесторів звернена на величину прибутку, який вони можуть отримати на вкладений капітал.

Управлінський персонал (відділ менеджменту підприємства) аналізує всі напрями діяльності, а оскільки аналіз – це дієвий засіб контролю за реалізацією виявлених резервів та основний інструмент управління, то управлінці здійснюють систематичне спостереження за взаємопов'язаними подіями (наприклад надходження інвестицій на підприємство, виконання інвестиційних зобов'язань, рівень рентабельності інвестиційного проекту, перспектива подальшого залучення як зовнішніх, так і внутрішніх інвестицій), намагаючись своєчасно виявити проблеми, контролюють репрезентацію фінансової інформації зовнішнім користувачам.

До неосновних користувачів економічної інформації належать страхові компанії, аудиторські та консалтингові фірми, фондові біржі, юридичні фірми, асоціації, засоби масової інформації, профспілки тощо.

В загальному, усіх користувачів можна умовно розділити на дві групи – зовнішніх і внутрішніх. Інтереси їх різні, а часто і протилежні. Основний принцип, відповідно до якого окремі категорії аналітиків і користувачів відносять до тієї чи іншої групи, – це доступ до інформаційних потоків підприємства.

Внутрішні користувачі, проводячи аналіз або контролюючи його проведення, можуть (в міру своєї компетентності, зрозуміло) отримувати будь-яку інформацію, що стосується поточної діяльності та перспектив підприємства. Зовнішнім користувачам доводиться задовольнятися лише відомостями з офіційних джерел (насамперед з бухгалтерської звітності) і робити свої висновки на інформації, яку визнали можливим опублікувати внутрішні користувачі.

Першими серед внутрішніх користувачів аналітичної інформації слід назвати керівництво господарюючого суб'єкта. Для них аналіз є необхідною основою для прийняття управлінських рішень. До внутрішніх користувачам можна віднести і власників контрольних пакетів прав власності на підприємствах (акцій, паїв, часток і т. п. залежно від форми власності). На дрібних підприємствах найчастіше самі власники здійснюють і оперативне управління, будучи, таким чином, не тільки власниками, а й керівниками своїх підприємств. У великих же акціонерні товариства власники великих пакетів контролюють склад ради директорів і, отже, через керуючих теж можуть мати доступ до максимального обсягу інформації, що стосується існуючого стану та перспектив підприємства.

Всі зовнішні аналітики і користувачі інформації, отриманої в результаті аналізу, переслідують досить різні цілі. Так, кредитори (банки та фінансові організації) і контрагенти (постачальники, покупці, підрядники, партнери по спільній діяльності), проводячи аналіз фінансово-господарської діяльності економічного суб'єкта, хочуть в першу чергу знати, чи можна з ним мати справу, які його положення на ринку та перспективи подальшої діяльності, чи не загрожує йому банкрутство.

Державні контролюючі органи (податкові, митні, статистичні) проводять аналіз фінансово-господарської діяльності підприємств для перевірки виконання ними вимог законодавства у областях, які відносяться до їхньої компетенції.

Фахівці зі злиттів і поглинань аналізують головним чином перспективи підприємств з точки зору можливості і доцільності здійснити їх реорганізацію, тобто переслідують свої власні інтереси, іноді (у разі ворожих поглинань) протилежні інтересам власників, керівництва і персоналу компанії, що поглинається. Повний доступ до важливої інформації фахівці зі злиттів і поглинань мають тільки у разі дружніх поглинань, але в будь-якому випадку ця група аналітиків вивчає перспективи підприємства досить ретельно.

До зовнішніх користувачам можна віднести і дрібних власників підприємств (власників дрібних пакетів прав). Згідно з російським законом про акціонерні товариства акціонер має право отримувати інформацію про діяльність товариства, проте на ділі мова йде лише про доступ до офіційної бухгалтерської звітності, яку вони можуть аналізувати самі, щоб скласти певне уявлення про стан справ на підприємстві. Тому з точки зору доступності інформаційних потоків дрібні акціонери вважаються зовнішніми.

Суб'єктами аналізу виступають як безпосередньо, так і опосередковано зацікавлені в діяльності підприємства користувачі інформації. Кожен користувач вивчає інформацію, виходячи зі своїх інтересів. Розвиток ринкових відносин породжує диференціацію аналізу на внутрішній управлінський і зовнішній фінансовий аналіз. У фінансового та управлінського аналізу є принципові особливості у змісті та організації. Поділ аналізу на фінансовий і управлінський обумовлено сформованим на практиці поділом системи бухгалтерського обліку в масштабі підприємства на фінансовий облік і управлінський облік (табл. 12).

Таблиця 12

### **Принципові особливості в змісті та організації фінансового та управлінського аналізу**

<b>Класифікаційні ознаки</b>	<b>Фінансовий (зовнішній) аналіз</b>	<b>Управлінський (внутрішній) аналіз</b>
1. Мета аналізу	Оцінка складу і структури майна підприємства, інтенсивності використання капіталу, платоспроможності і фінансової стійкості та використання прибутку, прогнозування доходів і потоків грошових коштів, виявлення дивідендної політики здійснюваної	Вивчення механізму досягнення максимального прибутку і підвищення ефективності господарювання, розробка найважливіших питань конкурентної політики підприємства та програм його розвитку на перспективу, обґрунтування управлінських рішень

	керівництвом підприємства.	по досягненню конкретних виробничих цілей.
2. Об'єкт аналізу	Господарюючий суб'єкт в цілому, його фінансове становище.	Різні аспекти виробничо-фінансової діяльності структурних підрозділів господарюючого суб'єкта.
3. Суб'єкти аналізу (виконавці)	Особи та організації, що знаходяться за межами цього підприємства (менеджери й аналітики зацікавлених фірм, спеціальні компанії, що займаються аналізом звітів за загальноприйнятою методологією, кредитні агентства і ін.).	Різні організаційні структури всередині господарського управління та окремі особи, відповідальні за проведення аналізу, лабораторії, бюро, групи, бухгалтерія, відділи, менеджери, а також зовнішні консультанти для проведення аналітичної роботи (професіонали).
4. Організація аналізу (періодичність проведення)	Проводяться періодично не рідше одного разу на рік, а також в міру подання звітності у відповідні інстанції (у податкову інспекцію – щоквартально в статистичне управління – щокварталу і т. д.).	Проводиться в міру необхідності на нерегулярній основі, перш за все по тих напрямках де спостерігаються спад виробництва, кризова ситуація зростання витрат, зниження рентабельності та якості продукції, відставання в конкурентній боротьбі і т. д.
5. Інформаційна база аналізу	Бухгалтерська звітність (форми № 1, 2, 4, 5).	Дані первинного бухгалтерського та оперативного обліку, вибіркового обстежень, нормативно-довідкова інформація, параметричні дані, акти ревізій та інвентаризацій, аналітичні розрахунки, а також відомості, здобуті у конкурентів у процесі промислового шпигунства.
6. Доступність інформації	Відкрита для всіх споживачів, формується на базі публічної звітності.	Становить комерційну таємницю, використовується для внутрішньо-господарського управління.
7. Споживачі інформації	Акціонери, інвестори, банки, постачальники і покупці, податкові інспекції, емітенти, ЦБ, інші юридичні та фізичні особи, зацікавлені у фінансовій стійкості підприємства, а також конкуренти, найманий персонал і профспілкові об'єднання, органи виконавчої влади, статистичні управління, установи соціального захисту населення.	Менеджери підприємства, рада директорів, директори філій і дочірніх підприємств, начальники цехів, бригадири, майстри та ін.
8. Використання систем обліку	Строго систематизований аналіз на базі бухгалтерської звітності.	Не обов'язково системно організований аналіз. Використовуються дані бухгалтерського, оперативного і статистичного обліку, а також будь-яка інша інформація, придатна для досягнення поставленої мети.
9. Вимірники інформації	Переважно вартісні вимірники.	Будь-які вимірювачі: вартісні, натуральні «трудові та умовно-

		натуральні.
10. Використання методів аналізу	Угрупування, встановлення впливу інфляційних чинників; порівняльний, структурний і коефіцієнтний аналіз, методи факторного аналізу.	Статистичні та математичні методи, елімінування, порівняння, графіки, комплексні оцінки та ін.
11. Спрямованість аналізу	Дати обґрунтовану оцінку фінансового стану підприємства, кваліфіковано інтерпретувати аналітичні розрахунки.	Виявити резерви зниження витрат і зростання прибутку, обґрунтувати управлінські рішення щодо їх мобілізації у виробництво.
12. Свобода вибору у проведенні аналізу	Обов'язкове проходження загально визнаних принципів його проведення за даними бухгалтерської звітності.	Ні встановлених норм його проведення, не є загальноприйнятими методик. Критерій – придатність, результативність.
13. Форми узагальнення	Табличний матеріал з вихідними і розрахунково-аналітичними даними, порівнюваними з нормативними коефіцієнтами. Письмова інтерпретація аналітичних даних.	Звіт про проведений аналіз, розробка програм з реалізації обґрунтованих управлінських рішень.
14. Вид аналізу	Зовнішній, ретроспективний, тематичний.	Внутрішній, оперативний, поточний, комплексний.
15. Ступінь надійності	Багато в чому суб'єктивний, схематичний, незначний за кількістю аналітичних показників; не може бути точним зважаючи умисного спотворення бухгалтерської звітності для приховування прибутку і завилювання механізму її отримання. виправляється це положення аудиторськими перевітками.	Залежить від цілей проведення, використовує суворо достовірні первинні дані, підтверджені ревізійної групою і групою внутрішнього аудиту.
16. Місце прийняття рішень за результатами аналізу	За межами діяльності аналізованого підприємства, найчастіше на базі завилюваних даних і навіть зумисне викривлених, фальсифікованих підприємствами, які представляють звітність для оприлюднення з метою уникнення, наприклад, надмірного оподаткування тощо.	Менеджерами та директорами підприємств, керівниками їх підрозділів, інформація глибоко обґрунтована, складена на базі вивірених об'єктивних даних, що використовуються для управління своїм підприємством.

Таким чином, управлінський та фінансовий аналіз доцільно розглядати та вивчати як окремі види, які мають свої об'єкти, інформаційну базу, мету, відповідні завдання та методики проведення. Але не варто забувати, що управлінський та фінансовий аналіз тісно взаємопов'язані між собою як різновиди внутрішнього аналізу господарської діяльності і при проведенні комплексного та інших видів аналізу поглиблюють та доповнюють один одного.

## Тема 2. Фінансово-економічна оцінка кредитних операцій

### 2.1. Сутність поняття «кредит»

Кредит та кредитні відносини є невід'ємною складовою економічної системи України. Ринкова трансформація національної економіки відкрила новий етап у розвитку кредитної справи. У зв'язку з цим гостро постала проблема наукового осмислення нових явищ у сфері кредитування, розуміння їх змісту, природи і сутності, розробки ефективних схем і технологій кредитного процесу та їх використання на практиці. Вивчення теоретичних основ і змісту кредитування, виходячи з нових ринкових реалій діяльності вітчизняних суб'єктів господарювання, є актуальним і з точки зору підготовки висококваліфікованих фахівців.

Кредит є важливою категорією ринкової економіки, що відображає реальні зв'язки і відносини економічного життя суспільства. Кредит завжди був і залишається важливим важелем у стимулюванні розвитку виробництва. За його допомогою прискорюється процес обігу капіталу як на макро-, так і на мікроекономічному рівні. Опосередковуючи всі стадії відтворювального процесу, кредит сприяє досягненню вищої рентабельності виробництва і прибутковості капіталу.

Кредитні відносини функціонують у системі економічних відносин. В основі їх лежить рух особливого виду капіталу – позичкового капіталу.

*Кредитні відносини* – це відособлена частина економічних відносин, пов'язана з наданням вартості (коштів) у позику та поверненням її разом із певним відсотком.

В сучасному господарстві значно розширюються межі кредитних відносин. Кредит обслуговує все більшу частку товарних потоків, замінюючи традиційні товарно-грошові зв'язки обміну. Кредит необхідний як важливий засіб забезпечення фінансово-господарської діяльності економічних суб'єктів.

Кредитні відносини поєднують в собі дві підсистеми:

- 1) кредитно-грошові відносини;
- 2) кредитно-товарні відносини.

В позичку може надаватися вартість як у грошовій, так і в товарній формі.

Роль та місце кредитних відносин у національній економіці залежить від стану самої економіки. Сучасний кредит і кредитні відносини в Україні носять перехідний характер, вони відображають кризовий стан вітчизняної економічної системи.

Слід розрізняти грошові відносини, фінансові відносини і кредитні відносини.

*Грошові відносини* є найбільш широким утворенням; вони пов'язані, насамперед, із виміром вартості (ціни) різноманітних товарів і послуг, а також із здійсненням оплати за товари і послуги в безготівковій і готівковій формах. У ринковому господарстві гроші опосередковують рух всієї системи економічних відносин, оборот всіх видів капіталу, процес відтворення національного продукту.

*Фінансові відносини* – частина грошових відносин, яка пов'язана із формуванням, розподілом і використанням грошових коштів з метою



забезпечення потреб держави, підприємств (фірм) і громадян (домогосподарств). У відтворювальному процесі фінансові відносини виражають насамперед відносини розподілу. Характер і зміст фінансових відносин в основних рисах завжди визначається характером грошових відносин.

*Кредитні відносини* мають поворотний і відплатний характер. Розподільчі й перерозподільчі процеси в економіці відбуваються не тільки через фінанси, а й шляхом використання кредиту. Кредитні відносини пов'язані з відтворенням позичкового капіталу.

Взаємозв'язок і взаємозалежність між грошовими, фінансовими і кредитними відносинами надзвичайно складні й суперечливі. В економіці колишнього СРСР, по суті, не було чіткого розмежування процесів фінансування і кредитування. В умовах, коли обсяг кредитних ресурсів визначався обсягами кредитних вкладень, необхідних народному господарству (це встановлювалось у централізованому державному плані), не було контролю за дотриманням ліквідності балансу банків, періодично здійснювалось списання заборгованості підприємств (особливо колгоспів) за позиками, кредит перетворювався у різновидність державних фінансів.

Лише в ринковій економіці кредитні ресурси стають повноцінним об'єктом купівлі-продажу, відособлюючись від фінансових ресурсів.

Кредитні відносини виникають і діють між двома суб'єктами: кредитором, який надає позику, і позичальником, який отримує позику.

Рушійним мотивом надання позики у тимчасове користування є одержання доходу в формі позичкового відсотка.

Метою кредитора є одержання прибутку (відсотка); метою позичальника – задоволення тимчасової потреби у додаткових грошових ресурсах. З боку кредитора позика є актом комерційного продажу на певний термін грошових коштів.

До групи кредиторів відносять, насамперед, кредитні установи, серед яких головне місце посідають банки. Але крім банків у кредитні відносини вступають і **небанківські кредитні установи** – *кредитні кооперативи і спілки, ломбарди, каси взаємодопомоги, пункти прокату* тощо.

**Кредит** – це форма прояву кредитних відносин, форма руху позичкового капіталу.

Кредит виражає економічні відносини між кредитором і позичальником, які виникають під час одержання позики, користування нею та її повернення. Кредитори надають, а позичальники одержують вартість (капітал) у позику, повертаючи її потім з відсотком.

Кредит як форма руху позичкового капіталу об'єднує в собі два процеси:

- 1) акумуляцію тимчасово вільних грошових коштів;
- 2) вкладення, або розміщення, цих коштів.

В умовах розвинутого ринкового господарства кредит є обов'язковим атрибутом механізму господарювання для всіх економічних суб'єктів.

Історично першою формою кредиту було лихварство. Особливість лихварства – невиробничий характер надання позики під високі відсотки річних.

Згадки про перші відособлені кредитні операції відносяться до VI ст. до н.е. У стародавньому Вавилоні практикувалася вкладна операція: приймання вкладів і сплата за ними відсотків. Такі ж операції здійснювалися й у Стародавній Греції у IV ст. до н. е. Ці перші кредитні операції виконували, як правило, стародавні храми.

Кредитні операції у сучасному розумінні змісту кредиту вперше почали здійснюватися в деяких італійських містах (Венеції, Генуї тощо) в XIV і XV ст.

Необхідність кредитних відносин пов'язана з об'єктивною розбіжністю у часі руху матеріальних і грошових потоків, що виникає в процесі відтворення суспільного продукту: в одних сферах господарства здійснюється вивільнення коштів, в інших – виникає потреба в них. Зняти таку розбіжність (суперечність) і дозволяє кредит.

Потреба в кредиті виникає через різницю у величині і термінах повернення капіталу, авансованого у виробництво, а також у зв'язку із необхідністю одночасної інвестиції великих грошових коштів для розширення виробничого процесу. Традиційно виникнення потреби в кредиті пов'язують із сезонністю виробництва. У цьому плані, наприклад, сільське господарство не може не спиратися на використання кредитів.

Поряд з необхідністю кредитних відносин, внаслідок утворення тимчасово вільних капіталів та їх руху формується й можливість кредиту. Розвинуті кредитні відносини пов'язані зі створенням відповідного інституціонального середовища – мережі спеціальних кредитних інституцій, які спеціалізуються на здійсненні кредитних операцій. Кредитні установи організовують й обслуговують рух позичкового капіталу, забезпечують його залучення, акумуляцію та перерозподіл у ті сфери народного господарства, де виникає дефіцит коштів.

**Кредитування** – це кредитний процес, що включає сукупність механізмів реалізації кредитних відносин.

Юридичною основою системи кредитування є кредитний договір. Усі питання щодо кредитування вирішуються безпосередньо між двома сторонами: кредитором і позичальником. Кредитний договір передбачає виникнення певних обов'язків кожної із сторін. Одночасно суб'єкти кредитних відносин володіють й певними правами та відповідають за дотримання і виконання договірних умов.

Об'єктом кредитних відносин є вартість, яка надається в позику з метою отримання прибутку. Ще з часів командної економіки виділяються два об'єкти та, відповідно, методи кредитування:

- 1) за оборотом;
- 2) за залишком.

*У процесі кредитування за оборотом позичка надається для оплати матеріальних цінностей, які надходять до покупця, і витрат, які ним проводяться.*

*При кредитуванні за залишком позички надаються на покриття тимчасових залишків матеріальних цінностей і невідшкодованих витрат.*

В першому випадку об'єктом кредитних відносин є обіг вартості (матеріальних цінностей і витрат, які кредитуються), у другому – залишок вартості на певну дату, трактує кредит як спосіб перерозподілу наявних капіталів.

Найвідомішими представниками цієї теорії були А. Сміт (1723-1790), Д. Рікардо (1772-1823), К. Маркс (1818-1883). Ці видатні економісти виводили сутність кредиту з особливостей процесу виробництва. Об'єктом кредитування при цьому вважалися засоби виробництва і засоби існування робітників. Капіталотворча теорія виходить з того, що кредит створює капітал і є двигуном розширеного відтворення капіталу. Основоположником цієї теорії вважається англійський економіст Дж. Ло (1671-1729). Ідея його фінансової системи полягала в тому, щоб за допомогою кредиту підтримувати постійне процвітання в економіці. Розширюючи обсяги кредитування і випускаючи гроші, банки створюють капітал і тим самим збільшують багатство і зайнятість. Обсяги кредитування визначаються при цьому капіталотворчими можливостями банків.

Сутність кредиту як економічної категорії виявляється в його функціях, розкриття яких дозволяє встановити зв'язок даної категорії з системою економічних відносин. Втрата кредитом своїх функцій фактично означатиме зникнення самої цієї економічної категорії.

У розвинутому ринковому господарстві кредит виконує такі основні функції:

- 1) перерозподільчу;
- 2) заміщення грошей в обігу;
- 3) стимулювальну;
- 4) контрольну.

Ці функції кредиту тісно зв'язані між собою, визначаючи в своїй сукупності певну економічну роль кредитних відносин.

Економічна роль кредиту полягає у перерозподілі вартості на засадах платності, строковості, забезпечення і повернення. Особливістю кредитного перерозподілу є його тимчасовий характер. Перерозподіл вартості здійснюється тут у межах розриву часу між віддаванням товарів (грошей) у позичку і зворотнім їх надходженням до кредитора. За рахунок тимчасово вільних коштів одних господарських суб'єктів задовольняються тимчасові потреби в коштах інших суб'єктів.

Функції кредиту розвиваються у зв'язку із розширенням масштабів ринкової економіки і посиленням кредитної природи грошей.

*Перерозподільча функція* кредиту впливає із самої сутності і ролі кредитних відносин. Внаслідок кредитного перерозподілу прискорюється залучення нових грошових коштів у сферу господарювання. При реалізації цієї функції кредиту перерозподіляються як грошові кошти, так і товарні ресурси.

Швидкість та інтенсивність перерозподілу вартості за допомогою кредиту багато в чому визначаються його доступністю і, насамперед, рівнем позичкового відсотка. Високі відсоткові ставки за кредитами гальмують перерозподільчі процеси. В цілому, масштаби розширення кредиту і відповідно процесів кредитного перерозподілу обмежені загрозою посилення інфляційних процесів.

*Функція заміщення* грошей кредитними інструментами пов'язана з антиципаційною властивістю кредиту, тобто його здатністю випереджати в часі процес нагромадження в товарній і грошовій формах. Кредитні ресурси формуються до настання терміну їх фактичного використання у

відтворювальному процесі. По суті, кредит створює гроші для безготівкового грошового обігу. Інструменти кредиту – переказні векселі, чеки, кредитні картки тощо – починають замінити реальні гроші в сфері обігу.

Кредит сприяє економії витрат обігу шляхом заміщення частини грошового обороту кредитними засобами обігу. Змінюючи обсяги кредитних операцій, банки (банківська система) можуть впливати на динаміку загальної маси грошей в обігу. При цьому використовуються два можливих методи: кредитна експансія (розширення кредиту) і кредитна рестрикція (звуження кредиту).

Антиципаційну властивість кредиту не слід розглядати як автоматично діючий інфляційний чинник. Якщо на основі кредитування досягається реальний внесок у розвиток виробництва, ефективно здійснюються інвестиції, раціонально використовуються створені виробничі потужності, рівень інфляції не збільшується.

Важливе значення в умовах ринкової економіки має *стимулювальна функція* кредиту. За своєю економічною сутністю процес кредитування не може не стимулювати ефективне використання позики з боку позичальника. Сам зміст кредитування, що виражається у формулі: «Купуй зараз (товар, гроші), плати потім» спонукає до ефективного використання одержаної позики, щоб на зароблені кошти не просто повернути кредит, але й одержати прибуток.

Позичальники використовують кредит настільки повно, наскільки це їм дійсно необхідно для реалізації власних економічних інтересів.

Кредитні відносини – це насамперед майнові відносини; за використання і повернення кредиту позичальник відповідає майном і цінностями, що є у нього. Безсумнівно, що майнові відносини створюють достатньо потужні стимули до раціонального використання позичених коштів.

З боку кредитора стимулювальним чинником є позичковий відсоток. Кожний кредитор намагається постійно забезпечувати зростання своїх кредитних ресурсів.

*Контрольна функція* кредиту полягає в тому, що в процесі кредитування здійснюється взаємний контроль (як кредитора, так і позичальника) за використанням і поверненням позики. В економічній літературі контрольна функція кредиту часто розглядається лише як контрольна діяльність кредитора (банку), що, на наш погляд, не зовсім правильно.

Контроль є складовою загального механізму управління процесом кредитування. Сьогодні будь-який господарський суб'єкт не може дозволити собі нехтувати контролем за кредитом. Успішне управління кредитом вимагає поєднання зусиль кредитного контролю із спрямованістю суб'єктів господарювання на отримання прибутку від надання (одержання) позики.

Існує суттєва відмінність у виконанні контрольної функції кредиту з боку кредитора і з боку позичальника. Кредитор має можливість здійснювати контроль як за об'єктом кредиту (позиченою вартістю), так і за діяльністю позичальника. Позичальник не має можливості контролювати діяльність кредитора, він здійснює контроль лише за рухом позиченої вартості (тобто контролює лише об'єкт кредитних відносин).

Завдяки реалізації своїх функцій, кредитні відносини активно впливають на процеси відтворення і нагромадження капіталу як на макро-, так і на мікроекономічному рівнях.

Проблема функцій кредиту є однією з найскладніших у теорії кредитних відносин. Дискусії точаться, насамперед, з питань щодо кількості та змісту функцій, що впливає з різних підходів до сутності кредиту.

Усі функції кредиту взаємопов'язані; їх взаємодія забезпечує якісну стійкість кредитних відносин. Звичайно, при бажанні можна виділити й більш широкий набір функцій кредиту: акумуляції тимчасово вільних коштів; регулювання грошового обороту; економії витрат обігу; опосередкування кругообороту капіталу тощо. Але саме чотири виділені вище функції є головними; вони утворюють конститутивні ознаки кредиту.

Кредитні відносини і ринок кредитних ресурсів є органічною складовою ринкової економіки. Ринок забезпечує умови для цілеспрямованого руху кредитів у ті сфери національної економіки, де вони можуть бути використані найефективніше. В командній економіці колишнього СРСР через банки здійснювався розподіл виділених державою кредитів на основі централізованого плану. В ринковій економіці кредитні відносини реалізуються шляхом діяльності незалежних конкуруючих між собою комерційних кредитних установ, саме існування яких (прибутковість і ліквідність) прямо залежить від кредитоспроможності їхніх клієнтів прямо залежить від кредитоспроможності їхніх клієнтів.

Важливим стимулом для банків є конкурентна боротьба за залучення кредитних коштів на ринку кредитних ресурсів. Комерційні банки є самостійними і незалежними в проведенні кредитної політики. Слід зазначити, що на відміну від грошового обороту (безготівкового і готівкового) в сфері кредитування відсутні детальні, централізовано розроблені Національним банком України (НБУ) інструкції.

Купуючи ресурси на вільному ринку кредитних ресурсів і продаючи їх підприємствам (фірмам), комерційні банки здійснюють прямий вплив на розвиток національної економіки. За рахунок кредитів на підприємствах забезпечується організація як поточного господарського обороту, так і розширене відтворення основного капіталу (основних фондів), створення додаткових виробничих потужностей і цілих промислових об'єктів.

Обсяги кредитування народного господарства, з одного боку, не повинні перевищувати певну критичну межу, за якою починається посилення інфляційних процесів, а з другого боку, мають забезпечувати стимулювання розвитку національного виробництва.

Ефективність проведення кредитної політики визначається правильним вибором параметрів кредитних відносин, серед яких найважливішими є: величина позичкового відсотка; умови доступності позики для вітчизняних Господарських суб'єктів; рівень кредитного ризику; термін надання позики тощо. Параметри кредитування мають будуватися таким чином, щоб стимулювати кінцеві результати господарської діяльності товаровиробників.

В Україні в сучасних умовах актуальною є проблема реформування системи кредитування суб'єктів господарської діяльності. Йдеться, насамперед, про орієнтацію банківського сектора на першочергове кредитування пріоритетних у народногосподарському плані виробництв. Для виходу української економіки з кризи кредитні відносини мають бути підпорядковані пожеввленню інвестиційної та інноваційної діяльності, фінансовому забезпеченню структурних перетворень та економічному зростанню.

Поки що вітчизняна кредитно-банківська система не виконує ролі прискорювача розвитку національної економіки. Недостатніми є власні кошти банків, а отже, й обсяги кредитування народного господарства. Негативний вплив на кредитну сферу здійснюють платіжна криза, дефіцит бюджету, різке зниження кредитоспроможності підприємств (фірм). По суті, відсутня практика надання кредитів під виробничі програми довгострокового характеру. Банки майже не залучають ресурсів на довгостроковій основі.

Більшість проблем у діяльності вітчизняних комерційних банків у сучасних умовах пов'язано з проведенням ризикованої кредитної політики.

Для поліпшення стану справ у сфері кредитування необхідне досягнення в Україні фінансової і макроекономічної стабільності, проведення раціональної промислової і податкової політики, що дозволило б банкам здійснювати виробничі інвестиції, а позичальникам – відновити свою кредитоспроможність.

Кредит має створювати сприятливі умови для розвитку всіх сфер і галузей національної економіки України. Він є важливим джерелом капітальних вкладень, тому традиційно виділяється його вагома роль у реструктуризації економіки та інвестиційній діяльності. В Україні сьогодні необхідним є розширення застосування кредитних відносин в інвестиційній сфері.

У теорії кредиту проблема впливу кредитних відносин на розвиток економіки розглядається у взаємозв'язку з економічними межами кредитування.

*Економічні межі кредитування* – межі існування та поширення кредиту, межі, в яких кредитні відносини мають об'єктивну природу та зберігають свої сутнісні риси, що відрізняють їх від фінансових відносин. При порушенні економічних меж кредитування процес перетворюється в процес фінансування.

На макрорівні економічні межі кредиту визначаються відповідністю (кількісною, якісною і в часі) між платоспроможною потребою економіки в позиках та наявністю кредитних ресурсів. Ця відповідність обумовлюється рівнем ефективності функціонування кредитної системи країни.

На мікрорівні економічні межі кредиту визначаються відповідністю (кількісною, якісною і в часі) між пасивними та активними операціями комерційних банків. Від обсягу пасивних операцій залежить розмір банківських ресурсів, а отже, й масштаби кредитування. З позицій позичальника, вирішальне значення має *рівень його кредитоспроможності* – здатність забезпечувати своєчасне й у повному обсязі повернення позики. Порушення меж кредитування призводить до деформації кредитних відносин, що виявляється або в надмірному кредитуванні (понад реальні потреби), або в недокредитуванні (нестачі кредитних вкладень у народне господарство). Відновлення економічних меж кредитування здійснюється у ході реалізації реформи кредитно-банківської сфери.

Кредиту відводиться важлива роль у подальшому реформуванні економіки України та відродженні національного виробництва. Кінцевим підсумком кредитування має стати розвиток і підвищення ефективності національної економіки.

**Кредитний механізм** – сукупність взаємопов’язаних прийомів та способів, що забезпечують реалізацію на практиці об’єктивних функцій кредиту як економічної категорії та дотримання принципів кредитування.

Основними елементами кредитного механізму є:

1. Суб’єкти кредитування.
2. Об’єкти кредитування.
3. Форми кредитування.
4. Механізм надання чи погашення позик.
5. Система формування кредитних ресурсів та їх резервування.
6. Система формування та використання резервів із відшкодування можливих втрат від кредитної діяльності.
7. Економічний контроль та банківський нагляд за ходом та результатами кредитної діяльності.

**Суб’єкти кредитування** – особи, які беруть участь у процесі кредитування.

Для отримання кредиту клієнт подає до банку такі документи:

- заяву;
- фінансово-економічну інформацію;
- форми бухгалтерської звітності;
- показники дебіторської та кредиторської заборгованості;
- розрахунок економічної окупності об’єкта;
- відомості про спосіб забезпечення позики та ін.

Оцінка фінансового стану позичальника проводиться за такими показниками:

- обсяг реалізації продукції;
- прибутки і збитки;
- рентабельність;
- ліквідність активів;
- рух грошових коштів, стан рахунків;
- собівартість продукції;
- ліквідність, оцінка забезпечення та ін.

**Об’єкти кредитування** – певна частина вартості виробничих оборотних фондів та фондів обігу, основних виробничих фондів, яка формується за рахунок банківського кредиту.

До основних об’єктів кредитування можна віднести:

1. Додаткові потреби в коштах для оплати товарно-матеріальних цінностей і створення запасів для нормального режиму роботи.
2. Сезонні та несезонні затрати виробництва й обігу.
3. Потребу в додаткових коштах в зв’язку з тимчасовим їх замороженням.
4. Потребу для здійснення інвестицій в основні фонди.

Сучасна банківська практика використовує посуб'єктний метод кредитування, тобто на перше місце ставиться клієнт, надається перевага персональному підходу до позичальника.

Процес кредитування можна умовно розділити на ряд етапів, кожний з яких окремо забезпечує розв'язання конкретних завдань, а всі вони в сукупності спрямовані на досягнення мети банківського кредитування-отримання банківського прибутку, отже, процес кредитування складається з таких етапів:

- підготовка та подання пакета документів у банк для отримання кредиту;
- оцінка кредитоспроможності клієнта й ризику, пов'язаного із видачею позички;
- підготовка кредитного договору: розробка умов кредитної угоди, визначення основних параметрів позички (структурування її), проведення переговорів про умови кредиту, прийняття рішення про надання позички й підписання кредитної угоди;
- контроль за виконанням договірних відносин та погашенням кредиту, банківські санкції.

Для одержання кредиту позичальник звертається в банк із клопотанням, в якому зазначає цільове призначення кредиту, його суму, строк користування, включаючи конкретні строки погашення, форми забезпечення кредиту, а також додає коротку характеристику заходу, що кредитується, і розрахунок економічної ефективності від його запровадження.

Разом із заявкою на кредит позичальник надсилає в банк для розгляду пакет документів:

1. Документи, що засвідчують право клієнта на отримання кредиту:
  - засвідчені нотаріально копії установчих (засновницьких) документів (статутів, положень, реєстраційних посвідчень, свідоцтв або патентів); документів, що засвідчують право власності на землю, право оренди та інші документи, що підтверджують правомочність клієнта щодо одержання кредиту; якщо позичальника обслуговує інший банк, то він зобов'язаний подати ще картку зі зразками підписів керівника та головного бухгалтера; виписку (довідку) про наявність коштів на рахунку, довідку про кредитну заборгованість.
2. Техніко-економічне обґрунтування заходу, що кредитується:
  - копії контрактів, договорів, включаючи договори оренди приміщень, обладнання та інші документи, що стосуються цього заходу, з розрахунками очікуваних надходжень від реалізації продукції(проведення робіт, надання послуг), які буде використано на погашення кредиту, а також розрахунки прибутку й рентабельності заходу, що кредитується.
3. Документи для визначення фінансового стану і кредитоспроможності позичальника:
  - бухгалтерські та статистичні звіти, включаючи звіти про фінансові результати роботи та звіти про стан майна фірми, фінансові плани(бізнес-плани), декларації про доходи, а також висновки аудиторських організацій щодо фінансового стану позичальника;
  - коли розглядається питання про видачу кредиту на придбання майна в процесі приватизації державних і муніципальних підприємств, треба подати



копію договору між продавцем і покупцем, що містить відомості про продавця, покупця, посередника, найменування підприємства і його місцезнаходження, склад і ціну активів підприємства, у тому числі ціну земельної ділянки (у разі її продажу) або умови її оренди, кількість і ціну акцій акціонерного товариства, порядок передавання підприємства у власність, форму й строки платежу, взаємні зобов'язання сторін стосовно дальшого використання підприємства.

Банк має право вимагати проведення експертизи проектних рішень щодо будівництва, розширення, реконструкції і технічного переозброєння об'єктів, які передбачається здійснити за участю кредитів банку, з метою недопущення інвестування в об'єкти, створення й використання яких не відповідає екологічним, санітарно-гігієнічним та іншим нормам, встановленим законодавством України.

#### 4. Форми зобов'язань щодо забезпечення кредиту:

- угода про заставу, довідка-перелік (опис) майна, що пропонується позичальником як застава, документи, які засвідчують право власності позичальника на це майно, коли передбачається застава форма забезпечення кредиту: гарантійний лист, договір поручництва, договір страхування (страхове свідоцтво).

За необхідності банк може вимагати від позичальника інших документів та відомостей стосовно забезпечення своєчасного й повного повернення кредиту. Для позичальників, які підтримують постійні кредитні стосунки з банком і мають добру репутацію, перелік документів, необхідних для оформлення кредиту, може бути скорочений банком.

Після одержання клопотання і необхідних документів для оформлення кредиту банк повинен проаналізувати та ретельно вивчити діяльність потенційного позичальника, визначити його кредитоспроможність, можливість і доцільність надання йому кредиту, оцінити перспективи своєчасного повернення кредиту.

Основними критеріями оцінки кредитоспроможності позичальника можуть бути:

- репутація позичальника: кваліфікація, здібності керівника, дотримання ділової етики, договірної, платіжної дисципліни, своєчасність погашення раніше виданих позичок та інших зобов'язань;

- фінансовий стан позичальника: забезпеченість фінансовими ресурсами, ефективність використання фондів, рентабельність та ліквідність його балансу;

- прогноз розвитку господарства з урахуванням кон'юнктури ринку: оцінка продукції, що випускається, стан її реалізації, характер послуг, конкурентоспроможність на внутрішньому та зовнішньому ринках, попит на продукцію, обсяги експорту, здатність до інновацій тощо.

На підставі оцінки кредитоспроможності потенційного позичальника банк прогнозує ризик неповернення кредиту і приймає рішення про надання або відмову у наданні кредиту. Необхідні відомості про позичальника та інформація, отримана банком у процесі оформлення кредиту, систематизуються у кредитній справі (досьє) позичальника.

Дуже важливо правильно визначити оптимальний розмір кредиту, інакше банку обов'язково доведеться розглядати прохання про збільшення позички, коли в клієнта виникатимуть кризові ситуації. Небезпека полягає в тім, що в процесі кредитування банку доводиться вибирати між двома однаково неприємними альтернативами: надати додатковий кредит чи втратити ті гроші, які вже були надані. Ось чому банк, отримавши від клієнта техніко-економічне обґрунтування кредиту, повинен сам оцінити необхідну суму позички. При цьому банк має виходити з того, що розмір кредиту залежить від:

- рівня ризику кредитованого заходу;
- наявності у банку кредитних ресурсів;
- обсягів майбутніх витрат позичальника;
- кредитоспроможності позичальника;
- економічного нормативу НБУ – максимального розміру ризику на одного позичальника.

В результаті аналізу банк готує висновок про можливість і доцільність надання позички, очікувані терміни та ймовірність її повернення, розмір процентної ставки, який відповідає проекту кредитування, рівень цільового використання позички з переліком головних чинників ризику.

Прийняття рішення та розробка положень кредитне угоди. За умов комерційної діяльності банків усі питання, пов'язані з кредитуванням, розв'язуються позичальником і установою банк на договірній основі. Підставою для надання банком кредиту підписаний між ним і позичальником кредитний договір.

В кредитному договорі (угоді) передбачаються: мета, сума, термін кредиту, умови та порядок його видачі й погашення форми забезпечення зобов'язань, процентні ставки, порядок виплати процентів, зобов'язання й економічна відповідальність сторін за дотримання договірних умов, перелік документів т; періодичність їх подання у відділення банку. *Термін дії договору – до повного погашення позички.* Сучасний кредитний договір, які правило, складається з таких розділів:

- I. Загальні положення (преамбула).
- II. Права та обов'язки позичальника.
- III. Права та обов'язки банку.
- IV. Відповідальність сторін.
- V. Порядок вирішення суперечок.
- VI. Юридичні адреси сторін.

Пропозиції банку можуть суттєво відрізнитися від умов, вказаних у кредитній заяві клієнта. Представник банку, який веде переговори з клієнтом про укладення кредитної угоди, повинен визначити ті обов'язкові умови кредитного договору, без виконання яких кредит не може бути наданий, і ті, які можуть підлягати обговоренню. Зближення позицій банку і клієнта є кінцевою метою переговорів. Щоб зменшити ймовірність помилки та полегшити прийняття об'єктивних рішень, банк встановлює межі повноважень окремих посадових осіб щодо укладання кредитних угод.

Потім кредитну справу розглядають юристи банку, звертаючи особливу увагу на вірогідність документів кредитного досьє та їх відповідність чинному законодавству. За наявності позитивного висновку юристів пакет документів перевіряється службою безпеки банку, котра викладає свої міркування щодо кредитного ризику. На підставі висновків усіх спеціалістів банку рада банку ухвалює остаточне рішення.

Кредити надаються після укладення кредитної угоди, що в ній для кожного позичальника індивідуально визначено конкретні умови кредитування з тим, щоб забезпечити мінімальний ризик. Для здійснення банківського контролю за вчасним погашенням кредиту, а також нарахуванням процентів кожна конкретна позичка видається з окремого позичкового рахунка на підставі спеціального банківського розпорядження.

Кредити надаються суб'єктам господарської діяльності переважно у безготівковій формі:

- оплатою платіжних документів з позичкового рахунка;
- переказом коштів на розрахунковий рахунок позичальника в іншому банку.

Для розрахунків із населенням домашніми господарствами можуть бути передбачені й готівкові видачі.

Вибір варіанта надання кредиту здійснюється банком, виходячи з особливостей проекту кредитування, за домовленістю з позичальником, а за потреби – з його банком.

*Видача кредиту здійснюється разово або поступово за графіком, обумовленим у кредитному договорі.* Довгострокові інвестиційні кредити можуть надаватися в міру виконання будівельно-монтажних робіт (поетапно).

Суб'єктам господарської діяльності з безперервним циклом виробництва, а також позичальникам з бездоганною репутацією можуть бути відкриті кредитні лінії. Розмір кредитної лінії, строки її використання, періодичність погашення і відновлення обумовлюються у кредитному договорі на її відкриття. За зміни умов виробництва й реалізації продукції (проведення робіт, надання послуг) та через інші об'єктивні причини банк може задовольнити додаткову потребу позичальника у кредиті в межах наявних кредитних ресурсів на умовах, передбачених у додатковій кредитній угоді. За обслуговування кредитної лінії позичальник сплачує банку-кредитору комісію, що нараховується на всю суму відкритого кредиту.

У разі, коли банк не має можливості задовольнити повністю кредитну заявку позичальника через недостатність кредитних ресурсів, а відмова в кредиті економічно не вигідна обом сторонам, банк може надати позичку спільно з іншим банком на підставі угоди про спільне кредитування.

Основне фінансове зобов'язання позичальника, яке впливає з кредитної угоди, полягає у своєчасному поверненні боргу.

Порядок погашення бажано встановлювати, виходячи з доходів від інвестиційного проекту. Банки здебільшого віддають перевагу періодичному внесенню коштів на погашення, оскільки він поступово зменшує кредитний ризик протягом періоду кредитування. «Амортизаційний» порядок пов'язаний з меншим

ризиком для банку, тому ці позички можуть надаватися під менший процент, ніж позички з разовим погашенням.

Порядок повернення позички визначається у кредитному договорі та здійснюється з дотриманням календарних строків платежів. За домовленістю з позичальником, виходячи з особливостей проекту кредитування і джерел надходження виторгу, погашення позички може здійснюватися списанням коштів з розрахункового (поточного) рахунка позичальника на підставі платіжного доручення позичальника або ордера-розпорядження банку.

Якщо розрахунковий рахунок позичальника відкрито в іншому банку, погашення кредитного боргу та сплата процентів здійснюється платіжними дорученнями позичальника, а за умови визнання боргу позичальником – платіжною вимогою (інкасовим дорученням) його банку. У разі неможливості позичальника сплатити борг його стягують з гарантів (поручителів) у порядку, встановленому чинним законодавством.

Коли позичальник не може повернути борг у встановлений кредитною угодою термін, він зобов'язаний заздалегідь (до настання терміну погашення) повідомити банк про це, обґрунтувавши причини невиконання умов договору, і вказати новий термін погашення позички.

Після розгляду отриманої інформації банк може відстрочити погашення позички, як правило, зі збільшенням процентної ставки за користування кредитом. Банк може вимагати від позичальника додаткової інформації, необхідної для прийняття рішення про пролонгацію позички чи віднесення її на прострочку. За результатами аналізу поданої інформації банк готує висновок про доцільність надання відстрочки. При цьому відстрочення погашення позички за відсутності «форс-мажорних» обставин та об'єктивних причин, визнаних банком, має надаватися тільки під підвищений процент.

Рішення про відстрочення повернення кредиту оформлюється у вигляді додатка до кредитного договору. Строкове зобов'язання позичальника переоформлюється на новий термін погашення спеціальним написом із зазначенням нової дати та обґрунтуванням такої зміни.

За деякими видами кредиту (наприклад револьверним) переоцінка простроченого платежу може бути виконана тільки наприкінці терміну дії угоди.

До інших фінансових зобов'язань позичальника, які впливають з кредитної угоди, належать сплата процентів за користування кредитом, комісійні платежі банку, пеня за прострочені виплати тощо. Якщо переказаної суми коштів не вистачає для виконання всіх прострочених і строкових зобов'язань, то платежі, здійснюються у такій послідовності:

- прострочені зобов'язання з виплати процентів та погашення позички;
- пеня на проценти та на позичкову заборгованість;
- строкові платежі процентів;
- комісійні;
- строкові платежі на погашення позичкової заборгованості.

Якщо позичальник не повернув кредити у строк, визначений угодою, або порушив інші її умови, банк має право:

- припинити дальшу видачу кредиту;

- використати заставне право;
- стягнути заборгованість з гаранта у повному обсязі; достроково стягнути суму заборгованості;
- порушити (відповідно до статті 5 Закону України «Про банкрутство») у судових органах справу щодо неплатоспроможних боржників.

Безнадійна кредитна заборгованість погашається за рахунок резервного фонду банку.

Кредит здійснюється у конкретних формах, які виступають способами існування процесу кредитування. Форма кредиту відображає зовнішній прояв та організацію кредитних відносин. У ринковій економіці мають місце різні форми кредиту. У кожній із них є свої різновидності (види). Форми кредиту відрізняються одна від одної суб'єктами та об'єктом позики, джерелом сплати відсотка, конкретним змістом кредитної угоди тощо. Форми кредиту постійно розвиваються, змінюється і їхнє місце в структурі економічних відносин.

Питання про форми та види кредиту в економічній науці є дискусійним. Відмінності у підходах економістів впливають в основному з різного розуміння критеріїв, принципів і ознак виділення форм кредиту.

Виділяють такі форми кредиту:

- комерційний кредит;
- банківський кредит;
- державний кредит;
- споживчий кредит;
- іпотечний кредит;
- лізинговий кредит;
- міжнародний кредит.

*Комерційний кредит* – це товарна форма кредиту, яка визначає відносини з питань перерозподілу матеріальних ресурсів і характеризує кредитну угоду між двома суб'єктами господарської діяльності. Комерційний кредит надається продавцем (виробником) покупцеві (споживачеві) у вигляді відстрочки оплати за продані товари (виконані роботи, надані послуги).

Суб'єктами комерційного кредиту є:

- підприємство-постачальник (кредитор), яке надає відстрочку платежу за свій товар;
- підприємство-покупець (позичальник), яке передає кредитору вексель як боргове свідоцтво і зобов'язання платежу.

У разі оформлення комерційного кредиту за допомогою векселя інші угоди про надання кредиту не укладаються.

Комерційний кредит може також оформлятися без використання векселів. У цьому випадку надання і погашення кредиту здійснюється на умовах, передбачених договором між кредитором і позичальником.

Об'єктом комерційного кредиту є реалізовані товари, виконані роботи, надані послуги, щодо яких продавцем надається відстрочка платежу. Отже, об'єктом комерційного кредиту є товарний капітал. Надання позик у товарній формі – специфічна риса комерційного кредиту.

Без комерційного кредиту неможливий розвиток сучасних господарських зв'язків. Перехід до ринкової економіки в Україні спричинив нагальну необхідність розвитку комерційного кредиту як невід'ємного атрибута ринкових децентралізованих відносин.

Комерційний кредит поширений у країнах з ринковою економікою. За деякими даними, у цих країнах 2/3 кредитного обороту здійснюється у вигляді комерційного кредиту – надання корпораціями кредиту одна одній з оформленням кредитної операції векселем. У структурі управління багатьох західних компаній (фірм) кредитний відділ є одним з основних, а робота кредитного менеджера – однією з найпрестижніших і важливих. Для підприємств (фірм) торговельні кредити (торговельні борги) є формою інвестицій на ринку, від яких очікується доход. Очевидно, що прибуток при цьому отримується тільки тоді, коли ринкову операцію продажу в кредит завершує платіж.

*Характерною особливістю комерційного кредиту є те, що він здійснюється підприємствами за їхнім власним розсудом і не підпорядковується банківській системі.* При комерційному кредиті суб'єкти кредитних відносин регулюють свої господарські зв'язки і можуть створювати платіжні засоби у вигляді векселів – зобов'язань боржника сплатити кредитором зазначену суму у визначений термін. Вексель є фінансовим інструментом комерційного кредиту.

Мета комерційного кредиту – прискорити реалізацію товарів в умовах тимчасової нестачі грошових коштів у покупців.

Привабливість комерційного кредиту полягає в тому, що продавець (виробник) отримує можливість продавати свій товар, навіть за несприятливої кон'юнктурної ситуації на ринку. Надаючи кредит, продавець (виробник) у межах укладеного договору та згідно з його умовами здійснює торговельні поставки своєму покупцеві. Відсоток за комерційним кредитом, як правило, нижчий, ніж за банківським кредитом. Один товаровиробник надає іншому товаровиробникові комерційний кредит не просто для отримання прибутку у вигляді відсотка, а насамперед для того, щоб прискорити реалізацію власної виробленої продукції.

Комерційний кредит передбачає взаємозв'язок торговельної і кредитної угод. Він поєднує акт реалізації товарів (послуг, робіт) з відстрочкою платежу. Умови відстрочки платежу є важливою частиною торговельного контракту.

Економічні межі комерційного кредиту обумовлені, насамперед, фінансовим станом його суб'єктів: постачальник (кредитор) повинен мати відповідні фінансові можливості для того, щоб продавати свій товар з відстрочкою платежу, а платник (позичальник), отримавши товар, розраховує через певний строк нагромадити відповідні кошти, щоб повністю розплатитися з кредитором. Комерційний кредит обмежений строками і сумами, його обсяги залежать від розмірів фінансових ресурсів учасників торговельних угод.

Процес комерційного кредитування завершується при погашенні підприємством-платником (постачальником) заборгованості за даною позикою. Акт продажу вважається незавершеним доти, поки гроші не надійдуть у повній сумі з відсотком продавцеві (кредитору).

Погашення комерційного кредиту може здійснюватися шляхом:

- сплати боржником за векселем;

- передачі векселя відповідно до чинного законодавства іншій юридичній особі (крім банків та інших кредитних установ);
- переоформлення комерційного кредиту на банківський. Комерційні банки в своїй роботі використовують векселі в розрахунках, а також проводять з векселями кредитні та комісійні операції.

Цивільним кодексом України врегульовано порядок надання позики одним підприємством іншому. Йдеться про специфічну різновидність комерційного кредиту, коли одна сторона (позикодавець) передає іншій стороні (позичальникові) в оперативне управління або навіть у власність гроші або речі. Позичальник зобов'язується повернути позикодавцеві ту ж суму чи рівну кількість речей того ж роду та якості. За користування такою позикою плата може не встановлюватися, тобто відсотки не нараховуватися. Необхідним їй обов'язковим є лише її повернення. Таку позику можна вважати фінансовою допомогою на умовах повернення без нарахування відсотків, її не слід плутати з безповоротною фінансовою допомогою чи з безкоштовно одержаними цінностями.

У ринковій економіці основною формою кредиту є *банківський кредит*. Кредитування господарських суб'єктів і громадян є однією з найважливіших функцій банків як спеціалізованих кредитних установ.

*Банківський кредит* – необхідний інструмент стимулювання народного господарства, без якого не можуть успішно працювати товаровиробники. В сучасних умовах необхідно навчитися як на макро-, так і на мікрорівні, правильно й ефективно використовувати банківський кредит в інтересах розвитку національної економіки України.

*Банківський кредит* – форма кредиту, за якою грошові кошти надаються в позику банками. Комерційні банки, що мають ліцензію НБУ, є головною ланкою кредитної системи; вони одночасно виступають у ролі покупця і продавця наявних у суспільства тимчасово вільних коштів. Позики надаються банками суб'єктам господарювання всіх форм власності у тимчасове користування на умовах, передбачених кредитним договором. Фінансовою основою банківського кредиту є позичковий банківський капітал.

Банківський капітал значно меншою мірою обмежений щодо напрямку, строків і величини кредитних угод порівняно з комерційним кредитом.

Кредитором в умовах банківського кредиту є банк, позичальником – юридичні та фізичні особи. При переході до ринкової економіки принципово змінюється об'єктно-суб'єктний механізм організації банківського кредитування. Відбувся перехід від пооб'єктного до прямого кредитування господарських суб'єктів. Головне значення в механізмі банківського кредиту має вже не вибір об'єкта, а оцінка суб'єкта кредитної угоди.

В нормально функціонуючій економіці має місце досить жорстка міжбанківська конкуренція за кредитне обслуговування клієнтів. Позичальник самостійно вільно вибирає той банк, в якому б він хотів отримати позику. Господарський суб'єкт має право одночасно брати позики в різних банках.

В сучасних ринкових умовах комерційні банки реалізують у своїй кредитній діяльності єдині уніфіковані підходи до своїх клієнтів – господарських суб'єктів

незалежно від їх галузевої належності, форми власності і відомчого підпорядкування.

Основними джерелами формування банківських кредитних ресурсів є власні кошти банків, залишки на розрахункових і поточних рахунках, залучені на депозитні рахунки кошти юридичних і фізичних осіб, міжбанківські кредити та кошти, одержані від випуску цінних паперів. Кредитні операції здійснюються банками у межах власних кредитних ресурсів. Величина кредитних ресурсів банків залежить від рівня обов'язкових економічних нормативів регулювання діяльності комерційних банків, що встановлюються НБУ.

Ліцензуванню НБУ підлягають такі активні операції комерційних банків: надання кредитів банкам; надання кредитів юридичним особам; надання кредитів фізичним особам; придбання права вимоги щодо поставки товарів і надання послуг, прийняття ризику виконання таких вимог та інкасація цих вимог (факторинг); вкладення коштів у статутні фонди інших юридичних осіб.

З метою захисту інтересів кредиторів і вкладників банків кредитування позичальників здійснюється згідно з чинним законодавством України з дотриманням встановлених НБУ нормативів і вимог щодо формування обов'язкових, страхових і резервних фондів.

Банківський кредит носить комерційний характер. Мета діяльності банку в процесі кредитування – отримання максимального прибутку. Спрямованістю на прибутки визначається головна лінія економічної поведінки комерційних банків як при купівлі кредитних ресурсів, так і при їх продажу клієнтам.

Кожний комерційний банк ставить за мету – забезпечити високу якість власного кредитного портфеля (сукупність кредитів, наданих банком на певну дату; він характеризує величину капіталу, вкладеного банком у кредитні операції).

Значну загрозу стабільності фінансового стану комерційних банків несе занадто ризикова кредитна політика з метою отримання надмірно високих прибутків.

Особливе місце серед форм кредиту в ринковій економіці, безумовно, посідає *державний кредит* – форма кредитування безпосередньо обслуговує економічні інтереси держави, опосередковує зв'язки між державним бюджетом і всіма сферами економіки.

*Державні позики* є одним із найважливіших джерел покриття дефіциту державного бюджету. Досягнення фінансової стабілізації передбачає покриття державного дефіциту за рахунок неемісійних джерел фінансування через подальший розвиток ринку державних цінних паперів і зовнішніх запозичень.

*Державний кредит* – специфічна форма кредитних відносин, у яких позичальником є держава, а кредиторами – юридичні або фізичні особи. Економічним призначенням державного кредиту є акумуляція державою коштів на основі принципу повернення для фінансування державних видатків. Державний кредит дозволяє державі як позичальнику використовувати додаткові грошові ресурси для покриття бюджетного дефіциту без здійснення з цією метою грошової емісії. Розвиток державної форми кредиту має тривалу історію. Така форма кредиту виникла з появою держави, яка почала використовувати одержані



в такий спосіб кошти на покриття військових та інших надзвичайних видатків. Із встановленням міжнародних зв'язків між різними країнами поруч з внутрішнім державним кредитом починає розвиватися система міжнародного державного кредитування.

За своїм економічним змістом державний кредит невіддільний від державного боргу. Наслідком державного кредиту є зростання державного боргу. Державний борг – це сума коштів, отриманих від випущених, але ще не погашених державних позик. Інакше кажучи, державний борг – це фінансові зобов'язання держави на певну дату стосовно своїх кредиторів. Таким чином, державний борг виникає внаслідок випуску державних позик і залучення кредитних ресурсів для покриття дефіциту державного бюджету.

Державний кредит сприяє економічному розвитку країни, якщо кошти, мобілізовані в бюджет за його допомогою, спрямовуються на фінансування виробничих програм, будівництво нових підприємств, модернізацію і технічну реконструкцію діючих потужностей. Навпаки, економічний розвиток гальмується, якщо кошти, отримані від випуску облігацій державних позик, спрямовуються на погашення і виплату відсотків за попередніми позиками. Державний кредит, що має невиробничий характер, лише примножує економічні негаразди суспільства. Ситуація значно погіршується, коли для покриття зростаючих відсоткових та інших платежів за державними позиками доводиться залучати додаткові бюджетні кошти, що отримуються шляхом посилення податкового тягара на виробників. Крім того, надмірно висока доходність державних цінних паперів спонукає комерційні банки вкладати в них переважну частку своїх коштів замість того, щоб інвестувати (кредитувати) національне товарне виробництво.

Результатом запровадження державного кредиту є формування ринку державних цінних паперів.

Кредитні відносини опосередковують функціонування і розвиток як виробництва та обміну, так і сфери кінцевого споживання. В цій сфері виникає специфічна форма кредиту – *споживчий кредит*, призначений для задоволення споживчих потреб фізичних осіб і сімей (домогосподарств). Розвиненість споживчого кредиту характеризує рівень життя населення. Розширення масштабів споживчому ринку країни.

*Споживчий кредит* – це кредит, який надається фізичним особам на придбання споживчих товарів тривалого користування та послуг і який повертається в розстрочку. Сутнісна ознака споживчого кредиту – кредитування кінцевого споживання. Споживчий кредит дає змогу населенню споживати товари і послуги до того, як споживачі спроможні їх оплатити. Тим самим споживчий кредит забезпечує підвищення життєвого рівня споживачів. У макроекономічному плані споживчий кредит збільшує сукупний платоспроможний попит на предмети споживання і послуги, що стимулює розширення обсягів їх виробництва.

Головними параметрами споживчого кредиту є:

- 1) доступність кредиту;
- 2) величина відсоткової ставки;
- 3) строки надання і погашення;
- 4) здатність позичальника повернути кредит.

Суб'єктами споживчого кредиту є банки і торговельні заклади (кредитори) та населення (позичальники). Традиційно кредитування фізичних осіб здійснюється переважно ощадними та іпотечними банками.

В силу специфіки сфери кінцевого споживання виникає необхідність входження у відносини споживчого кредитування такого суб'єкта як торговельні організації, що здійснюють посередницьку діяльність з купівлі-продажу товарів і надання послуг. Споживчий кредит є формою допомоги торговельним закладам у збуті (продажу) товарів. При цьому кожна торговельна організація має знайти оптимальне поєднання прямого продажу товарів за гроші (готівкою чи безготівково) і продажу в розстрочку.

До числа суб'єктів споживчого кредиту належать також й небанківські кредитні установи.

*Об'єктом споживчого кредиту є витрати, пов'язані із задоволенням потреб населення, які поділяються на дві групи:*

1) витрати на задоволення потреб поточного характеру (придбання товарів в особисту власність);

2) витрати на задоволення потреб капітального або інвестиційного характеру (будівництво житла, утримання нерухомого майна).

Особливістю споживчого кредиту є те, що основною гарантією його надання виступають сталі постійні грошові доходи даної фізичної особи – позичальника.

Важливу роль в ринковій економіці відіграє *іпотечний кредит*. Надання позик під нерухомість завжди було однією з головних банківських операцій. Кредитна діяльність, пов'язана з іпотечною, здійснюється, як правило, спеціалізованими банківськими установами – іпотечними банками. В розвинутих країнах світу сформовані цілісні системи іпотечного кредитування, які відпрацьовувалися протягом багатьох десятиліть і навіть століть.

*Іпотечний кредит* – особлива форма кредиту, пов'язана з наданням позик під заставу нерухомого майна – землі, виробничих або житлових будівель тощо. Іпотечні позики надаються на довгостроковій основі. Іпотечний кредит стає можливим лише за умови приватної власності на землю і нерухомість.

Нерухомість завжди цінувалась у банківській справі як надійна гарантія повернення позики.

Застава землі і нерухомого майна для отримання в банку довгострокового кредиту називається *іпотекою*.

Отже, **іпотека** – вид застави нерухомого майна (землі, підприємств, споруд, випадку несплати позики закладена нерухомість продається, а з вирученої суми погашається заборгованість кредитору.

*Іпотечний кредит* має, як правило, чітке цільове призначення. *Іпотечні позики* в сучасних умовах найчастіше використовуються для фінансування придбання, побудови і перепланування житлових і виробничих приміщень, а також освоєння земельних ділянок. Особливістю іпотечного кредиту є те, що заставою для його надання може виступати та нерухомість, на купівлю якої він береться.

Юридичною та економічною передумовою виникнення іпотечного кредиту є наявність розвинутої системи права приватної власності на нерухомість і,

насамперед, на землю. Без приватної власності на землю та інституціонального забезпечення її купівлі-продажу широкий розвиток іпотечного кредиту неможливий.

Суб'єктами іпотечного кредиту є:

- кредитори з іпотеки – іпотечні банки або спеціалізовані іпотечні компанії, а також універсальні комерційні банки;

- позичальники – юридичні та фізичні особи, які мають у власності об'єкти іпотеки, або мають поручителів, які надають під заставу об'єкти іпотеки на користь позичальника.

Об'єктами іпотечного кредиту є житлові будинки, квартири, виробничі будинки, споруди, магазини, земельні ділянки тощо. Розмір іпотечного кредиту визначається у вигляді частини вартості об'єкта іпотеки. Ця обставина дозволяє навіть отримувати під заставу одного й того самого нерухомого майна додаткові іпотечні позики. Заставне майно залишається у позичальника, який продовжує його експлуатувати, тобто зберігає своє право власника.

У зв'язку із розвитком іпотечного кредитування формується окремий іпотечний фінансовий ринок, головним інструментом якого є іпотечні облигації – довгострокові цінні папери, що випускаються під забезпечення нерухомістю і приносять сталий відсоток. Емітентами іпотечних облигацій є, як правило, торговельно-промислові корпорації, які на основі випуску цих цінних паперів можуть формувати капітал для фінансування великих будівельних проектів.

Лізинг є необхідною складовою ринкової економіки, це одна з найперспективніших форм кредитування в Україні, здатна забезпечити нові технологічні передумови для виходу нашої економіки з кризи.

*Лізинговий кредит* – це кредитні відносини між юридичними особами, які виникають у разі оренди майна і супроводжуються укладанням лізингової угоди. Лізинг є специфічною формою майнового, тобто товарного кредиту. Його специфіка полягає у тісному взаємозв'язку і переплетенні кредитних, фінансових та орендних відносин. Правові та економічні засади здійснення лізингової діяльності визначені в Законі України «Про лізинг» (від 16.01.1997 р., № 723/97-ВР).

*Лізинг* – це довгострокова оренда машин, обладнання, промислових товарів інвестиційного призначення, куплених орендодавцем для орендаря для їх виробничого використання, при збереженні права власності на них за орендодавцем на весь термін договору оренди.

Об'єктом (предметом) лізингу є будь-яке нерухоме і рухоме майно, яке може бути віднесене до основних фондів: машини, устаткування, транспортні засоби, обчислювальна та інша техніка, на ринку.

Суб'єктами, лізингу, як правило, є три особи:

1) постачальник або продавець предмету лізингу – підприємство, організація та інші суб'єкти господарювання, які здійснюють виробництво і реалізацію машин і обладнання;

2) лізингодавець – суб'єкт господарювання, який передає в користування об'єкти лізингу за договором лізингу; лізингодавцями можуть бути банківські або небанківські фінансові установи (лізингові компанії);

3) лізингоодержувач (користувач) – суб'єкт господарювання, який одержує в користування об'єкти лізингу у встановлених лізинговим договором межах; лізингоодержувач вступає у відносини з лізингодавцем щодо оренди об'єктів лізингу.

Сутність лізингу полягає в наданні лізингодавцем у виключне користування на визначений строк лізингоодержувачу майна, що є власністю лізингодавця або набувається ним у власність за дорученням і погодженням з лізингоодержувачем у відповідного продавця майна за умови сплати лізингоодержувачем періодичних лізингових платежів. За своєю економічною природою лізинг має двоїсту форму. З одного боку, лізинг відповідає сутності кредитних відносин і є кредитною операцією (має місце передача майна у користування на умовах строковості, повернення і платності); а з другого боку, оскільки кредитор і позичальник працюють не з грошовим капіталом, а з продуктивним, лізинг є подібним до однієї з форм інвестиційного фінансування.

*Лізинг* – вигідна фінансова та кредитна форма проведення технічного переозброєння і реконструкції виробництва. Залучення новітніх машин і обладнання та іншої техніки на умовах оренди вимагає менше грошових коштів, ніж їх купівля.

Залежно від особливостей здійснення лізингових операцій (ступеня окупності), лізинг може бути двох видів – фінансовий та оперативний.

*Фінансовий лізинг* (financial lease) – це угода, що передбачає протягом періоду своєї дії виплату лізингових платежів, які покривають повну вартість амортизації обладнання або більшу його частину, додаткові витрати і прибуток орендодавця.

*Оперативний лізинг* (operating lease) – це договір лізингу, який укладається на термін, менший за період амортизації орендованого майна.

Виділяють також:

- *зворотний лізинг* – це договір лізингу, який передбачає придбання лізингодавцем майна у виробника (постачальника) і передачу цього майна йому ж у лізинг; такий, здавалося б, незвичний вид лізингу використовується виробниками обладнання (постачальниками) з метою поліпшення свого фінансового становища;

- *пайовий лізинг* – це здійснення лізингу на основі укладання багатостороннього договору та залучення до угоди кількох кредиторів, які беруть участь у лізинговій операції, інвестуючи свої кошти;

- *міжнародний лізинг* – це лізинг, що здійснюється суб'єктами господарювання, які перебувають під юрисдикцією різних держав, або в разі, якщо майно чи платежі перетинають державні кордони.

Розвиток міжнародних економічних відносин передбачає як необхідну передумову наявність міжнародного кредиту і можливість здійснення міжнародних кредитних операцій.

*Міжнародний кредит* – рух позичкового капіталу в сфері міжнародних економічних відносин.

*Міжнародний кредит* означає кредитні відносини між державами, банками і підприємствами (фірмами) різних країн. В основі міжнародного кредиту –

передача грошових (валютних) чи товарних ресурсів з однієї країни в іншу країну на засадах принципів кредитування. Необхідність використання міжнародного кредиту визначається потребами поглиблення міжнародного поділу праці і розвитку світогосподарських зв'язків.

Суб'єктами міжнародного кредиту є державні структури, банки, міжнародні та регіональні валютно-кредитні організації, підприємства (фірми) та інші юридичні особи, окремі громадяни, кредиторами і позичальниками – представники різних країн.

Залежно від суб'єктів міжнародних кредитних відносин виділяють:

- кредит між підприємствами (фірмами) різних країн; банківський кредит у міжнародній торгівлі;
- міждержавні (урядові) кредити; кредити міжнародних і валютно-фінансових організацій.

Міжнародний кредит у сучасних умовах обслуговує широке коло світогосподарських зв'язків: міжнародну торгівлю, інвестиційні процеси, регулювання платіжних балансів і зовнішнього боргу різних країн тощо.

Серед міжнародних кредитних організацій центральне місце посідають Міжнародний валютний фонд (МВФ), Світовий банк, Європейський банк реконструкції і розвитку (ЄБРР).

*Міжнародний кредит за своїм характером поділяється на грошовий і товарний.*

При наданні позик у грошовій формі об'єктом позики виступають міжнародні платіжні засоби, вільно конвертовані національні валюти.

Товарна форма міжнародного кредиту зв'язана з комерційним, або фірмовим кредитом – товари надаються підприємствами (фірмами) різних країн з відстрочкою платежу.

Існують три основні види міжнародного кредиту:

- 1) державний кредит, що надається на двосторонній і багатосторонній основі, включаючи позики міжнародних організацій;
- 2) банківський кредит, пов'язаний з кредитними відносинами між банками різних країн;
- 3) комерційний кредит, що безпосередньо обслуговує зовнішню торгівлю та послуги підприємств (фірм).

## **2.2. Методики розрахунків при кредитуванні**

### **2.2.1. Види процентних ставок**

При оцінці величини грошових потоків з урахуванням фактора часу найбільш поширеними проблемами є:

- 1) складність вибору відповідної процентної ставки;
- 2) непослідовність у користуванні показниками процентних ставок.

*Процентна ставка є доходом інвестора від вкладення коштів на визначені цілі і визначений період часу в майбутньому.*

*Процентна ставка – ціна, яку сплачують інвестору за залучені грошові кошти.*

Для інвестора процентна ставка відображає дохідність його інвестицій, а для позичальника – витрати, які він має понести у зв'язку із залученням коштів.

Вільні кошти можуть вкладатись інвестором у підприємницьку діяльність або купівлю цінних паперів. При виборі будь-якого із способів вкладення коштів власник намагатиметься компенсувати упущені можливості, що передбачаються іншими варіантами інвестицій. Якщо інвестор займається підприємницькою діяльністю, то в міру розширення виробництва збільшується вартість його власності. Якщо вважати, що середні темпи приросту виробництва відображають темпи зростання економіки в цілому, альтернативні вкладення коштів мають компенсувати інвестору упущені можливості від економічного зростання.

Крім того, ринковій економіці властива *інфляція*. Тому для процентних ставок необхідно розрізняти *номінальні та реальні величини*, щоб визначити діючу ефективність фінансових операцій.

Якщо темп інфляції перевищує ставку відсотку, яку одержує вкладник на інвестовані кошти, то для нього результат від фінансових операцій виявиться негативним. Незважаючи на те, що за абсолютною величиною (в грошових одиницях, наприклад, в гривнях) його кошти збільшаться, їх сукупна купівельна спроможність зменшиться. Таким чином, він зможе купити на нову суму грошей менше товарів та послуг, ніж на ті кошти, якими володів до початку операції.

Отже, оскільки цінність грошей у реальному виразі може знижуватися протягом часу через інфляцію, розрізняють номінальну та реальну процентні ставки.

**Реальна процентна ставка** відображає очікувані темпи зростання економіки за визначений період часу, реальний дохід інвестора на вкладені кошти і зміни купівельної спроможності грошей у зв'язку з інфляційними процесами (для країн з розвинутою ринковою економікою реальні темпи зростання становлять 2,5-4 %, за винятком нетривалих періодів стрімкого економічного зростання).

**Номінальна процентна ставка** відображає в грошовому вираженні дохід, отриманий з однієї грошової одиниці капіталовкладень. Вона перебуває під впливом попиту і пропозиції і виражає абсолютну плату за використання коштів і не відображає зміни купівельної спроможності грошей у зв'язку з інфляцією.

Реальна процентна ставка дорівнює номінальній процентній ставці за вирахуванням темпів інфляції. Якщо, наприклад, інвестор вклав кошти під 10 % річних, а рівень інфляції за рік становить 4,5 %, то реальна дохідність інвестицій за цей рік становитиме 5,5 % (10-4,5) при номінальній дохідності 10 %.

Реальна процентна ставка на визначений період у майбутньому невідома на початок періоду й оцінюється на основі рівня очікуваного економічного зростання за даний період та з урахуванням ризиків. В основі її розрахунку лежить модель Фішера. Із урахуванням того, що на рівень процентних ставок (ціну капіталу) має вплив інфляція, американський економіст І. Фішер ввів поняття «номінальна ставка», що складається з двох частин: очікуваної процентної ставки за безризиковим цінним папером та очікуваної премії за можливе знецінення грошової одиниці (тобто за інфляцію).

**Інфляційна премія** – компенсація для страхування ризику при втраті частини грошових коштів через знецінення грошової одиниці; це премія, яку інвестори додають до реального, вільного від ризиків, рівня доходу (норми прибутку). Формула Фішера має назву «ефект Фішера», виглядає таким чином:

$$R_i = R_f + IR, \quad (1)$$

де  $R_i$  – ціна капіталу з врахуванням ризику (процентна ставка в умовах інфляції);  $R_f$  – номінальна ставка;  $IR$  – інфляційна премія (рівень інфляції).

Дохідність будь-якого активу, що перебуває в обігу на ринку, насамперед, відображає його ризиковість та загальний стан ринку. На ефективно діючих ринках більш ризикові активи забезпечують, як правило, вищу дохідність. Якщо фінансовий ринок перебуває в стадії формування, він не завжди гарантує встановлення таких ринкових цін на активи, які відповідали б їх ризиковості. В таких випадках на ринку можуть бути в обігу активи одного рівня дохідності, але різного ступеня ризику. При цьому на будь-якому фінансовому ринку є в обігу активи, які забезпечують інвесторам мінімальний дохід і при цьому вважаються без ризиковими (короткострокові державні боргові зобов'язання: казначейські векселі, облігації внутрішньої державної позики тощо). Вони забезпечують досить невисокий, порівняно з іншими інвестиціями, рівень доходу, але є високоліквідними активами, які гарантують отримання доходу на рівні і в терміни, передбачені умовами випуску, тобто державні цінні папери є практично безризиковими, високонадійними активами.

Реальна дохідність короткострокових цінних паперів знаходиться на рівні 2-4 %.

Середньо- та довгострокові державні папери вважаються більш ризиковими і характеризуються переважно вищим рівнем дохідності.

Номінальний дохід може бути різним залежно від інфляційних очікувань у державі. Там, де інфляція становить 2-4 % на рік, дохідність державних цінних паперів знаходиться на рівні 5-7 %. При високих рівнях інфляції дохідність державних цінних паперів може досягати десятків процентів.

На розвинених фінансових ринках існують ефективні механізми встановлення дохідності активу на рівні, що відповідає ступеню його ризиковості. Саме дохідність будь-якого фінансового активу визначається дохідністю безризикового активу та премією за ризики, характерні для такого активу. Тобто, будь-яка **процентна ставка** ( $R_i$ ) на ринку є сумою безризикової процентної ставки ( $R_b$ ) та премії за ризик ( $R_k$ ):

$$R_i = R_b + R_k. \quad (2)$$

**Безризикова процентна ставка** – номінальна процентна ставка по короткострокових державних цінних паперах, яка є сумою двох складових – реальної процентної ставки ( $R_r$ ) та поправки на інфляцію ( $IP$ ):

$$R_b = R_r + IP. \quad (3)$$

Складова  $IP$  розраховується на основі прогнозованих рівнів інфляції і тому, у разі нестабільної економічної та політичної ситуації в країні, може суттєво відрізнятись від реальних темпів інфляції. При розрахунку процентних ставок по державних цінних паперах використовуються очікувані чи прогнозовані рівні інфляції, тому на час виплати процентів такі папери можуть мати реальну дохідність або приносити збитки.

Так як на формування ціни на фінансові активи впливають різні ризики, за кожним з них визначається премія, яка додається до номінальної ставки.

**Премія за ризик ( $R_{df}$ )** – невиконання боржником своїх зобов'язань (дефолт) – у країнах з ринковою економікою складаються рейтинги на акції та облігації, за якими вони класифікуються на: цінні папери *найвищої якості, дуже хорошої та хорошої якості, середньої та нижче середньої якості, низької якості та спекулятивні цінні папери*. Чим нижче клас цінного папера, тим вищою буде премія.

**Премія за ліквідність ( $R_l$ )** (ринковості) – ліквідний цінний папір можна швидко реалізувати без втрат або з мінімальними втратами. Низьколіквідний цінний папір несе ризик великих втрат при його продажі, що спричиняє вищий процент на такий цінний папір.

**Премія за строковість ( $R_t$ )** або термін обігу фінансового активу. Вкладення в цінні папери на довгий строк звичайно пов'язане з більшим ризиком, тому додається премія за ризик строковості. Але кон'юнктура ринків може бути такою, що більший ризик виявиться притаманним короткостроковим цінним паперам.

Складова процентної ставки ( $R_i$ ) відображає ризик інвестування в конкретний фінансовий актив і є сумою всіх премій, що пов'язані з ризиком:

$$R_i = R_b + R_{df} + R_l + R_t, \quad (4)$$

де:

$$R_b = R_r + IP. \quad (5)$$

В Україні, де фінансовий ринок знаходиться в стадії розвитку, основою для формування ринкових процентних ставок, орієнтиром ціни на гроші виступають ставки рефінансування та облікова ставка НБУ.

**Облікова ставка НБУ**, що є найнижчою серед ставок рефінансування – це виражена у процентах плата, яку утримує з номінальної суми векселя НБУ за позики, видані під заставу комерційних векселів.

При розрахунку дохідності окремих фінансових активів чи портфеля активів використовують різні типи процентних ставок: середні арифметичні, середні геометричні або внутрішні.

У західній економічній літературі відомі *теорії часової структури процентних ставок*, що пояснюють форму так званої кривої доходів залежно від строків погашення.



**Теорія неупередженого (безстороннього) очікування** – пояснює нахил кривої щодо майбутніх процентних ставок та деякою впевненістю інвесторів у зміні ставок. Наприклад, якщо очікується падіння ставок, то інвестори віддають перевагу довгостроковим цінним паперам, розраховуючи в майбутньому отримати вищий дохід. Але така поведінка може бути в багатьох інвесторів, та в результаті підвищується попит, що спричиняє падіння ставок – крива доходів спадатиме.

**Теорія переваги ліквідності** – передбачає, що в інвесторів відсутня впевненість в зміні процентних ставок. Через це, кожен з інвесторів приймає власне рішення, віддаючи перевагу вкладенням у ліквідні цінні папери, тому премія за ліквідність буде рівною для всіх.

**Теорія ринкової сегментації** – передбачає, що процентна ставка за цінними паперами окремих термінів дії визначається попитом і пропозицією на них. Тому кожен із учасників віддає перевагу операціям в якійсь одній зоні строковості (сегменті ринку). Фактори, що визначають попит і пропозицію на коротко- та довгострокові цінні папери встановлюються самими учасниками різних сегментів ринку.

### 2.2.2. Способи погашення кредиту

**Кредитування** – метод вирішення багатьох проблем, пов'язаних з фінансами, не виключаючи житлових. Плануючи взяти позику, бажано заздалегідь з'ясувати використовуваний варіант його повернення і нарахування відсотків.

На сьогоднішній день поширені два методу нарахування щомісячних платежів позичальниками:

- 1) ануїтетний;
- 2) класичний (відсотки на залишок).

*Ануїтетний спосіб погашення кредиту* передбачає повернення взятих коштів з нарахованими на них відсотками рівними частками протягом усього терміну позики. Він розраховується за спеціальною формулою, наведеною нижче разом з прикладом графіка щомісячних внесків.

Розраховується місячний ануїтетний платіж за формулою:

$$K = S * \left( P + \frac{P}{(1+P)^N - 1} \right), \quad (6)$$

де  $K$  – щомісячний платіж;  $S$  – першопочаткова сума кредиту;  $P$  – (1/120 процентної ставки;  $N$  – кількість місяців.

Для розрахунку процентної складової ануїтетного платежу, потрібно залишок кредиту на вказаний період помножити на річну процентну ставку та все це поділити на 12 (кількість місяців в році):

$$p_n = S_n * \frac{P}{12}, \quad (7)$$

де  $p_n$  – нараховані проценти;  $S_n$  – залишок заборгованості на період;  $P$  – річна процентна ставка за кредит.

Для того, щоб визначити частину, яка йде на погашення боргу, необхідно з місячного платежу вирахувати нараховані проценти:

$$s = K - p_n, \quad (8)$$

де  $s$  – частина виплати, яка йде на погашення боргу;  $K$  – місячний платіж;  $p_n$  – нараховані проценти, в момент  $n$ -ї виплати.

*Класичний спосіб погашення кредиту (відсотки на залишок)*, навпаки, характерний різними за величиною сумами, які визначаються більш просто – відсотки за місяць нараховуються на позику, що залишилася на перше число.

Від першого варіанту даний диференційований метод відрізняється тим, що кожен платіж містить незмінну з часом частину взятої позики. Варіюється тільки сума відсотків, саме вона створює нерівномірність внесків.

Розмір основного платежу визначається наступним чином: необхідно суму кредиту поділити на кількість місяців, за яку планується погашення кредиту, в результаті цього, отримане число і буде відображати основний платіж:

$$b = \frac{S}{N}, \quad (9)$$

де  $b$  – основний платіж;  $S$  – розмір кредиту;  $N$  – кількість місяців.

Для розрахунку нарахованих процентів потрібно залишок кредиту на вказаний період помножити на річну процентну ставку і все це поділити на 12 (кількість місяців в році):

$$p = \frac{S_n * P}{12}, \quad (10)$$

де  $p$  – нараховані проценти;  $S_n$  – залишок заборгованості на період;  $P$  – річна процентна ставка за кредит.

Щоб визначити залишок заборгованості за період, тобто знайти величину з наведеної вище формули, необхідно розмір основного платежу помножити на кількість минулих періодів і все це відняти від загальної суми платежу:

$$S_n = S - (b * n), \quad (11)$$

де  $n$  – кількість минулих періодів.

#### Який спосіб є кращим?

При невеликих позиках з короткостроковими термінами – від півроку до трьох, платежі за різними схемами будуть неістотно відрізнятися, різниця між ними слабо відіб'ється на особистих фінансах.

Якщо необхідна невелика позика строком до 1 року, то варто розглянути можливість вступу в кредитні спілки – некомерційні спільноти пайовиків, в яких перевищення виплачених грошей над взятою позикою утворюється тільки за рахунок видатків партнерства.

При плануванні іпотеки варто задуматися про вибір фінансової організації та дізнатися про її методи погашення заборгованості.

Молоді фахівці можуть розраховувати на підвищення заробітної плати, тому ануїтетний вид розрахунків буде більш зручний, оскільки з часом платежі стануть менш помітною видатковою статтею бюджету.

При класичному способі, фінансові витрати за позикою на житло дуже відчутні перші роки, далі вони знижуються. Такий варіант вигідніше тим позичальникам, хто сподівається погасити позичку раніше терміну і чия заробітна плата вже досягла певної високої планки.

### Тема 3. Фінансово-економічна оцінка цінних паперів

#### 3.1. Поняття та основні види цінних паперів

В умовах ринкової економіки важливу роль у фінансовій діяльності відіграють цінні папери. З їх використанням вирішуються питання щодо залучення коштів для фінансування програм, проектів, підприємств; забезпечення обігу ресурсів; створення умов для залучення та використання інвестицій; здійснення контролю за формуванням та впровадженням господарських проектів; управління ефективністю використання активів та ін. *Проведення операцій з цінними паперами надає додаткові можливості суб'єктам в управлінні фінансовими активами.* Такі інструменти застосовують в різних видах та формах, що дає змогу вирішувати різноманітні фінансові проблеми, які виникають за певних обставин.

Згідно, Закону України «Про цінні папери і фондовий ринок» (від 23.02.2006 р. № 3480-IV): **цінні папери** – це документи встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчують грошові або інші майнові права, визначають взаємовідносини особи, яка їх розмістила (видала), і власника, та передбачають виконання зобов'язань згідно з проспектом їх емісії (за емісійними цінними паперами), а також можливість передачі прав, що впливають із цих документів, іншим особам.

**Цінні папери** – активи, що є свідченням майнових відносин між емітентами і власниками та відтворюють порядок їх реалізації в процесі проведення фінансових операцій.

Використання цінних паперів передбачає:

- надання визначених умовами випуску цінних паперів прав емітенту й інвестору;

- виконання визначених умовами емісії зобов'язань (як емітентом, так і власником);

- передавання таких прав (у певних випадках і зобов'язань) іншим особам в порядку, встановленому умовами випуску цінних паперів.

Цінні папери виконують важливі функції. Їх використання дає можливість вирішувати значну кількість проблем інвестиційного розвитку, забезпечення обігу ресурсів, підприємницької діяльності, залучення інвестиційного капіталу та ін.

За допомогою цінних паперів здійснюються:

- мобілізація коштів з метою фінансування цільових державних та місцевих програм;

- забезпечення руху капіталів між галузями, сферами економіки, країнами;

- обслуговування обігу прав власності на фінансові активи;

- регулювання фінансового розвитку країни;

- надання інформації про діяльність емітента, розвиток галузей економіки, країни в цілому та міжнародних операцій;

- проведення державного регулювання розвитку грошово-кредитних відносин;

- фінансування дефіциту державного бюджету;

- проведення операцій емітентів на міжнародних ринках;

- інші операції.

Цінні папери як фінансовий інструмент мають наступні властивості:

**1. Ринковість** – це здатність цінних паперів купуватися та продаватися на ринку, бути самостійним платіжним засобом, а також об'єктом інших цивільних відносин (позики, спадщини, дарування, гарантії тощо).

**2. Дохідність** – це властивість цінних паперів бути засобом збереження і нагромадження багатства. Цінні папери мають вартість:

- номінальну – встановлюється емітентом довільно при емісії;

- балансову – є бухгалтерським відображенням забезпеченості цінних паперів капіталом емітента;

- ринкову – вартість цінних паперів на ринку;

- розрахункову – визначається за допомогою фінансових розрахунків.

**3. Ризикованість** – це властивість цінних паперів завдавати їх власникам грошових втрат через зменшення своєї дохідності з різних причин.

**4. Ліквідність** – це властивість цінних паперів швидко перетворюватися на гроші без великих витрат для власника.

**5. Спекулятивність** – це можливість цінних паперів стати об'єктом спекуляції.

**6. Стандартність** – по-перше, це відповідність зовнішнього оформлення цінних паперів єдиним законодавче визначеним вимогам (при цьому цінні папери можуть існувати як у матеріальному вигляді, так і в дематеріалізованій формі як записи на рахунках); по-друге, це однаковість правових наслідків для суб'єктів ринку щодо операцій із цінними паперами окремих груп і видів.

**Класифікація цінних паперів** – це поділ їх на види за певними ознаками. Відповідно до практики вітчизняного законодавства ціні папери класифікуються за наступними ознаками:

I. Цінні папери за порядком їх розміщення (видачі) поділяються на емісійні та неемісійні:

**1. Емісійні цінні папери** – цінні папери, що посвідчують однакові права їх власників у межах одного випуску стосовно особи, яка бере на себе відповідні зобов'язання (емітент).

Цінні папери, що не належать згідно із цим Законом до емісійних цінних паперів, можуть бути визнані такими Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, якщо це не суперечить спеціальним законам про ці групи та/або види цінних паперів.

До емісійних цінних паперів належать:

- акції;
- облігації підприємств;
- облігації місцевих позик;
- державні облігації України;
- іпотечні сертифікати;
- іпотечні облігації;
- сертифікати фондів операцій з нерухомістю (сертифікати ФОН);
- інвестиційні сертифікати;
- казначейські зобов'язання України.

**2. Неемісійні цінні папери** – це цінні папери, що не відповідають ознакам емісійних. До складу неемісійних цінних паперів входять похідні цінні папери.

Емісійні цінні папери одного випуску можуть існувати лише в одній формі.

Неемісійні цінні папери можуть існувати виключно в документарній формі.

II. Цінні папери за формою існування поділяються на документарній та бездокументарній:

**1. Документарні цінні папери** – випущені у паперовій формі, містять реквізити відповідного виду цінного папера певної емісії, дані про кількість цінних паперів і засвідчують сукупність прав, наданих цими паперами.

**2. Бездокументарні цінні папери** – випущені в електронному вигляді і передбачають здійснений зберігачем обліковий запис, який є підтвердженням права власності на цінний папір.

Випуск у документарній формі здійснюється емітентом шляхом виготовлення сертифікатів, які випускаються з урахуванням вимог, визначених ДКЦПФР. У разі емісії цінних паперів у бездокументарній формі емітент оформляє глобальний сертифікат, що відповідає загальному обсягу зареєстрованого випуску, і передає його на зберігання у вибраний ним депозитарій. **Глобальний сертифікат** – це документ, оформлений на весь випуск цінних паперів у бездокументарній формі, який підтверджує право на здійснення операцій з цінними паперами цього випуску в НДС. Цінні папери в документарній і бездокументарній формах повинні містити всі передбачені законодавством реквізити. Відсутність або неправильне оформлення хоча б одного з них означає недійсність документа як цінного папера даного виду.

III. Цінні папери за формою випуску можуть бути на пред'явника, іменні або ордерні:

**1. Іменні цінні папери** – права, посвідчені цінним папером, належать особі, зазначеній у цінному папері. Іменні цінні папери не підлягають передачі або передаються шляхом повного індосаменту (передавальним записом, який засвідчує перехід прав за цінним папером до іншої особи). Форма випуску іменних цінних паперів визначається емітентом, затверджується ДКЦПФР при реєстрації випуску та є підставою для взяття цих цінних паперів на обслуговування НДС як іменних цінних паперів у документарній формі, іменна ідентифікація власників яких здійснюється на підставі облікового реєстру рахунків власників у зберігача.

**2. Цінні папери на пред'явника** – права, посвідчені таким цінним папером, належать пред'явникові цінного папера. Цінні папери на пред'явника обертаються вільно. Для передачі іншій особі прав, посвідчених цінним папером на пред'явника, достатньо вручити цінний папір цій особі

**3. Ордерні цінні папери** – права, посвідчені таким цінним папером, належать особі, зазначеній у цінному папері, яка може сама здійснити ці права або призначити своїм розпорядженням (наказом) іншу уповноважену особу. Права, посвідчені ордерним цінним папером, передаються шляхом вчинення на цьому папері індосаменту. Індосант (фізична або юридична особа, яка є власником ордерного цінного папера і вчиняє індосамент) відповідає за наявність і здійснення цього права. Згідно з індосаментом до особи, якій (або у розпорядження якої) передаються права, посвідчені цінним папером (індосата), переходять усі ці права. Індосамент може бути *бланковим* (без зазначення особи, щодо якої має бути здійснене виконання зобов'язань) або *ордерним* (із зазначенням такої особи).

В Україні у цивільному обороті можуть бути такі групи цінних паперів:

**1) пайові цінні папери** – цінні папери, які посвідчують участь їх власника у статутному капіталі (крім інвестиційних сертифікатів та сертифікатів ФОН), надають власнику право на участь в управлінні емітентом (крім сертифікатів ФОН) і отримання частини прибутку, зокрема у вигляді дивідендів, та частини майна у разі ліквідації емітента (крім сертифікатів ФОН). До пайових цінних паперів відносяться:

а) **акція** – це цінний папір, що є свідченням вкладів інвестора до статутного капіталу акціонерного товариства, на основі чого він одержує права, передбачені установчими документами;

б) **інвестиційний сертифікат** – відображає частку активів його власника в капіталі інституту спільного інвестування;

в) **сертифікати ФОН** – цінний папір, що засвідчує право його власника на отримання доходу від інвестування в операції з нерухомістю.

**2) боргові цінні папери** – цінні папери, що посвідчують відносини позики і передбачають зобов'язання емітента або особи, яка видала неемісійний цінний папір, сплатити у визначений строк кошти, передати товари або надати послуги відповідно до зобов'язання. До боргових цінних паперів відносяться:

а) **облігація** – це цінний папір, що засвідчує внесення інвестором коштів емітенту на визначений термін на умовах повернення та платності. За складом

ціни розміщення облігації можуть бути відсотковими, цільовими, дисконтними. В Україні виділяють:

- облігації підприємств;
- державні облігації України;
- облігації місцевих позик;

Державні облігації можуть здійснювати обіг на внутрішньому (внутрішня позика) та на зовнішньому (зовнішня позика) ринках.

**б) казначейське зобов'язання України** – державний цінний папір, що розміщується виключно на добровільних засадах серед фізичних осіб, посвідчує факт заборгованості Державного бюджету України перед власником казначейського зобов'язання України, дає власнику право на отримання грошового доходу та погашається відповідно до умов розміщення казначейських зобов'язань України;

**в) ощадний (депозитний) сертифікат** – цінний папір, який підтверджує суму вкладу, внесеного у банк, і права вкладника (власника сертифіката) на одержання із закінченням встановленого строку суми вкладу та процентів, встановлених сертифікатом, у банку, який його видав;

**г) вексель** – це цінний папір, який засвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця (позичальника, боржника) сплатити після настання строку визначену суму грошей власникові векселя векселедержателю (кредитору).

**3) іпотечні цінні папери** – цінні папери, випуск яких забезпечено іпотечним покриттям (іпотечним пулом) та які посвідчують право власників на отримання від емітента належних їм коштів. До іпотечних цінних паперів відносяться:

**а) іпотечна облігація** – це іменний цінний папір, що засвідчує внесення коштів власником облігації і затверджує зобов'язання емітента сплатити її номінальну вартість і грошовий дохід, а якщо емітент не виконує своє зобов'язання за облігацією, тоді її власник має право задовольнити свою вимогу за рахунок іпотечного покриття;

**б) іпотечний сертифікат** – особливий вид цінного паперу, забезпечений іпотечними активами або іпотеками (вид забезпечення виконання зобов'язання нерухомим майном, що залишається у володінні і користуванні іпотекодавця, згідно з яким іпотекодержатель має право в разі невиконання боржником забезпеченого іпотекою зобов'язання одержати задоволення своїх вимог за рахунок предмета іпотеки переважно перед іншими кредиторами цього боржника);

**в) заставна** – це борговий цінний папір, який засвідчує безумовне право його власника на отримання від боржника виконання за основним зобов'язанням, за умови, що воно підлягає виконанню в грошовій формі, а в разі невиконання основного зобов'язання – право звернути стягнення на предмет іпотеки;

**4) приватизаційні цінні папери** – цінні папери, які посвідчують право власника на безоплатне одержання у процесі приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового фонду, земельного фонду;

**5) похідні цінні папери** – цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з правом на придбання чи продаж протягом строку, встановленого договором, цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів;

**6) товаророзпорядчі цінні папери** – цінні папери, які надають їхньому держателю право розпоряджатися майном, вказаним у цих документах.

Власник цінних паперів може отримати два види доходу:

- **дохід від володіння цінними паперами;**
- **дохід від розпорядження цінними паперами.**

Доход від володіння цінними паперами може бути отриманий у таких формах:

- **відсотковий дохід.** Причому для визначення доходу по цінних паперах використовують наступні ставки:

а) фіксована ставка відсотку характеризується незмінним її рівнем протягом усіх інтервалів загального періоду нарахування;

б) плаваюча ставка відсотку характеризується таким її рівнем, що переглядається регулярно, за згодою сторін, у розрізі окремих інтервалів загального періоду нарахування. Такий перегляд обумовлюється зміною середньої норми відсотку на фінансовому ринку, зміною темпу інфляції та іншими умовами;

в) ступенева ставка відсотку – ставка відсотку, що поступово зростає при збільшенні терміну володіння цінними паперами;

- **дохід від індексації номінальної вартості цінних паперів;**
- **дохід у вигляді знижки (дисконту) при купівлі цінних паперів;**
- **дохід у вигляді виграшу по позиках (облігації);**
- **дохід у вигляді дивідендів.**

Доход від розпорядження цінними паперами – це дохід від продажу цінних паперів за ринковою вартістю, якщо вона перевищує номінальну або первісну вартість, за якою вони були придбані.

## **3.2. Методика розрахунків дохідності від цінних паперів**

### **3.2.1. Оцінка дохідності від акцій**

Здійснення фінансових інвестицій може бути обумовлене необхідністю ефективного використання інвестиційних ресурсів у таких випадках:

- коли кон'юнктура фінансового (насамперед, фондового) ринку дозволяє отримати значно більший рівень прибутку на вкладений капітал, ніж операційна діяльність на товарних ринках;

- коли у підприємства є тимчасово вільні грошові активи (наприклад, пов'язані з сезонною діяльністю підприємства);

- якщо підприємство планує галузеву, регіональну або товарну диверсифікацію своєї діяльності шляхом придбання діючих підприємств (вкладення коштів у статутні фонди, придбання пакетів акцій).

**Підходи до прогнозування ціни акції:**

1) *фундаментальний*, який ґрунтується на галузевих та фінансових дослідженнях з оцінки емітента, його бізнесу та економічних умов його діяльності;



2) *статистичний*, який враховує накопичену інформацію про ціни на цінні папери та використовує методи статистичного прогнозування, регресії (бета-аналізу);

3) *технічний*, який передбачає побудову графіків динаміки курсу цінних паперів та інших показників.

**Оцінка цінних паперів** покликана визначити їх ринкову та інвестиційну вартість. Через низку обставин інвестиційна вартість не завжди збігається з ринковою. Існуюча різниця пояснюється специфікою оцінки майбутньої прибутковості, уявленнями про міру ризику, податковою ситуацією тощо.

Також, **під оцінкою цінних паперів розуміється** процес визначення інвестиційної (внутрішньої, дійсної, дисконтованої) їх вартості. Ключовим фактором при оцінюванні будь-якого фінансового інструмента є позитивне співвідношення між ризиком і очікуваним доходом. Це означає, що при здійсненні оцінки цінних паперів враховуються дві величини: норма доходу, яку власник сподівається отримати наприкінці кожного періоду володіння цінним папером, і мінімальна норма доходу (ставка дисконту), прийнята для інвестора.

**Очікувана вартість акції** для інвестора дорівнює сумі очікуваних у майбутньому дисконтованих доходів.

**Дисконтування** – це коректування поточних цін в зв'язку з очікуваними змінами прибутку або по якимось іншим причинам у відповідності з очікуваними майбутніми змінами цін на товари, курсів цінних паперів та валютних курсів.

Розрахована в процесі оцінки, інвестиційна вартість цінного паперу порівнюється з його поточною ринковою вартістю, і на підставі цього порівняння інвестор доходить висновку про доцільність придбання цінного паперу.

Якщо інвестиційна вартість цінного паперу буде більша за його поточну ринкову вартість, це означає, що ринок недооцінив його, але згодом зробить це, тобто такий цінний папір є сенс купувати, оскільки він принесе власнику доход внаслідок збільшення ринкової вартості. І, навпаки, якщо інвестиційна вартість буде менша за поточну ринкову, це означає, що ринок переоцінив його, але згодом правильно оцінить, тобто такий цінний папір купувати недоцільно.

#### Оцінка привілейованих акцій

*Привілейована акція* – це акція, що забезпечує отримання фіксованого дивіденду. Не дивлячись на те, що насправді за всіма привілейованими акціями передбачається право викупу і багато з них погашаються, все ж таки вони не мають терміну погашення. Отже, коли мова йде про їх оцінку, то їх можна охарактеризувати як безтермінові цінні папери.

Визначення інвестиційної вартості привілейованих акцій:

$$P_{\text{ВПА}} = \text{Очікувані щорічні виплати дивідендів} / \text{Очікувана норма доходу}. \quad (12)$$

#### Оцінка простих акцій

*Метою придбання простих акцій є одержання прибутку у формі грошової виплати дивідендів і доходу за рахунок збільшення ціни акцій.* Як правило, люди купують прості акції, розраховуючи (крім дивідендів) одержати доход за рахунок подорожчання акцій. Ці сподівання можуть виправдатися чи не виправдатися, але

більшість людей не купували б акції, якби не було можливості одержати цей додатковий дохід.

Оцінка простих акцій набагато складніша, ніж оцінка облігацій чи привілейованих акцій, тому що інвестор не може бути впевнений у розмірі доходу, тимчасових границях його виплати і нормі доходу.

*Оцінка простих акцій з постійним розміром дивідендів аналогічна оцінці привілейованих акцій.*

Оцінка простих акцій з дивідендами, які постійно зростають (модель М.Дж. Гордона):

$$P_{АП}=(D_0*(1+q))/(r_a-q), \quad (13)$$

$$P_{АП}=D_1/(r_a-q), \quad (14)$$

де  $D_0$  – останній виплачений дивіденд на акцію;  $D_1$  – очікувана виплата дивідендів на акцію через рік;  $q$  – очікувана середньорічна норма росту дивідендів по акції;  $r_a$  – очікувана норма доходу.

Якість акцій визначається наступними показниками:

1) *ліквідністю:*

$$L=(\text{Номінальна вартість акцій} * \text{Кількість акцій}) / \text{Заборгованість (термін оплати якої настав)}. \quad (15)$$

2) *адекватністю покриття* – визначає фінансове забезпечення чистим прибутком дивідендів по акціях;

3) *спредом та рівнем спреда.*

**Спред** – це розрив між мінімальною ціною пропозиції і максимальною ціною попиту. Це абсолютне значення.

**Рівень спреда** – це відносний показник, що визначається як відношення абсолютного значення спреда до максимальної ціни попиту, виражений у відсотках.

Рівень спреда повинен прагнути до мінімуму. Нормальний рівень – від 0 до 3 %.

### 3.2.2. Оцінка дохідності від облігацій

Інвестори, які вкладають капітал в облігації, одержують дохід, який розраховують наступним чином:

- номінальний;
- поточний;
- дохід до терміну погашення.

**Номінальний дохід** – це відсотки по облігаціях:

$$D_n=(\text{Номінальна вартість облігації} * \text{Купонний відсоток облігації}) * 100 \%. \quad (16)$$

**Поточний дохід** – це відношення між відсотковим доходом по облігації і поточною ринковою вартістю облігації:

$$D_{\text{по}} = \frac{\text{Фіксований розмір купонної ставки} * \text{Номінальна вартість облігації}}{\text{Поточна ринкова вартість облігації}} \quad (17)$$

**Дохід до терміну погашення** – це зовнішня норма прибутку, що розраховується як відношення ціни, за яку придбана облігація, до майбутнього потоку виплат відсотків та номінальної вартості облігації:

$$R_{\text{об}} = \frac{C_{\text{об}} + (H_{\text{об}} - Ц_{\text{об}}) / n}{(H_{\text{об}} - Ц_{\text{об}}) / n}, \quad (18)$$

де  $C_{\text{об}}$  – річний відсоток по облігації;  $H_{\text{об}}$  – номінальна вартість облігації;  $Ц_{\text{об}}$  – поточна вартість облігації;  $N$  – кількість років до терміну погашення.

Якщо ціна облігації менша, ніж її номінальна вартість, то вона продається з дисконтом, що розраховується за формулою:

$$D = \frac{(C - r_a) * N}{(N + r_a)}, \quad (19)$$

де  $C$  – купонний дохід;  $r_a$  – дохід від вкладень в альтернативний сектор (найчастіше це банківська ставка);  $N$  – номінальна вартість облігації.

Якщо ринкова ціна вище номінальної вартості облігації, то за цією ж формулою розраховується премія облігації.

**Прибутковість** облігації характеризується низкою параметрів, що залежать від умов, запропонованих емітентом. Для облігацій, погашуваних у кінці терміну, на який вони випущені, прибутковість вимірюється купонною, поточною та повною прибутковістю.

**Купонна прибутковість** – це процентна ставка, означена на облігації і яку емітент зобов'язується сплатити за кожним купоном. Платежі за купонами можуть здійснюватися щорічно, щопівріччя, щоквартально.

Між курсовою вартістю та дохідністю до погашення облігації існують певні залежності:

- ціна облігації та дохідність до погашення перебувають у зворотній залежності. При підвищенні дохідності ціна облігації падає, при зниженні – зростає;

- якщо дохідність до погашення нижче купонного відсотку, то облігація продається з премією;

- якщо дохідність до погашення вище купонного відсотку, облігація продається зі знижкою;

- якщо дохідність до погашення дорівнює купонному відсотку, ціна облігації дорівнює номіналу.

Ціни облігацій визначаються п'ятьма основними моментами:

- рівнем позичкового відсотка;

- кредитним рейтингом емітента;
- строком до погашення;
- наявністю обкладеного або викупного фонду;
- умовами першочергового і наступного випуску облігацій. Облігації першого випуску мають вищу оцінку, ніж наступні.

З підвищенням позичкового відсотка ціни облігацій знижуються, і навпаки. Чим міцніше фінансове становище позичальника, тобто вищий його кредитний рейтинг, тим вигідніші умови, за яких робиться позика. Наприклад, держава, велика, добре відома компанія і т. ін. можуть взяти позичку під нижчий відсоток. Гроші, які позичаються на довгий строк, коштують дорожче, аніж гроші, які позичаються на короткий строк. Відтак для облігацій, що йдуть з дисконтом, чим ближчий момент погашення, тим менша скидка з номіналу. Наявність викупного фонду для дострокового погашення облігацій позитивно позначається на ціні випуску. При підвищенні рівня позичкового відсотка ціни довгострокових облігацій знижуються, як правило, на більшу величину, ніж ціни короткострокових облігацій. Різке підвищення цін звичайних акцій, на які обмінюються конвертовані облігації, може призвести до продажу облігацій зі значною премією понад номінал.

Інвестор при угодах на фондовому ринку намагається виявити випадки неправильного оцінювання облігації ринком.

Економічним методом виявлення неправильного оцінювання облігації є метод оцінювання шляхом капіталізації доходу.

## **Тема 4. Фінансово-економічна оцінка валютних операцій**

### **4.1. Сутність поняття «валютні операції»**

**Валютні операції** – угоди, що укладаються суб'єктами валютного ринку в процесі купівлі-продажу, розрахунку та наданню в кредит іноземної валюти на конкретних умовах.

Серед валютних операцій вирізняють:

- обмінні;
- розрахункові;
- кредитно-депозитні операції;
- операції з інвестування коштів у цінні папери (прономіновані в іноземній валюті).

*Обмінні операції* відбуваються на основі принципу компенсованої вартості, який гарантує, що жодна із сторін, які беруть участь в обмінній операції, не надає кредит іншій стороні. Такі операції здійснюються за поточними ринковими або форвардними курсами. Обмінні операції, розрахунки за якими здійснюються протягом двох робочих днів за поточним ринковим курсом, що фіксується на

момент укладання угоди, називають *касовими угодами* або *угодами, виконаними на споті*.

Операції, що полягають в обміні визначеної суми в одній валюті за визначеним попередньо курсом, називають *форвардними операціями*.

При здійсненні будь-якої угоди з валютою розрізняють:

- дату укладання угоди;
- дату валютування – дата виконання умов угоди або дата фізичного переміщення коштів;
- дата виконання угоди.

Операції, пов'язані з рухом іноземної валюти, поділяються на два види – поточні та пов'язані з рухом капіталу.

До поточних операцій належать:

- перекази в Україну або з України іноземної валюти для здійснення розрахунків без відстрочки платежу за експорт та імпорт товарів, робіт, послуг, а також розрахунків, пов'язаних з кредитуванням експортно-імпортних операцій, на термін, що не перевищує 180 днів;

- отримання і надання фінансових кредитів на термін, що не перевищує 180 днів;

- перекази в Україну та з України відсотків, дивідендів та інших доходів за вкладками, інвестиціями, кредитами та іншими операціями, пов'язаними з рухом капіталу;

- перекази неторгового характеру в Україну та з України, включаючи перекази сум заробітної плати, пенсій, аліментів, спадщини, а також інші аналогічні операції.

До валютних операцій, що пов'язані з рухом капіталу, належать:

- прямі інвестиції, тобто вкладення в статутний капітал підприємства з метою отримання доходу і прав на участь в Управлінні підприємством;

- портфельні інвестиції, тобто придбання цінних паперів;

- переведення в оплату споруд та іншого нерухомого майна;

- надання та отримання відстрочки платежу за експортом та імпортом на термін, що перевищує 180 днів, а також надання та отримання фінансових кредитів на такий же термін.

## 4.2. Види валютних операцій

Існують різні види валютних операцій (табл. 1). Їх класифікація базується на тому, що іноземна валюта може використовуватися як об'єкт (специфічний товар), так і відповідний інструмент, зокрема платіжний, розрахунковий, кредитний тощо, для обслуговування різних економічних операцій, у т. ч. торгових та неторгових.

Система валютних операцій, сполучена з валютними ризиками, – небезпекою валютних втрат внаслідок змін валютних курсів.

Методом часткового зниження валютних ризиків є хеджування – страхування валютних ризиків шляхом укладання строкових угод на поставку валюти в майбутньому за узгодженою ціною.

**Основні види валютних операцій**

<b>Види операцій</b>	<b>Зміст операцій</b>
<b>Депозитні</b>	Короткострокові (від 1 дня до 1 року) операції з розміщення грошових коштів в іноземних валютах під визначений відсоток з метою одержання прибутку
<b>Конверсійні</b>	Операції між агентами валютного ринку з обміну визначеної кількості валют однієї країни на валюту іншої країни за узгодженим курсом на визначену дату
<b>Арбітражні</b>	Операції, орієнтовані на отримання прибутку через різницю валютних курсів або відсоткових ставок
<b>Спот</b>	Поточні конверсійні операції, що передбачають поставку валют на 2-й робочий день з дня укладання угоди
<b>Форвардні</b>	Операції з обміну валюти за узгодженим курсом
<b>Ф'ючерсні</b>	Термінові операції, що передбачають торгівлю стандартними контрактами, в яких регламентовані сума, метод розрахунку і термін
<b>Опціонні</b>	Передбачають право купити чи: продати валюту в майбутньому за курсом зафіксованим на час укладання угоди, але з незафіксованою датою поставки валюти протягом визначеного періоду
<b>Своп</b>	Операції, що поєднують купівлю-продаж на умовах термінової поставки з одночасною контругодою на визначений термін з тими ж валютами

До валютних операцій, що пов'язані з рухом капіталу, належать:

- *прямі інвестиції*, тобто вкладення в статутний капітал підприємства з метою отримання доходу і прав на участь в управлінні підприємством;
- *портфельні інвестиції*, тобто придбання цінних паперів;
- *переведення в оплату споруд та іншого нерухомого майна*;
- *надання і отримання відстрочки платежу за експортом та імпортом на термін, що перевищує 180 днів, а також надання і отримання фінансових кредитів на такий же термін.*

За терміном здійснення платежу:

- 1) *касові*, або операції з негайною поставкою – купівля-продаж валюти здійснюється на умовах поставки її не пізніше другого робочого дня з дня укладення угоди за курсом, узгодженим у момент її підписання;
- 2) *строкові* – купівля-продаж валютних цінностей з відстрочкою поставки їх на термін, що перевищує два робочі дні. Оформляються контрактами, які мають юридичну силу протягом певного часу (від підписання і до оплати) і самі стають об'єктом купівлі-продажу (форвардні та ф'ючерсні контракти, опціони); дають можливість застрахуватися від валютних ризиків, а також одержати додатковий дохід завдяки спекулятивним діям.

За цільовим призначенням:

- 1) *з метою отримання валюти для здійснення платежів за міжнародними розрахунками*;

- 2) з метою страхування від валютних ризиків (операції хеджування);
- 3) з метою отримання прибутку або спекулятивні операції.

За формою здійснення:

- 1) безготівкові;
- 2) готівкові.

За масштабами операцій:

- 1) *оптові* – здійснюються між банками;
- 2) *роздрібні* – здійснюються між банками та їх клієнтами.

За механізмом здійснення:

1) *форвардні* – різновид строкових операцій, що полягає в купівлі-продажу валюти між двома суб'єктами з наступним переданням її в обумовлений строк і за курсом, визначеним у момент укладення контракту. Строки передання валюти визначаються в 1, 2, 3, 6 та 12 місяців. При підписанні контрактів аванси та задатки не допускаються. Найскладнішим моментом такого контракту є визначення курсу майбутнього платежу (форвардного курсу), який складається з курсу спот, тобто фактично діючого на момент укладення контракту, і надбавок чи знижок, пов'язаних з різницею в банківських процентних ставках у країнах, валюта яких обмінюється. Операції широко використовуються для страхування валютних ризиків і здійснюються на міжбанківському (позабіржовому) ринку;

2) *ф'ючерсні* – різновид строкових операцій, в яких два контрагенти зобов'язуються купити або продати певну суму валюти в певний час за курсом, установленим у момент укладення угоди. Здійснюються тільки на біржах і під їх контролем; ціна валютного ф'ючерсу визначається за тією ж схемою, що і ціна форвардного контракту;

3) *опціонні* – різновид строкових операцій, за яких між учасниками укладається особлива угода, що надає одному з них право (але не обов'язок) купити чи продати другому певну суму валюти в установлений строк і за узгодженим курсом. Така угода називається опціон;

4) *валютний своп* – комбінація двох конверсійних операцій з валютами на умовах спот і форвард, які здійснюються одночасно і розраховані на одну й ту саму валюту;

5) *валютний арбітраж* – одночасна купівля та продаж двох чи кількох валют на різних ринках за різними курсами з метою одержання доходу. Прибуток виникає як різниця в курсах на валютних ринках.

### 4.3. Методика формування валютних операцій

На міжнародному валютному ринку укладаються різні види угод за **конверсійними операціями**, які являють собою угоди, що укладаються на валютному ринку з купівлі-продажу визначеної суми валюти однієї країни на валюту іншої країни за погодженим курсом на певну дату.

Метою конверсійних операцій є:

- обмін валют при міжнародній торгівлі, здійсненні туризму, міграції капіталу та робочої сили;
- спекулятивні операції (для одержання прибутку від зміни курсу валют);
- хеджування (захист від валютного ризику, потенційних збитків від зміни курсів валют), що поліпшує умови укладання міжнародних торговельних та інвестиційних угод. Таким чином хеджування є стимулюванням міжнародних потоків товару та капіталу.

До конверсійних операцій належать:

- операції з негайною поставкою валюти (*поточні конверсійні операції*), які поділяються на операції:

- 1) «тод» з датою валютування сьогодні (today),
- 2) «том» з датою валютування завтра (tomorrow),
- 3) «спот» з датою валютування через два робочі банківські дні (spot);

- *термінові валютні конверсійні операції*, які поділяються на форварди, свопи, ф'ючерси, опціони.

Розрахунки за міжнародними операціями між безпосередніми учасниками здійснюються через банки, які розглядають валютні операції як один із способів отримання доходу. У зв'язку з цим при котируванні банки встановлюють два курси:

- **курс покупця** – курс, за яким банк купує валюту;
- **курс продавця** – курс, за яким банк продає валюту.

Для покриття витрат з обслуговування операцій та отримання прибутку між цими курсами існує різниця, яка називається **маржею**.

При укладанні угод купівлі-продажу на валютному ринку використовуються такі види курсів:

*крос-курс* – співвідношення між двома валютами, яке встановлюється з їх курсу щодо курсу третьої валюти. Часто виникають ситуації, коли не вигідно або неможливо здійснювати пряму купівлю певної іноземної валюти;

*спот-курс* – ціна одиниці іноземної валюти однієї країни, виражена в одиницях валюти іншої країни і встановлена на момент укладання угоди за умови обміну валютами банками-кореспондентами на другий робочий день із моменту укладання угоди;

*форвард (терміновий курс)* – ціна, за якою дана валюта продається або купується за умови передачі її на певну дату в майбутньому. Таким чином, при укладанні такого роду угод сторони намагаються передбачити рівень обмінного курсу.

Якщо на дату угоди курс відрізнятиметься від передбаченого в договорі, то одна із сторін отримає додатковий прибуток від курсової різниці, а друга зазнає збитків.

**Ф'ючерс** – курс у майбутньому, тобто ціна, за якою через деякий час буде укладено угоду. Вона визначається в момент укладання контракту.

Курси негайного обміну валют називаються **поточними (спот) курсами**, а самі операції утворюють **ринок готівкової валюти**.



**Угода спот** традиційно є базовою валютною операцією, а **курс спот** – базовим курсом, на основі якого розраховуються інші курси угод на валютному ринку – крос-курси, курси форвардних і ф'ючерських угод.

Під час обміну іноземних валют використовуються дві ціни (курси) валют: курс покупця і курс продавця. При купівлі валюти в банку або в дилера потрібно заплатити за валюту вищу ціну, ніж та, за яку можна продати ту саму кількість валюти тому самому банку чи дилеру.

**Банківські і дилерські курси покупця** – це ті ціни, котрі банк, дилер готові заплатити за іноземну валюту.

**Курси продавця** – це ціни, за якими банк, дилер готові продати іноземну валюту.

Ці два курси котируються парами.

Наприклад, якщо банк котирує долар як 5,437-5,598, то це означає, що він готовий купити долари за 5,437 грн. за 1 долар і продати їх за 5,598 грн. за 1 долар.

Вища ціна завжди відноситься до ціни продавця, а нижча – до ціни покупця. Різниця між цими курсами називається **абсолютним спредом**. Він слугує для покриття витрат банку і для страхування валютного ризику. При нестабільності валютного ринку або в період валютної кризи спред може збільшитися від 2 до 10 разів порівняно з «нормальним» спредом 0,05-0,09 % від котированого курсу.

Можна розрахувати відносний спред як різницю між котировками продавця і покупця, обчислену по відношенню до ціни продавця, тобто у відсотках:

$$\text{Спред} = \frac{\text{Ціна продавця} - \text{Ціна покупця}}{\text{Ціна продавця}} \times 100\% . \quad (1)$$

Спред становить:

$$\text{Спред} = \frac{5,598 - 5,437}{5,598} \times 100\% = 2,88\% . \quad (2)$$

**На розмір спреду впливають такі чинники:**

- статус контрагента і характер відносин між контрагентами (розмір спреду більший для постійних клієнтів банку),
- ринкова кон'юнктура (розмір спреду, як правило, більший у випадку швидкої зміни валютного курсу),
- котирувана валюта та ліквідність ринку,
- сума угоди (у разі угод на великі суми використовується менший спред).

*Валютні операції з негайною поставкою найбільш розповсюджені і становлять майже 60 % обсягу валютних угод міжбанківського ринку. Ці операції підлягають обов'язковому виконанню сторонами. Вони використовуються передусім, щоб негайно отримати валюту для здійснення зовнішньоторговельних розрахунків.*

За допомогою операції «спот» банки забезпечують необхідною іноземною валютою своїх клієнтів, переливання капіталів, а також здійснюють **арбітражні та спекулятивні операції.**

**Форвардні угоди** виникли як форма страхування при зовнішньоторговельних операціях. Якщо товар продається в кредит, то експортер, прагнучи зберегти вартість своєї валютної виручки, укладає термінову угоду на продаж валюти за сьогоднішнім курсом. Імпортер, купуючи товар у кредит і страхуючи себе від підвищення курсу валюти країни походження товару, може виступити як покупець цієї валюти за фіксованим на момент укладання термінової угоди курсом. Форвардні угоди укладають кредитори, що прагнуть застрахувати себе від можливого зниження курсу валюти, в якій надається позика.

**Термінові (форвардні) угоди** – контракти, за яких дві сторони домовляються про доставку домовленої кількості валюти через певний строк після укладення угоди за курсом, зафіксованим у момент її укладення.

**Форвардні угоди** укладаються поза біржею і є обов'язковими для виконання на відміну від ф'ючерсів та опціонів.

Інтервал у часі між моментом укладення і виконання угоди може бути від 1-2 тижнів, 1-12 місяців до 5-7 років.

Курс валют за терміною угодою називається **форвардним обмінним курсом**. Він фіксується в момент укладення угоди.

Курс валют за терміновими угодами відрізняється від курсу «спот». Різниця між курсами «спот» і «форвард» визначається як **знижка (дисконт – dis** або **депорт – D)** з курсу «спот», якщо курс термінової угоди нижчий, або **премія (pm** або **репорт – R)**, якщо він вищий від курсу «спот».

Премія означає, що валюта котирується дорожче за угодою на строк, ніж за готівковою операцією.

Дисконт означає, що курс валюти за форвардною угодою нижчий, ніж за угодою «спот».

Візьмемо 30-денний форвардний контракт з курсом 1,919 дол. за англійський фунт стерлінгів за курсом «спот» 1,900. Перевищення форвардного курсу над курсом «спот» становитиме у відсотках:

$$\frac{1,919 - 1,900}{1,900} = 0,01\% , \quad (3)$$

або одну відсоткову місячну надбавку. Аналогічно обчислюється перевищення курсу «спот» над форвардним курсом, тільки величина буде від'ємною, що означає скидку.

У 70-х роках на ряді бірж з'явилися ф'ючерсні і опціонні валютні операції - нова спеціальна форма спекулятивних угод і хеджування валютних ризиків з великими банками. На угоди з валютними ф'ючерсами та опціонами припадає близько 20 % обсягу валютної торгівлі.

**Ф'ючерсні угоди** виникли у вигляді торгових договорів із погодженою ціною товарів та їх поставкою на певну дату.

**Валютні ф'ючерси** – це угоди з купівлі-продажу валют у майбутньому між двома сторонами за раніше обумовленим курсом, які укладаються на біржовому ринку.

Біржа, на якій торгують ф'ючерсами, щоденно обмежує коливання валютних курсів.

*Валютні ф'ючерси є форвардними контрактами, тобто передбачають майбутній обмін валютами.* Однак строки, а головне, умови обміну відрізняються від умов форвардних контрактів, що дає змогу гнучкіше уникати валютних ризиків.

Відмінність полягає в такому:

- угоди укладаються лише на окремі валюти;
- валютні ф'ючерси ліквідні, їх можуть купити і їх можуть продати більшість суб'єктів бізнесу на біржовому ринку;
- ф'ючерсні контракти можна перепродати на ф'ючерсному ринку в будь-який час до строку їх виконання;
- покупець валютного ф'ючерсу бере на себе зобов'язання купити, а продавець – продати валюту протягом певного строку за курсом, домовленим при укладенні контракту;
- ф'ючерсні контракти стандартизовані (наприклад, ф'ючерсний контракт на англійський фунт стерлінгів укладається на суму 62,5 тис фунтів, на канадський долар – 100 тис. дол., на японську єну – 712,5 млн. єн.) і їх виконання гарантоване за рахунок гарантійного внеску в розрахунково-кліринговий дім (розрахунково-клірингову плату). Це – депозит, котрий вноситься клієнтами готівкою;
- поставка товару відбувається лише в конкретні дні;
- стандартна сума ф'ючерсного контракту менша, ніж сума форвардного контракту. У разі перевищення стандартної суми контракту покупець укладає угоду на купівлю декількох контрактів;
- ціна ф'ючерсних контрактів визначається попитом і пропозицією на них та на валюту, предмет контракту.

Ефективність ф'ючерсної угоди визначається спредом після кожного робочого сеансу на біржі. Продавець валютного ф'ючерсу виграє, якщо з настанням строку угоди він продає валюту дорожче від курсу котирування на день її виконання, і несе збитки, якщо курс дня укладення угоди виявиться нижчим від курсу її виконання:

$$M = pK(C - C_T), \quad (4)$$

де  $M$  – спред (позитивний або негативний);  $p=1$  у разі продажу;  $p=-1$  у разі купівлі валюти;  $K$  – кількість контрактів;  $C$  – курс валюти на день укладення угоди;  $C_T$  – курс котирування валюти поточного робочого сеансу (на день виконання угоди).

По кожній відкритій операції, навіть якщо її учасник не вчинив операції на поточному робочому сеансі, нараховується спред:

$$M = pK(C_{\Pi} - C_T), \quad (5)$$

де  $C_{\Pi}$  – курс котирування попереднього робочого сеансу.

Хід торгівлі валютними ф'ючерсами проілюструємо таким прикладом:

Інвестор вважає, що вартість 1 англійського фунта, обчислена в доларах, протягом наступних трьох місяців опуститься нижче 1,60 дол. Аналіз цін валютних ф'ючерсів в «Уолл стріт джорнал» показує, що березневі ф'ючерсні контракти на англійські фунти продані з котируванням 1,9050 дол. за 1 фунт. Брокер інвестора пояснює, що березневий ф'ючерсний контракт на англійські фунти вимагає, щоб 62500 фунтів були поставлені в третю середу березня. Гарантійний внесок, що вимагається з інвестора, дорівнює 2000 дол., а розмір додаткового забезпечення контракту – 1500 дол.

Оскільки наш інвестор вважає, що вартість англійського фунта падатиме, то він може очікувати отримання прибутку, продаючи ф'ючерсні контракти. Якби він вважав, що вартість фунта зростає, він хотів би їх купити. Відтак інвестор вніс 2000 дол. як початковий гарантійний внесок і проінструктував свого брокера продати з найняттям строкової позиції гри на зниження першоберезневого ф'ючерсного контракту на англійські фунти за ціною 1,9040 дол. за 1 фунт і, якщо пощастить, вищою. Оскільки цей продаж без покриття на строк, тобто за відсутністю у продавця контракту на момент продажу, інструкція продавати за ціною 1,9040 дол. за 1 фунт і вищою означає, що брокер здійснить продаж лише в тому випадку, якщо ціна за ф'ючерс дорівнюватиме 1,9040 дол. за 1 фунт і вище. Брокер інвестора бере комісійні в розмірі 15 дол. і інструктує брокера, який працює в біржовій залі валютного ринку, продати один ф'ючерсний контракт, що той і робить, відшукавши покупця, готового купити цей контракт за ціною 1,9048 дол. за 1 фунт.

Припустимо, що в кінці дня остання операція фунтовими ф'ючерсами відбулася за ціною 1,9030 дол. за 1 фунт. Валютний ринок діє як розрахункова палата і переоцінює відповідно до поточних цін усі ф'ючерсні контракти. За допомогою електронних засобів усі контракти інвесторів змінюються на нові за ціною 1,9030 дол. за 1 фунт. Термінова позиція для гри на зниження за вартості англійського фунта в 1,9048 дол., котру займав наш інвестор, замінилась новою позицією для гри на зниження за ціною фунта в 1,9030 долара, і розрахункова палата додає на рахунок інвестора 0,0018 дол. за кожний з 62 500 англійських фунтів або:

$$0,0018 * 62500 = 112,50 \text{ дол.}$$

Якщо інвестор хоче, то наступного дня він може зняти цей приріст зі свого рахунка.

Наступного дня контракти починають продаватися з ціни 1,9030 дол. за 1 фунт. Припустимо, що в підсумку ціна на момент закриття біржі в цей день піднялася до 1,9160 дол. за 1 фунт. Розрахункова палата знову переоцінює всі контракти відповідно поточних цін. Втрата:

$$1,9160-1,9030=0,0130 \text{ дол.},$$

за кожний фунт призведе до зняття з рахунка інвестора:

$$0,0103*62500=812,50 \text{ дол.}$$

Це призведе до того, що її баланс становитиме:

$$2112,50-812,50=1300 \text{ дол.},$$

що нижче потрібного баланс підтримки в 1500 дол. Наш інвестор отримав вимогу про внесення додаткового забезпечення, згідно з яким інвестор повинен привести свій баланс підтримки у відповідність з потрібною величиною в 1500 дол., тобто депонувати 200 доларів. Якщо він цього не зробить, то його контракт буде ліквідовано, а його рахунок стане на 1300 дол. меншим за будь-яких втрат, котрі можуть статися наступного дня.

Припустимо, що наш інвестор реагує на вимогу про внесення додаткового забезпечення депонуванням 200 дол., але втратив довіру до біржової гри і хоче анулювати наступного дня свою позицію. Він зможе зробити це, купивши один березневий ф'ючерсний контракт на англійські фунти. Для цього не потрібно ніяких додаткових депонувань коштів. У кінці дня розрахункова палата викличе рахунок цього клієнта і зіставить його позиції в іграх на підвищення і зниження й анулює обидва контракти. Як уже зазначалося, в такий спосіб погашається більшість ф'ючерсних контрактів. До строку виконання «доживають» менше 1 відсотка. Щоб перетворити прибуток у готівку, гравцям на біржі не потрібно постачати іноземну валюту. Клірингові операції, які проводяться протягом ночі, щоденно переводять у «живі» гроші придбання і втрати власників ф'ючерсних опціонів.

**Валютний опціон** – це контракт, що засвідчує право його покупця, але не зобов'язує його купити або продати стандартну суму іноземної валюти на визначених умовах у майбутньому з фіксацією ціни на час укладання такого контракту або на час такого придбання за рішенням сторін контракту.

Продавець опціону за грошову премію зобов'язується за необхідності забезпечити реалізацію цього права, будучи готовим продати або купити іноземну валюту за відповідною договірною ціною. Таким чином, якщо за ф'ючерсним контрактом обмін валюти є обов'язковим навіть у тому випадку, коли операція виявилася для покупця не вигідною, то опціон передбачає право вибору: якщо операція вигідна – зробити обмін, якщо операція не вигідна – відмовитися від нього. Покупець опціону має більше прав і менше обов'язків, а продавець – більше обов'язків і менше прав.

Валютні опціонні контракти схожі на ф'ючерсні угоди. В них визначаються кількість валют, строк погашення і ціна виконання. Так само як ф'ючерси, опціони, котрими торгують на біржі, вимагають стандартизованої форми

контрактів і гарантії їхнього виконання. Кількість валюти, з якою оперує кожний опціон, дорівнює половині тієї, котра встановлена для ф'ючерсних контрактів.

Існують два основних типи опціонів:

- опціони «кол» (опціони на купівлю);
- опціони «пут» (опціон на продаж).

**Опціони «кол»** дають своїм власникам право, але не зобов'язання купити стандартну кількість валюти за ціною, вказаною в контракті.

**Опціони «пут»** забезпечують своїм власникам право, але не зобов'язання продати стандартну кількість валюти за ціною, вказаною в контракті.

Розрізняють опціони, які можуть бути виконані в будь-який момент до закінчення строку (*американські опціони*), та опціони, які можуть бути виконані лише за настання строку (*європейські опціони*).

Опціони як вид хеджування привабливіші, ніж форвардні і ф'ючерсні контракти, але вони мають високу ціну виконання – ціну, за якою відбувається поставка стандартної кількості валюти. Покупець опціону повинен платити високу надбавку до них, котра фіксується в опціонному контракті.

Візьмемо, наприклад, опціон на купівлю через 3 місяці 31250 фунтів стерлінгів за ціною 1,90 дол. за 1 фунт. Три місяці – це строк погашення опціону. Його власник має право придбати протягом (або після закінчення) цього строку 31250 фунтів за ціною 1,90 дол. за 1 фунт, котра називається ціною виконання опціону.

Внутрішня вартість опціону визначається як різниця між тією величиною, котру довелось би заплатити за стандартну кількість валюти (за ринковим обмінним курсом) без опціону, і тією, котру потрібно заплатити при використанні опціону (ціна виконання опціону). Якщо ринковий курс фунта стерлінга в даний час дорівнює 2 дол., то внутрішня вартість опціону:

$$2,00 - 1,90 = 0,10 \text{ дол. за 1 фунт,}$$

$$\text{тобто } 31250 * 0,10 = 3125 \text{ дол.}$$

Внутрішня вартість опціону не може бути від'ємною, оскільки виконання опціону не обов'язкове. Якщо ринковий курс англійського фунта знизився нижче ніж 1,90 дол., то внутрішня вартість опціону стане нульовою.

Внутрішня вартість опціону вказує на можливість отримати прибуток при його негайному виконанні.

Покупець опціону своєму продавцеві за набуте право скористатися опціоном сплачує премію. Таким чином, менше прав продавця компенсується премією.

**Премія опціону** – це різниця між ринковою ціною опціону і його внутрішньою вартістю.

Так, якщо опціон продається за 0,15 дол. за 1 фунт, надбавка становитиме 0,05 дол. за 1 фунт:

$0,15 - 0,10 = 0,05$  дол. за 1 фунт,

тобто  $0,05 * 3125 = 1562,5$  дол.

Покупці згодні платити премії, оскільки існує імовірність отримання великих прибутків, якщо валютні курси підвищаться, а можливі втрати у випадку зниження курсу обмежені початковими витратами.

Премія опціону залежить від ціни виконання опціону, поточного валютного курсу (курсу спот), строку виконання опціону, ступеня стабільності валюти опціонного контракту, співвідношення попиту та пропозиції на опціон.

**Опціон принесе прибуток власнику в таких випадках:**

- для опціону «кол», якщо ціна виконання опціону нижча від ціни стандартної кількості валюти за опціоном на ринку;

- для опціону «пут», якщо ціна виконання опціону вища від ціни стандартної кількості валюти за опціоном на ринку.

## **Тема 5. Фінансово-економічна оцінка інвестицій**

### **5.1. Зміст поняття інвестицій**

Найважливішим завданням сучасної фінансово-економічної політики є активізація інвестиційної діяльності та створення цілісної системи її фінансового забезпечення, яка має ґрунтуватися на широкомасштабному залученні та максимально ефективному використанні фінансових ресурсів із різноманітними джерелами походження.

Однак здійснення інвестиційної діяльності підприємств об'єктивно пов'язано зі значним ризиком, який є стримуючим чинником для реалізації підприємствами.

Питання залучення інвестиційних ресурсів є важливим на будь-якому етапі функціонування підприємства: починаючи із етапу створення та закінчуючи його ліквідацією. Підприємство, яке використовує залучені інвестиційні ресурси, має більш високий фінансовий потенціал свого розвитку і можливості приросту фінансової рентабельності діяльності, проте в більшій мірі утворює фінансовий ризик і загрозу банкрутства, які зростають при збільшенні питомої ваги залучених засобів в загальній сумі капіталу, що використовується. Для отримання залучених інвестиційних ресурсів підприємство повинно відповідати ряду характеристик, тобто бути інвестиційно привабливим.

*Інвестиційна привабливість підприємства* – це сукупність характеристик його фінансово-господарської та управлінської діяльності, перспектив розвитку та можливості залучення інвестиційних ресурсів.

Оцінка інвестиційної привабливості підприємства є інтегральною характеристикою його внутрішнього середовища. Основними джерелами

інвестицій для більшості українських підприємств є на сьогодні власний прибуток та амортизаційні відрахування.

Україна прагне зайняти одне з провідних місць в економічному та соціальному розвитку людства. Головними пріоритетами досягнення цієї мети є інноваційний розвиток економіки, підтримка підприємницької діяльності та соціальне забезпечення населення. Необхідно враховувати, що забезпечення цих пріоритетів можливе за наявності чітко обраних напрямів та засобів їх правового регулювання. Цей механізм прийнято називати **інвестиційною політикою**, під якою розуміється система господарських рішень, які визначають обсяг, структуру та напрямки капітальних вкладень, що забезпечують зростання та відновлення фондів. Проте таке визначення не повною мірою відображає особливості, напрями та специфіку здійснення заходів щодо забезпечення структурної перебудови в Україні. Соціальні та економічні відносини, що виникають між суб'єктами інвестиційної діяльності, а також між ними та державою, обумовлюють певний комплекс правовідносин між зазначеними категоріями суб'єктів. *Це система взаємних суб'єктивних прав і юридичних обов'язків включає як суто загальносуспільний аспект (відносини, які не передбачені нормами чинного законодавства, але й не суперечать йому), так і відносини, закріплені на законодавчому рівні.*

Розглядаючи як приватноправові, так і публічно-правові засади інвестиційної політики, що має закріплення у відповідних договорах (перший аспект) та нормативно-правових актах (другий аспект), по-перше, необхідно враховувати законодавче забезпечення проведення певного роду діяльності, наявність державних програм економічного та соціального розвитку та стратегічних аспектів розвитку діяльності суб'єктів підприємницької діяльності, зокрема інвестиційної. По-друге, таке тлумачення забезпечує економічний аспект визначення інвестиційної політики, оскільки передбачає зростання і відновлення фондів. Проте юридична основа інвестиційної політики має на меті отримання прибутку або досягнення соціального ефекту, що передбачає становлення, розвиток і зміну структури інвестиційної діяльності. По-третє, необхідно враховувати особливості суб'єктного складу: з одного боку, це держава в особі уповноважених державних органів, з іншого – фізичні та юридичні особи приватного права.

Беручи до уваги зазначені аспекти, необхідно зауважити, що **інвестиційна політика** має визначатися як законодавчо забезпечена наявність програм соціального розвитку та економічного перетворення, що передбачають проведення операцій спеціальними суб'єктами з визначеними обсягом, видами та напрямами здійснення інвестиційної діяльності з метою отримання прибутку та/або досягнення соціального ефекту.

Враховуючи стан законодавчого забезпечення інвестиційної діяльності та наявність програм соціального та економічного розвитку, що пов'язані з інвестуванням, можна розглядати два основні напрями становлення та розвитку інвестиційної політики – **інвестування, що здійснюється державою** за рахунок централізованих та децентралізованих фондів публічних грошових коштів, та **інвестування, що здійснюється на приватноправових засадах фізичними та**



**юридичними особами.** При цьому необхідно враховувати особливості виокремлення як першої, так і другої групи.

Аналізуючи інвестиційну політику держави, уособлену діями уповноважених державних органів та органів місцевого самоврядування, необхідно розглядати її специфіку на загальнодержавному рівні (основу закладено Постановою КМ України «Про Концепцію регулювання інвестиційної діяльності в умовах ринкової трансформації економіки» (від 1.06.1995 р. № 384) та Указом Президента України «Про заходи щодо реформування інвестиційної політики в Україні (від 18.07.1996 р. № 576/96)) та на місцевому рівні (забезпечується фінансуванням соціальних програм за рахунок коштів місцевих бюджетів та прийняття відповідних рішень, якщо на території місцевого органу самоврядування створено спеціальну (вільну) економічну зону). Інвестиційна політика, відповідно до ст. 10 ГК України, є одним із основних напрямів економічної політики держави і спрямована на створення суб'єктам господарювання необхідних умов для залучення та концентрації коштів на потреби розширеного відтворення основних засобів виробництва, переважно у галузях, розвиток яких визначено як пріоритети структурно-галузевої політики, а також забезпечення ефективного і відповідального використання цих коштів та здійснення контролю за ним.

Це потребує збереження принципу пріоритетності макроекономічної стабілізації. Потрібно враховувати і зворотний зв'язок – залежність макроекономічної збалансованості від результативності політики економічного зростання. Саме з указаних причин значна частина інвестиційного законодавства представлена публічними правилами і нормами. На державному рівні інвестиційної політики, безумовно, важливо забезпечити загальну соціальну стабільність. Беручи до уваги практику інвестування як соціального сектора, так й економіки взагалі, можна констатувати, що всупереч очікуванням в Україні не настало автоматичного пошквалювання інвестиційної діяльності із залученням внутрішніх і зовнішніх інвестицій.

Інвестиційна політика, основана на приватноправових засадах, фізичними та юридичними особами проводиться да двома основними напрямками – інвестування, що здійснюється суб'єктами підприємницької діяльності (господарювання), та інвестування суб'єктів, не зареєстрованих як підприємці. Загалом інвестиційна політика інвестора включає: визначення мети здійснення інвестицій та обсягу коштів, що будуть інвестовані; аналіз ринку цінних паперів; формування портфеля цінних паперів і набуття корпоративних прав; перегляд інвестиційного портфеля, оцінку його ефективності. Основою прийняття позитивних інвестиційних рішень на приватноправовому рівні є, насамперед, можливість отримання прибутку від розміщення інвестицій на об'єктах інвестування.

Так, розглядаючи загальну тенденцію розвитку інвестиційної діяльності в Україні, необхідно зазначити, що державний та приватноправовий сектори інвестиційної політики тісно пов'язані між собою. Проте її реалізація у двох секторах здійснюється окремо, що залежить від форми власності, виду організаційно-правової форми юридичної особи і мети розміщення інвестицій.

Актуальним на теперішній час є питання використання амортизаційних відрахувань юридичними особами, які повинні бути спрямовані на поживлення інвестиційної діяльності (у тому числі на оновлення основних фондів). Необхідно звернути увагу на те, що економіка зазнає значних збитків від нецільового використання амортизаційних відрахувань. На початку ХХ ст. майже половина виведених з-під оподаткування сум спрямовувалася не на інвестиції, а на поповнення обігових коштів підприємств. Це зобов'язує Уряд реформувати систему амортизації з метою її лібералізації, значного розширення прав юридичних осіб у формуванні і використанні власних амортизаційних коштів, виборі методу нарахування та термінів корисного використання основних засобів. Тому з метою прискорення структурної перебудови економіки, активізації інвестиційних процесів у промисловості, сільському господарстві та інших галузях економіки України, сприяння збільшенню обігових коштів суб'єктів господарювання встановлюються заходи щодо розрахунків амортизаційних відрахувань.

Для стимулювання капіталізації прибутків юридичних осіб держава повинна запровадити податкове стимулювання інвестиційного, у т. ч. інноваційного процесу. Необхідною умовою реалізації завдань економічного та соціального розвитку є істотне збільшення обсягів прямих інвестицій. За наявними оцінками продуктивність праці юридичних осіб з іноземним капіталом у кілька разів вища, ніж інших. Іноземний сектор української економіки активно впливає на її технологічне оновлення. Водночас треба враховувати надзвичайно високу і жорстку конкуренцію на світовому ринку капіталів. Для активізації припливу іноземних інвестицій та повернення вітчизняних коштів з-за кордону необхідно застосувати додаткові макроекономічні та адміністративно-правові стимули і механізми, які б відповідали довготривалим національним інтересам України і не суперечили пріоритетності розвитку національного капіталу.

Вибір інвестиційної політики є передумовою інвестиційного процесу, що ґрунтується на таких засадах:

1) *Суб'єктний склад інвестиційних відносин є базисом стосовно категорії «інвестиційна політика».* Ця теза ґрунтується на тому, що залежно від визнання інвестором фізичної особи чи юридичної особи приватного права чи публічного права можна вести мову про прояв інвестиційної політики та напрями її здійснення.

2) *Після визначення суб'єктного складу доцільно акцентувати увагу на правосуб'єктних передумовах здійснення інвестиційної діяльності та імперативних вимогах чинного законодавства щодо порядку її забезпечення.*

3) *Після встановлення інвестиційної політики та мети реалізації інвестиційних проектів маємо змогу перейти безпосередньо до реалізації самого інвестиційного проекту.* Саме вказана обставина є шаблоном до інвестиційного процесу.

Інвестиційний процес може бути розглянутий у широкому та вузькому розумінні.

У **широкому розумінні** інвестиційний процес є певною сукупністю стадій, які проходить інвестиційний проект. У такому випадку беруться до уваги певні

етапи, пов'язані з реалізацією інвестиційних проектів (починаючи зі стадії вибору об'єкта інвестування та контрагентів і закінчуючи стадією розпорядження отриманими результатами від реалізації інвестицій). Як об'єкт інвестиційної діяльності визнаються об'єкти, передбачені ст. 1 Закону України «Про інвестиційну діяльність» (від 18.09.1991 р. № 1560-XII).

У **вузькому тлумаченні** інвестиційний процес є системою стадій, необхідних для реалізації інвестиційних можливостей потенційних інвесторів на ринку цінних паперів, що досягається шляхом проведення операцій з їх емісії та купівлі-продажу. У вузькому розумінні його можна розглядати як діяльність, пов'язану з купівлею-продажем цінних паперів, що регулюється законами України «Про цінні папери та фондовий ринок» (від 23.02.2006 р. № 3480-IV), «Про державне регулювання ринку цінних паперів» (від 30.10.1996 р. № 448/96-ВР) та низкою підзаконних нормативно-правових актів.

За сучасних умов розвитку інвестиційної діяльності в Україні помітно більше практичне значення має розгляд вузького тлумачення інвестиційного процесу. Це пояснюється рядом факторів як об'єктивного, так і суб'єктивного характеру, тобто враховується специфіка чинного законодавства і практика здійснення інвестиційної діяльності. Остання свідчить, що саме купівля-продаж цінних паперів є логічним розміщенням інвестицій в економічній сфері.

Отже, **стадіями інвестиційного процесу** можна визнати:

1. Аналіз стану фондового ринку та чинного законодавства.
2. Вибір сфери чи об'єкта інвестування, а також укладання договорів з контрагентами, необхідних для реалізації інвестиційного проекту.
3. Здійснення інвестування шляхом укладання договорів купівлі-продажу цінних паперів.
4. Аналіз та перегляд цінних паперів, що знаходяться у власності інвестора.
5. Оцінка ефективності портфеля цінних паперів.
6. Розпорядження результатами, отриманими від реалізації інвестиційного проекту, у тому числі проведення реінвестування.

Механізм інвестиційної політики охоплює конкретні рішення щодо реалізації інвестицій. Враховуючи особливості суб'єктного складу інвестиційної політики, необхідно зауважити, що сам її механізм може бути реалізований на публічно-правових і приватноправових засадах.

Публічно-правовий аспект включає спрямування коштів державного і місцевих бюджетів та фінансування капітального будівництва безпосередньо органам державного управління, у тому числі на виробниче будівництво – лише у разі вичерпання інших джерел фінансування. Реалізація державної політики неможлива без наявності виваженого підходу до проведення податкової політики, спрямованої на стимулювання інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання.

Так, у Постанові КМ України «Про Концепцію регулювання інвестиційної діяльності в умовах ринкової трансформації економіки» передбачається, що на публічно-правовому рівні реалізація інвестиційної політики буде здійснюватися шляхом:

- спрямування коштів Держбюджету на фінансування капітального будівництва безпосередньо органам державного управління, у т. ч. на виробниче будівництво – лише у разі вичерпання інших джерел фінансування;
- проведення податкової політики, спрямованої на стимулювання інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання;
- створення умов для формування обґрунтованих договірних цін у будівництві та посилення державного контролю за їх впровадженням;
- сприяння розвитку конкуренції на інвестиційному ринку;
- розвитку та захисту внутрішнього інвестиційного ринку в межах діючих законодавчих та нормативних актів, міжнародних договорів і угод;
- створення Українського державного банку реконструкції та розвитку з метою розв'язання проблеми довго- та середньотермінового фінансування і кредитування інвестиційних проектів пріоритетного значення.

Державне регулювання інвестиційної діяльності здійснюється у різних правових формах із застосуванням різноманітних правових засобів. Так, відповідно до ч. 1 ст. 12 Закону України «Про інвестиційну діяльність», державне регулювання інвестиційної діяльності включає: управління державними інвестиціями, а також регулювання умов інвестиційної діяльності й контроль за її здійсненням усіма інвесторами та учасниками інвестиційної діяльності.

Необхідно зауважити, що державне регулювання у сфері інвестування здійснюється за різними напрямками, серед яких особливе місце посідають антимонопольно-конкурентне регулювання, регулювання на ринку цінних паперів та регулювання ринків фінансових послуг. Останній напрям набуває особливого значення з огляду на глобалізаційні процеси у сфері економіки (включаючи й інвестування), які, поряд із позитивними змінами, спричинили зростання міжнародної економічної злочинності та використання так званих брудних коштів як джерела інвестування.

Натомість, розглядаючи приватноправовий сектор, потрібно враховувати особливості прийняття рішень щодо самої реалізації інвестиційної політики. За таких обставин необхідно взяти до уваги унітарність чи корпоративність прийняття рішень щодо реалізації інвестиційних проектів. Як відомо, унітарність більш характерна для фізичних осіб і передбачає прийняття рішень стосовно проведення інвестиційної діяльності ними безпосередньо (правовий статус інвестора встановлюється Законом України «Про інвестиційну діяльність», в якому чітко змодельовані суб'єктивні права та юридичні обов'язки). Натомість корпоратизація має свою специфіку в інвестиційній діяльності та особливі умови, що буде розглянуто в інших главах. Для корпоративних суб'єктів, як правило, встановлюються і певні передумови діяльності, що забезпечується спеціальним законодавством (наприклад, Закон України «Про інститути спільного інвестування» (від 5.07.2012 р. № 5080-IV)).

Сам механізм реалізації інвестиційної політики має включати ряд юридично значущих дій суб'єктів інвестиційного процесу, спрямованих на реалізацію інвестиційних проектів. Складовими частинами цього механізму є:

- наявність власних або залучених матеріальних та/або нематеріальних цінностей, які будуть виступати в ролі інвестицій;

- реєстрація суб'єкта інвестиційної діяльності як суб'єкта підприємництва, якщо таке положення прямо передбачено чинним законодавством;
- отримання необхідних дозволів органів державної влади та місцевого самоврядування для проведення інвестиційної діяльності за умови, що це прямо передбачено законодавством;
- сплата необхідних платежів, якщо це передбачається законодавством чи договорами, спрямованими на реалізацію інвестиційних проектів;
- безпосередньо реалізація інвестиційного проекту.

Необхідно враховувати, що законодавство України для деяких сфер національної економіки передбачає ще ряд необхідних вимог (наприклад, у будівництві передбачено також створення умов для формування економічно обґрунтованих договірних цін та посилення державного контролю за їх впровадженням (ст. ст. 317-324 ГК України).

Значну увагу має бути приділено організації та забезпеченню належного функціонування внутрішнього інвестиційного ринку в межах чинних внутрішніх нормативно-правових актів і міжнародних договорів. З цією метою спеціально передбачається створення Українського державного банку реконструкції та розвитку (мета – розв'язання проблеми довго- та середньострокових кредитів і фінансування інвестиційних проектів пріоритетного значення).

Багатогранність інвестиційних відносин, що виникають під час залучення коштів для здійснення певного роду господарської діяльності, має свою специфіку. Це проявляється у тому, що загалом **інвестиційна діяльність** сама по собі є економічною категорією – оскільки встановлює певні правила поведінки між контрагентами щодо залучення таких коштів з метою поліпшення, розширення чи модернізації виробництва товарів або надання послуг. Проте такі відносини набувають юридичного змісту шляхом їх врегулювання на рівні законодавства чи договорів. Тому основним аспектом встановлення інвестиційної діяльності як юридичної категорії є визначення її нормативного тлумачення і встановлення нормативних правил поведінки під час її здійснення.

**Інвестиційною діяльністю** є процес організації вкладання коштів та інших об'єктів інвестування в господарську діяльність у реально існуючих у державі економіко-правових умовах щодо нарощування капіталу інвестора.

**Інвестиційна діяльність** може здійснюватись за рахунок:

- власних фінансових ресурсів інвестора;
- позичкових фінансових коштів інвестора;
- залучених фінансових коштів інвестора
- бюджетних інвестиційних асигнувань;
- безоплатних та благодійних внесків, пожертвувань організацій, підприємств і громадян.

Основні ознаки інвестиційної діяльності виявляються у її змісті та меті, об'єктах та суб'єктах здійснення.

Інвестиційна діяльність за своїм змістом є складною і включає комплекс різноманітних дій, що називаються інвестиційним циклом, який складається з таких етапів:

1) передінвестиційна фаза (прийняття рішення про інвестування, визначення джерел інвестування та затвердження й експертиза інвестиційного проекту);

2) фаза інвестицій (вкладення коштів в об'єкт інвестування та здійснення необхідних для цього практичних дій);

3) експлуатаційна фаза (відшкодування інвестором витрачених коштів, отримання прибутку чи досягнення певного соціального ефекту).

**Метою інвестиційної діяльності** є отримання прибутку та/або соціального ефекту.

Змістом інвестиційної діяльності є дії її суб'єктів. Тому ознаки інвестиційної діяльності насамперед необхідно характеризувати з урахуванням саме цього змісту:

- систему практичних дій учасників інвестиційних правовідносин;
- такі дії є основою для виникнення правових наслідків для суб'єктного складу таких правовідносин (виникнення, зміна або припинення права власності, прав і обов'язків);

- ця система практичних дій спрямована на реалізацію саме інвестиційних проектів, а не на будь-яку іншу діяльність.

Якщо взяти до уваги нормативно закріплене тлумачення поняття «інвестиційна діяльність», якою визнається сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій, можна чітко визначити помилку законодавця щодо суб'єктного складу таких правовідносин. Так, по-перше, виходячи з цього визначення, можна констатувати, що іноземні громадяни та особи без громадянства обмежені у праві на зайняття інвестуванням. Стосовно другого аспекту – юридичних осіб – не встановлюється жодних обмежень щодо такої діяльності, а просто зазначається, що вони мають право проводити операції, пов'язані з інвестуванням різних сфер діяльності, тобто не враховано законодавчі обмеження (наприклад, відповідно до ч. 2 ст. 12 Закону України «Про телебачення і радіомовлення» (від 21.12.1993 р. № 3759-XII) в Україні забороняється створення телерадіоорганізацій іноземними юридичними і фізичними особами та особами без громадянства).

Крім того, чинним законодавством забороняється інвестування в об'єкти, створення і використання яких не відповідає вимогам санітарно-гігієнічних, радіаційних, екологічних, архітектурних та інших норм, встановлених законодавством України, а також порушуються права та інтереси громадян, юридичних осіб і держави, що охороняються законом.

Об'єктами інвестиційної діяльності також не можуть бути об'єкти житлового будівництва, фінансування спорудження яких здійснюється з використанням недержавних коштів, залучених від фізичних та юридичних осіб, у тому числі в управління. Інвестування та фінансування будівництва таких об'єктів може здійснюватися виключно через фонди фінансування будівництва, фонди операцій з нерухомістю, інститути спільного інвестування, недержавні пенсійні фонди, які створені та діють відповідно до законодавства, а також через випуск безпроцентних (цільових) облігацій, за якими базовим товаром виступає одиниця такої нерухомості.

Але головною проблемою так і не вирішеною законодавцем є питання про те, чи є взагалі інвестиційна діяльність підприємницькою та чи потрібно вважати суб'єктами підприємницької діяльності осіб, які володіють контрольним пакетом цінних паперів суб'єкта господарювання? Якщо брати в цілому, то інвестиційна діяльність є однією з форм підприємницької, але це має місце лише у тому випадку, коли такою діяльністю займається професійний суб'єкт, зареєстрований у встановленому законодавством порядку. Наприклад, таку діяльність здійснюють корпоративні інвестиційні фонди, компанії з управління активами пайових інвестиційних фондів, недержавні пенсійні фонди і низка інших суб'єктів, для яких така діяльність визнається основною. В іншому випадку не всяка інвестиційна діяльність повинна визнаватися підприємницькою, а вона може бути видом господарювання (некомерційним), про що свідчить законодавство України.

До такого виду діяльності пропонується застосовувати категорію **«інвестиційна операція»**, під якою необхідно визнавати окрему дію чи сукупність взаємопов'язаних дій, спрямованих на вкладення інвестицій у певний об'єкт (об'єкти) на короткостроковій або середньостроковій основі з метою досягнення певного соціально-економічного ефекту, у т. ч. отримання прибутку.

Термін **«інвестиції»** походить від латинського слова **invest**, що означає вкладення коштів.

У науковій літературі *під інвестиціями традиційно прийнято розуміти вкладення капіталу у теперішній час з метою подальшого його збільшення в майбутньому.*

Такий підхід до розуміння інвестицій є домінуючим як у вітчизняній, так і в зарубіжній економічній літературі. В юридичній же науці існує дуалізм щодо легального закріплення такого поняття. У вітчизняному законодавстві наведено декілька різних визначень поняття «інвестиції», які закріплені у ГК та ПК України та у спеціалізованому законі.

Відповідно до ст. 1 Закону України «Про інвестиційну діяльність», **інвестиції** – це всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект. Такими цінностями можуть бути: кошти, цільові банківські вклади, паї, акції та інші цінні папери; рухоме та нерухоме майно (будинки, споруди, устаткування та інші матеріальні цінності); майнові права, що випливають з авторського права, досвід та інші інтелектуальні цінності; сукупність технічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, навичок та виробничого досвіду, необхідних для організації того чи іншого виду виробництва, але незапатентованих (ноу-хау); права користування землею, водою, ресурсами, будинками, спорудами, обладнанням, а також інші майнові права; інші цінності.

У ч. 1 ст. 326 ГК України визначає, що **інвестиціями у сфері господарювання** визнаються довгострокові вкладення різних видів майна, інтелектуальних цінностей та майнових прав в об'єкти господарської діяльності з метою одержання доходу (прибутку) або досягнення іншого соціального ефекту. У свою чергу, ПК України (п. 14.1.81.) закріплено, що **інвестиції** – господарські

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

Необхідно зазначити, що цей термін та його похідні визначаються і в інших нормативно-правових актах, а саме в: БК України; законах України «Про інститутти спільного інвестування»; «Про режим іноземного інвестування»; «Про внесення змін до деяких законів України з метою стимулювання інвестиційної діяльності»; «Про цінні папери та фондовий ринок»; «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» та інших нормативно-правових актах.

Беручи до уваги вироблені доктринальні підходи до обраної проблематики, зауважено їх різну спрямованість залежно від економічної чи юридичної домінанти та ознак, що її визначають. Так, вважається, що інвестиції можна розглядати як майно і майнові права, а також інтелектуальну власність, які вкладаються інвесторами (у передбачених законом формах) в об'єкти інвестиційної діяльності з метою отримання прибутку або досягнення іншого соціального ефекту.

У свою чергу, аналізуючи правову природу інвестицій, узагальнює, що інвестиції за своєю суттю є нічим іншим як майновими або речовими правами, які передаються одним власником іншому для організації, підтримки або вдосконалення виробництва, в більшості випадків для отримання прибутку.

Також, інвестиції визначаються як майнові та інтелектуальні цінності, що мають грошову оцінку і вкладаються в об'єкти господарської діяльності та інших сфер суспільної діяльності (науку, культуру, охорону здоров'я та ін.) з метою досягнення певного соціально-економічного ефекту, в тому числі отримання прибутку.

Натомість, визначаючи інвестицію як правову категорію, вказується, що інвестиції – це майно, майнові права та інші цінності, що мають ринкову вартість, довгостроково і з ризиком вкладені інвестором в об'єкти підприємницької діяльності з метою одержання прибутку. Визначивши інвестиції як розміщення цінностей з метою отримання прибутку, законодавцю необхідно було б зробити обмовку, що прибуток або ж можливість його отримання у такому випадку є обов'язковою ознакою для реципієнта, інвестору ж можуть належати доходи або проценти.

#### Ознаки інвестицій:

а) **форма вираження.** Необхідно зазначити, що інвестиції можуть мати **матеріальну** (кошти, рухоме та нерухоме майно) або **інтелектуальну форму** (торгова марка, ноу-хау, винаходи, розробки, інвестиційні проекти та ін.). Це твердження можна обґрунтувати ст. 1 Закону України «Про інвестиційну діяльність», в якій прямо вказується, що до інвестицій необхідно відносити грошові кошти, рухоме та нерухоме майно, що становить собою матеріальний вираз і майнові права, які випливають із авторського права, досвід та інші інтелектуальні цінності, до яких можна віднести сукупність технічних, технологічних та інших знань;

б) **інвестиції є цінностями, вартість яких може бути виражена в грошовому еквіваленті.** Але цей факт не повинен приводити до того, що інвестиції повинні вкладатися лише у вигляді грошових сум. Під цим



твердженням розуміється те, що інвестиції в обов'язковому порядку повинні проходити певне оцінювання, тобто під час зарахування їх на баланс підприємства вони повинні мати грошове вираження;

в) *інвестиції завжди спрямовані на відтворення*, тобто об'єктами вкладення інвестицій є об'єкти господарської діяльності або інших сфер суспільного життя (наука, культура, соціальна сфера) й основною метою такого залучення інвестицій є покращення роботи цього суб'єкта господарювання;

г) *інвестиції вкладаються з метою отримання прибутку або досягнення іншого соціального ефекту*. Ця ознака передбачає одержання кінцевого результату проведення інвестиційної діяльності, тобто отримання результату, який планувався під час здійснення інвестицій. Однак виникає питання з приводу доцільності застосування «соціального ефекту» як мети розміщення інвестиції. Поняття відповідної категорії у вітчизняному законодавстві не закріплено. У загальному розумінні соціальний ефект передбачає будь-який результативний вплив на суспільство як позитивний, так і негативний. З цього приводу зауважується, що, безперечно, у п. 2 ч. 1 ст. 1 Закону України «Про інвестиційну діяльність» мається на увазі позитивний соціальний ефект, що, іншими словами, можна означити як суспільно-корисну діяльність інвестора. Очевидним прикладом такої діяльності, продовжує вчений, є благодійна діяльність.

Правові шляхи надходження інвестицій від інвестора до реципієнта характеризуються формами інвестування. Під формами інвестування розуміють правові способи, за допомогою яких цінності, що використовуються в якості інвестицій, надходять від інвестора до реципієнта.

Форми інвестування інноваційної діяльності поділяються за різними критеріями: за суб'єктами інвестування, джерелами інвестування, об'єктами та/або спрямованістю інвестування.

За правовим статусом інвестора розрізняють:

1) *Приватне інвестування* здійснюється громадянами, недержавними підприємствами, господарськими асоціаціями, спілками і товариствами, а також громадськими і релігійними організаціями, іншими юридичними особами, основаними на колективній власності.

2) *Державне інвестування*, у тому числі *державна підтримка реалізації інвестиційних проектів*, здійснюється органами державної влади та органами влади АРК за рахунок коштів бюджетів, позабюджетних фондів і позичкових коштів, а також державними підприємствами й установами за рахунок власних і позичкових коштів.

3) *Комунальне інвестування* здійснюється органами місцевого самоврядування за рахунок коштів місцевих бюджетів, позабюджетних фондів і позичкових коштів, а також комунальними підприємствами та установами за рахунок власних і позичкових коштів.

4) *Іноземне інвестування* здійснюється іноземними інвесторами в Україні (юридичними особами, утвореними за законодавством іншим, ніж законодавство України; іноземцями та особами без громадянства, які не мають постійного місця проживання на території України; міжнародними урядовими та неурядовими

організаціями; іншими державами; іншими іноземними суб'єктами інвестиційної діяльності, визначеними законом).

5) *Непряме (опосередковане) інвестування* – фінансування інвестиційного процесу за участі фінансових посередників (комерційних банків, страхових компаній, пенсійних фондів, інститути спільного інвестування), які вкладають кошти дрібних інвесторів у конкретні об'єкти.

## 5.2. Види інвестицій

Види інвестицій як результат певного їх групування за обраними критеріями класифікації, перш за все, пов'язують з установленими законодавством видами матеріальних або інтелектуальних цінностей. Аналіз чинного законодавства України дозволяє виділити кілька видів інвестицій.

За **правовим режимом** розрізняють:

- *інвестиції, які вкладаються іноземними суб'єктами підприємницької діяльності;*

- *інвестиції, які вкладаються вітчизняними суб'єктами підприємницької діяльності;*

- *інвестиції, що розміщуються особами, які за правовим статусом до перших двох груп віднести не можна (наприклад, державні службовці та ін.).*

Таким чином можна зробити висновок про те, що іноземні інвестиції вкладаються іноземними інвесторами, тобто особами (юридичними і фізичними), які не перебувають у правовому зв'язку з державою – Україною. Натомість вітчизняними (національними) визнаються інвестиції суб'єктів, які мають правовий зв'язок з Україною (наприклад, громадянин України або юридична особа, яка зареєстрована на території України як суб'єкт підприємницької діяльності).

Щодо критерію поділу **форму власності**, то є такі групи інвестицій як:

- *приватні* – кошти населення (індивідуальних інвесторів), комерційних структур, колективних підприємств, які створені приватними інвесторами;

- *державні* – кошти, надані з Держбюджету, місцевих бюджетів, державними підприємствами;

- *комунальні* – інвестиції, основані на комунальній формі власності, яка отримала своє правове закріплення у Конституції України.

Якщо взяти до уваги порядок перетину державного кордону, то **за формами переміщення капіталу** можна встановити такі види інвестицій:

- *експортні інвестиції* являють собою сукупність об'єктів, які визнаються інвестиціями і вкладаються національними інвесторами в об'єкти підприємницької діяльності за кордоном;

- *імпортні інвестиції* можна визначити як вкладення, незалежно від форми вияву, які робляться іноземними суб'єктами в об'єкти підприємницької діяльності на території України.

**Залежно від предмета**, тобто виду цінності, інвестиції можна розподілити на такі групи:

- *інвестиції у вигляді грошових коштів;*

- *інвестиції у тілесному (матеріально-речовому) вигляді* (рухоме і нерухоме майно);

- *інвестиції у безтілесному (нематеріальному) вигляді* (різні майнові права: акції та інші цінні папери, корпоративні права, права інтелектуальної власності, права на користування землею та ін.);

- *інвестиції у вигляді робіт і послуг.*

Інвестиції, **залежно від отримуваних інвестором прав**, розподіляють на:

- *інвестиції, у результаті яких інвестор отримує право власності на рухоме і нерухоме майно* (будинки, споруди, обладнання, підприємство як цілісний майновий комплекс);

- *інвестиції, у результаті яких інвестор набуває інші майнові права:* зобов'язальні права, корпоративні права, права на користування землею і природними ресурсами, права інтелектуальної власності та інші права.

**Залежно від періоду інвестування** виділяють:

- *короткострокові інвестиції:* строк вкладення не перевищує одного року (наприклад, лізингове інвестування на умовах договору оперативного лізингу);

- *середньострокові інвестиції:* термін вкладення від 1 до 5 років (наприклад, інвестиції в облігації підприємства, строк викупу яких умовами емісії визначений у 4 роки; приватизаційне інвестування на підставі договору купівлі-продажу цілісного майнового комплексу підприємства);

- *довгострокові інвестиції:* період вкладення здійснення яких перевищує 5 років (наприклад, концесійне інвестування, термін якого, відповідно до Закону України «Про концесії», може становити від 10 до 50 років залежно від умов договору концесії).

Залежно від правової форми здійснення інвестиційної діяльності розрізняють такі **форми інвестування:**

- *інвестиції у формі позикового капіталу* (кредити);

- *інвестиції у формі виробничого капіталу* (заснування підприємств, купівля вже існуючих, купівля акцій, заснування дочірніх підприємств);

- *вивіз торгового капіталу* (будівництво торговельних підприємств).

**Відповідно до п. 14.1.81 ПК України** інвестиції поділяють на:

- *капітальні інвестиції* – господарські операції, що передбачають придбання будинків, споруд, інших об'єктів нерухомої власності, інших основних засобів і нематеріальних активів, що підлягають амортизації відповідно до норм ПК України;

- *фінансові інвестиції* – господарські операції, що передбачають придбання корпоративних прав, цінних паперів, деривативів та/або інших фінансових інструментів, вони поділяються на:

а) *прямі інвестиції* – господарські операції, що передбачають внесення коштів або майна в обмін на корпоративні права, емітовані юридичною особою при їх розміщенні такою особою;

б) *портфельні інвестиції* – господарські операції, що передбачають купівлю цінних паперів, деривативів та інших фінансових активів за кошти на фондовому ринку або біржовому товарному ринку;

- *реінвестиції* – господарські операції, що передбачають здійснення капітальних або фінансових інвестицій за рахунок прибутку, отриманого від інвестиційних операцій.

Крім того, на сучасному етапі розвитку загальносвітової інвестиційної діяльності характерними є боргова та пайова форми інвестування. Основна відмінність кредитів інвестиційного характеру від придбання акцій, емітованих юридичними особами, – безумовні зобов'язання такої юридичної особи щодо повернення запозичень у чітко визначені строки і безумовні зобов'язання щодо плати за користування капіталом (боргова форма).

Придбання акцій, на відміну від кредитних інструментів, – це участь в акціонерному капіталі, що передбачає участь в управлінні юридичною особою і відсутність зобов'язань такої юридичної особи щодо повернення грошових засобів (пайова форма).

Структура власності в Україні є оптовою (за фаховими оцінками не менше 80 % акціонерних капіталів зібрані у великі або контрольні пакети, на дрібному і неліквідному оптовому ринку обертається лише незначна частка акціонерних капіталів). Виходячи з цього, Україну можна визнати державою боргової форми проведення інвестування, тобто інвестування базується на боргових зобов'язаннях, а не на акціях.

При цьому, ведучи мову про здійснення інвестиційної діяльності шляхом кредитування чи розміщення акцій, необхідно визначити певні критерії, які є характерними для цих форм.

Одним із напрямів проведення інвестиційної діяльності є кредитування. Необхідно зауважити, що прибуткова юридична особа надає перевагу кредитуванню, оскільки в цьому випадку вона зберігає контроль над підприємницькою діяльністю попередніх акціонерів і залучає капітал за середньою ринковою вартістю, зберігаючи за собою можливі надприбутки від реалізації нових проектів, а також зберігає від розподілу на користь нових акціонерів прибутку від нового виду діяльності.

Емісія цінних паперів є характерною для менш успішних юридичних осіб, інноваційність яких є надто високою порівняно з наявними видами діяльності, залучення інвестицій через розміщення цінних паперів (велика кількість портфельних інвесторів або один стратегічний інвестор) є часто єдиним можливим варіантом залучення інвестицій на довгостроковій основі. За таких обставин основна причина цього явища полягає у підвищених ризиках інвестора і, як наслідок, його бажанні, з одного боку, брати участь в управлінні юридичною особою, а з іншого – розраховувати на норми прибутку, що істотно перевищують звичайні на фінансовому ринку.

### **5.3. Методика оцінювання інвестиційних рішень**

Методи оцінки інвестиційних проектів поділяють на дві групи.

Перша включає методи, які ґрунтуються на обчисленні деяких спрощених показників і не враховують часовий чинник, а друга – методи, які враховують часовий чинник і базуються на дисконтуванні грошових потоків.

До першої групи належать методи, які визначають ефективність капіталовкладень з огляду на період окупності інвестицій (Payback Period, PP) та облікову ставку прибутку (Accounting Rate of Return, ARR).

До другої – методи, які базуються на обчисленні чистої приведеної вартості проекту (Net Present Value, NPV), чистої термінальної вартості (Net Terminal Value, NTV), внутрішньої ставки прибутку (Internal Rate of Return, IRR), модифікованої внутрішньої ставки прибутку (Modified Internal Rate of Return, MIRR), дисконтованого періоду окупності інвестицій (Discounted Payback Period, DPP) та індексу рентабельності інвестицій (Profitability Index, PI).

Більш обґрунтованими та більш корисними для використання вважають методи, які використовують дисконтування, однак і такі спрощені показники, як період окупності чи облікова норма прибутку, надають фінансовому менеджеру важливу для прийняття подальших управлінських рішень інформацію.

Період окупності інвестицій (PP) визначає період часу, необхідний для відшкодування початково вкладених у проект коштів, тобто мінімальний строк, необхідний для того, щоб надходження від реалізації проекту перевищили інвестовані в проект кошти.

*Особливістю цього показника є те, що він не враховує надходження грошових коштів після настання періоду окупності, а також того, що кошти, які надійдуть від реалізації проекту через кілька років, не еквівалентні такій самій сумі коштів, вкладених у проект на початку його реалізації.*

Метод не розрізняє проекти з однаковими сумарними грошовими надходженнями, але різним їх розподілом у часі, хоча надходження коштів у початкові періоди є більш привабливим для підприємства.

Період окупності доцільно використовувати для оцінки інвестицій у випадках, коли підприємство має обмеження щодо необхідного періоду окупності або планує капіталовкладення в умовах нестабільної економічної ситуації та значних рівнів невизначеності щодо майбутнього розвитку подій на ринку, оскільки менший період окупності свідчатиме про меншу невизначеність і менші ризики невиконання проекту. Іншими словами, метод доцільно використовувати тоді, коли для підприємства визначальним є не прибутковість, а ліквідність проекту та спроможність швидко окупатися.

*Облікова ставка прибутку (ARR) виступає певним аналогом коефіцієнта рентабельності інвестованого капіталу і дорівнює відношенню середньорічного чистого прибутку до середнього обсягу інвестицій, який визначається діленням початкової суми капітальних вкладень на 2.*

Значення коефіцієнта не залежать від розподілу прибутку за окремими роками, а також від кількості років, необхідних для реалізації проекту, однак дають уявлення про середній рівень прибутковості інвестицій.

Чиста приведена вартість проекту (NPV) — інтегрований показник, який визначається як різниця між початковими вкладеннями в проект та дисконтованими чистими грошовими надходженнями від реалізації проекту (1):

$$NPV = -I + \sum_{i=1}^n \frac{ЧГП_i}{(1+k)^i} + \frac{ЛГП}{(1+k)^n}, \quad (1)$$

де  $I$  – початкові інвестиції;  $ЧГП_i$  – чистий грошовий потік за  $i$ -й період;  $k$  – ставка дисконтування, що визначається вартістю фінансування проекту;  $ЛГП$  – ліквідаційний грошовий потік;  $n$  – кількість періодів, які визначають строк реалізації проекту.

Оскільки початкові вкладення визначаються від’ємним початковим грошовим потоком ( $ПГП$ ), чисту приведену вартість проекту можна визначити як суму початкового та дисконтованих грошових потоків за всі  $n$  періодів реалізації проекту (2):

$$NPV = ПГП + \sum_{i=1}^n \frac{ЧГП_i}{(1+k)^i} + \frac{ЛГП}{(1+k)^n}, \quad (2)$$

Ставка дисконтування може змінюватись за періодами, тоді (3):

$$NPV = ПГП + \sum_{i=1}^n \frac{ЧГП_i}{(1+k_i)^i} + \frac{ЛГП}{(1+k_n)^n}, \quad (3)$$

де  $k_i, k_n$  – ставки дисконтування відповідно за  $i$ -й та  $n$ -періоди.

Проект доцільно реалізувати, якщо  $NPV$  більше 0, і навпаки, він є неприйнятним для підприємства, якщо  $NPV$  менше 0. При  $NPV=0$ , реалізація проекту не принесе підприємству ні прибутків, ні збитків.

$NPV$  – показник, який кількісно відображує зростання багатства акціонерів. Очікуване зростання підприємства та його ринкової вартості визначається сумарною  $NPV$  усіх реалізованих проектів.

Чиста приведена вартість може бути більш чи менш чутливою до зміни ставки дисконтування. Так, чим більше надходження грошових коштів у початкові періоди порівняно з наступними, тим менш чутливою є  $NPV$  до зміни ставки дисконтування при звичайному грошовому потоці. Більш чутливими до зміни ставки дисконтування є проекти з тривалим строком реалізації та значними грошовими потоками наприкінці строку реалізації.

У цілому величина  $NPV$  суттєво залежить від розміру ставки дисконтування. Тому важливо правильно оцінити вартість фінансування проекту для того, щоб результати оцінки мали практичну значущість.

Чиста термінальна вартість проекту ( $NTV$ ) тісно пов’язана з показником  $NPV$  та відрізняється від нього тим, що грошові потоки приводяться не до початкового моменту, а до моменту закінчення строку реалізації проекту. Її визначають за формулою (4):

$$NTV = ПГП(1+k)^n + \sum_{i=1}^n ЧГП_i(1+k)^{n-1} + ЛГП. \quad (4)$$

Проект вважається прийнятним, якщо  $NTV$  більше 0, неприйнятним – при  $NTV$  менше 0 та безприбутковим – при  $NTV=0$ .

Внутрішня ставка прибутку ( $IRR$ ) є ставкою дисконтування, при якій чиста приведена вартість проекту дорівнює 0. Для того щоб визначити  $IRR$ , необхідно

прирівняти  $NPV$  до нуля й отримане рівняння розв'язати відносно ставки дисконтування, тобто розв'язати рівняння (5) відносно  $IRR$ :

$$-I + \sum_{i=1}^n \frac{ЧП_i}{(1+IRR)^i} + \frac{ЛП}{(1+IRR)^n} = 0. \quad (5)$$

Внутрішня ставка прибутку є ставкою дисконтування, при якій урівнюють приведену вартість чистих грошових надходжень за проектом та вартість здійснених інвестицій. Вона виступає відносним показником ефективності капіталовкладень, що дає змогу порівнювати різні за обсягом проекти, однак не враховує ситуації, коли вартість капіталу може змінюватись з часом.

$IRR$  визначає очікувану дохідність проекту. Якщо вона перевищує вартість капіталу, який використовуватиметься для фінансування, проект доцільно реалізувати. (Високе значення  $IRR$ , як правило, свідчить про наявність певного резерву безпечності за відповідним проектом.) Якщо  $IRR$  менша від вартості капіталу, проект неприйнятний. І, нарешті, при  $IRR$ , яка дорівнює вартості фінансування, проект не принесе ні прибутків, ні збитків.

*Модифікована внутрішня ставка прибутку (MIRR)* — показник, що, як і  $IRR$ , відображає дохідність інвестиційного проекту/

$MIRR$  визначають кількома способами, зокрема з рівняння (6):

$$\sum_{i=0}^n \frac{ВГК_i}{(1+k)^i} = \sum_{i=0}^n \frac{ПГК_i(1+k)^{n-i}}{(1+MIRR)^n}. \quad (6)$$

де  $ВГК_i$ ,  $ПГК_i$  — відплив та надходження грошових потоків в  $i$ -му періоді;  $k$  — вартість капіталу;  $n$  — строк реалізації проекту.

Для існування розв'язку необхідно виконання нерівності (7):

$$\sum_{i=0}^n \frac{ВГК_i}{(1+k)^i} \leq \sum_{i=0}^n \frac{ПГК_i}{(1+k)^{n-i}}. \quad (7)$$

Використання процентної ставки  $k$ , що визначає вартість капіталу, у правій частині рівняння (7) означає, що кошти, які надходять у результаті реалізації проекту, реінвестуються заставкою, що дорівнює вартості капіталу.

*Дисконтований період окупності (DPP)* визначає період часу, необхідний для відшкодування інвестиційних витрат на основі дисконтованого грошового потоку, тобто мінімальний строк, при якому дисконтовані грошові надходження від реалізації проекту перевищать інвестовані в проект кошти (8):

$$\sum_{i=1}^p \frac{ЧП_i}{(1+k)^i} \geq I, \quad (8)$$

де  $ЧГП_i$  – чистий грошовий потік за  $i$ -й період;  $k$  – ставка дисконтування;  $I$  – початкові інвестиції, які визначаються початковим грошовим потоком;  $p$  – кількість періодів, що відображає дисконтований період окупності проекту.

Перевагою показника  $DPP$  є те, що він враховує вартість капіталу та характеризує момент, коли відшкодуються не тільки вкладені кошти, а й витрати на їх залучення. Значення показника  $DPP$  завжди перевищує значення  $PP$ . Проект, прийнятний за критерієм  $PP$ , може бути неприйнятним за критерієм  $DPP$ .

*Індекс рентабельності (PI)* характеризує рівень чистих грошових надходжень на одиницю інвестованих у проект коштів і враховує часовий чинник. Чим вищий цей показник, тим вища віддача кожної інвестованої в проект грошової одиниці.

Індекс рентабельності визначають діленням приведеної вартості чистих грошових потоків на суму інвестованих у проект коштів (9):

$$PI = \frac{1}{I} \left( \sum_{i=1}^n \frac{ЧГП_i}{(1+k)^i} \right). \quad (9)$$

Отже, якщо проект прийнятний за критерієм  $NPV$ , очевидно, буде і прийнятним за критерієм  $PI$ . Однак, на відміну від показника  $NPV$ , який є абсолютним,  $PI$  - відносний показник, що робить його більш привабливим для оцінки різних за обсягом інвестиційних проектів.

При  $PI$  більше 1, проект доцільно реалізовувати, при  $PI$  менше 1 – проект неприйнятний для підприємства, при  $PI=1$  – проект безприбутковий.

Всі розглянуті вище методи, які використовують дисконтування, ґрунтуються на одних і тих самих співвідношеннях і мають спільну основу, однак, одні з них є абсолютними ( $NPV$ ,  $NTV$ ), інші – відносними показниками ( $IRR$ ,  $MIRR$ ,  $PI$ ).

Абсолютні показники доцільно використовувати при оцінці альтернативних проектів, важко оцінити можливий у результаті реалізації проекту приріст економічного потенціалу підприємства. Для порівняння ефективності різних за обсягом проектів краще використовувати відносні показники -  $IRR$ ,  $MIRR$  та  $PI$ .

На відміну від  $IRR$  критерії  $NPV$  та  $NTV$  є адитивними, що означає виконання рівності  $NPV(A+B) = NTV(A) + NTV(B)$  для будь яких інвестиційних проектів  $A$  та  $B$ . Тому розрахунки, виконані для окремих інвестиційних проектів на основі  $NPV$  чи  $NTV$ , можуть використовуватися для оцінки інвестиційного портфеля підприємства, а розрахунки на основі  $IRR$  – ні. Критерії  $NPV$  та  $NTV$  також дають змогу кількісно оцінити зростання достатку акціонерів. Метод  $IRR$  лише визначає рівень віддачі на вкладений капітал.

Незважаючи на те що всі розглянуті вище методи мають певні переваги та недоліки, аналітики нерідко віддають перевагу критерію  $IRR$ , оскільки вважають більш обґрунтованими рішення, прийняті на основі аналізу відносних, а не абсолютних показників. До переваг критерію  $IRR$  належить також те, що в разі його використання не потрібно знати вартість капіталу. Навпаки, величина  $IRR$  дає змогу оцінити мінімальні витрати на фінансування, при яких реалізація



проекту буде прибутковою. При відомій вартості фінансування застосування методу *IRR* також приносить відповідний результат, оскільки дає змогу оцінити «резерв прибутковості», тобто наскільки дохідність проекту перевищує витрати на фінансування.

Розглянуті вище методи використовують не тільки для оцінки проектів, які передбачають різні варіанти отримання доходу, а й для проектів, які забезпечують однаковий рівень прибутку або взагалі не впливають на прибуток підприємства. До таких проектів, зокрема, відносять капіталовкладення з однаковим результатом, але різними джерелами фінансування і різною структурою витрат. При оцінці таких проектів аналізують та порівнюють з іншими варіантами капіталовкладень витратну частину проекту та аналізують з урахування часового чинника, вплив грошових коштів і приведену вартість майбутніх витрат.

Використання різних методів оцінки капіталовкладень досить часто приводить до протилежних результатів. **Інвестиційний проект, прийнятний за одним критерієм, може бути безприбутковим або й збитковим за іншим критерієм.** Тому для отримання обґрунтованої та значною мірою достовірної оцінки якості інвестиційного проекту доцільно застосовувати сукупність наведених вище методів, доповнюючи їх іншими формалізованими та неформалізованими критеріями.

В цілому при плануванні та оцінці майбутніх капіталовкладень, спочатку застосовують якісні неформалізовані критерії, а висновки, отримані в результаті їх використання, підкріплюються кількісним аналізом на основі формалізованих критеріїв, висвітлених вище.

## ГЛОСАРІЙ

**Активи** – це ресурси, що контролюються підприємством у результаті минулих управлінських рішень, при використанні яких у майбутньому очікується надходження економічних зисків.

**Аудиторські стандарти** – це основні принципи виконання аудиторських процедур.

**Аналіз** – це метод дослідження, який стосується вивчення предмета шляхом розчленування його на складові, кожна з яких аналізується (вивчається) окремо в рамках одного цілого (аудит фінансово-господарської діяльності підприємства).

**Аналіз відносних показників (коефіцієнтів)** – це розрахунок відносин даних звітності, визначення взаємозв'язків показників.

**Аналіз ліквідності** – характеризує можливість підприємства виконувати свої короткострокові зобов'язання із своїх поточних активів.

**Аналіз фінансового стану** – це частина загального аналізу господарської діяльності підприємства, який складається з двох взаємозв'язаних розділів: фінансового та управлінського аналізу.

**Баланс** – це звіт про фінансовий стан підприємства, який відображає на певну дату його активи, зобов'язання і власний капітал.

**Банкрутство** – це визнана господарським судом нездатність боржника відновити свою платоспроможність і задовольнити визнані судом вимоги кредиторів не інакше, як через застосування ліквідаційної процедури.

**Банкрутство підприємства (юридичної особи)** – це визнана арбітражним судом або оголошена боржником нездатність у повному обсязі задовольнити вимоги кредиторів по грошових зобов'язаннях і (або) виконати обов'язок по сплаті обов'язкових платежів.

**Боржник** – це підприємство, нездатне задовольнити вимоги кредиторів по грошових зобов'язаннях і (або) виконати обов'язок по сплаті обов'язкових платежів протягом встановленого терміну.

**Бухгалтерська звітність** – це звітність, що складається на підставі даних бухгалтерського обліку для задоволення потреб певних користувачів.

**Валовий прибуток** – це прибуток, розрахований на реалізованій продукції у вигляді різниці між чистим доходом (виручка без ПДВ та акцизів) від реалізації продукції і собівартістю реалізованої продукції.

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

**Вертикальний (структурний) аналіз** – це визначення структури підсумкових фінансових показників з виявленням впливу кожної позиції звітності на результат у цілому.

**Власний капітал** – це частина в активах підприємства, що залишається після вирахування його зобов'язань.

**Внутрішні джерела інформації для підприємства** – це ті джерела, що знаходяться всередині самого підприємства (внутрішньогосподарські).

**Внутрішньогосподарська (управлінська) звітність** – це спеціальна звітність, що складається на підставі даних бухгалтерського обліку і призначена

для задоволення потреб в інформації внутрішніх користувачів – органів управління підприємства.

**Горизонтальний (часовий) аналіз** – це порівняння кожної позиції звітності з попереднім періодом.

**Грошовий потік** – це надходження підприємства мінус його грошові виплати за певний період.

**Дедукція** – це метод дослідження, за якого спочатку вивчається стан об'єкта в цілому, а потім стан його складових елементів, тобто висновки роблять від загального до окремого (аудит фінансових результатів спочатку проводиться за даними синтетичного обліку, а потім – аналітичного обліку).

**Дисконтна ставка** – це процентна ставка, застосування якої в процесі дисконтування дасть змогу привести майбутню вартість грошового потоку до теперішньої.

**Довгострокові зобов'язання** – це всі зобов'язаннями не є поточними зобов'язаннями.

**Загальний прибуток** – це кінцевий фінансовий результат діяльності підприємства, що включає в себе фінансові результати від різних видів його діяльності (продаж продукції, послуги, прибуток від звичайної діяльності, надзвичайних подій).

**Звіт про власний капітал** – це звіт, який відображає зміни у складі власного капіталу підприємства протягом звітного періоду.

**Звіт про рух грошових коштів** – це звіт, який відображає надходження і видаток грошових коштів у результаті діяльності підприємства у звітному періоді.

**Звіт про фінансові результати** – це звіт про доходи, витрати і фінансові результати діяльності підприємства.

**Зобов'язання** – це заборгованість підприємства, що виникла внаслідок минулих подій і погашення якої в майбутньому, як очікується, приведе до зменшення ресурсів підприємства, що втілюють у собі економічні вигоди.

**Зовнішні джерела інформації для підприємства** – це ті, що публікуються, а також, які надходять з інших підприємств, інформаційної індустрії.

**Еквіваленти коштів** – це короткострокові високоліквідні фінансові інвестиції, що вільно конвертуються у визначені суми коштів і характеризуються незначним ризиком зміни вартості.

**Економічний контроль** – це система органів державного і господарського управління, які здійснюють контроль за економічним і соціальним розвитком країни; формуванням і витрачанням Державного бюджету України відповідно до законодавчого регулювання, прийнятого Верховною Радою України та Конституції України.

**Економічний прибуток** – це різниця між доходами від реалізації та витратами втрачених можливостей.

**Економічний ризик** – це втрати, імовірність яких пов'язана з невизначеністю, а також можливі вигоди та прибутки, які можна отримати лише в разі виконання дій, пов'язаних із ризиком.

**Експеримент** – це науково поставлений дослід з метою аудиту для перевірки результатів процесів, що плануються або виконані (експеримент

проводиться за чітко визначеними умовами, які дають змогу стежити за перебігом запланованого процесу).

**Експертизи** – це експертні оцінки, що застосовуються криміналістичними, судово-бухгалтерськими, товарознавчими та іншими експертизами, коли у складі аудиторів немає відповідних фахівців або коли за виявленими аудитом зловживаннями порушено кримінальну справу.

**Інвентаризація** – це перевірка стану об'єктів органолептичним способом, тобто перевірка наявності й стану об'єкта шляхом огляду, підрахунку, зважування, обміру тощо. Практично інвентаризація – це перевірка фактичної наявності запасів, сировини, готової продукції, товарів та інших цінностей, які зіставляються з даними бухгалтерського фінансового обліку і встановлюється результат – нестача, надлишок, природний збиток.

**Інвестиції** – це господарська операція, яка передбачає придбання основних фондів нематеріальних активів, корпоративних прав та цінних паперів в обмін на кошти або майно. Інвестиції поділяються на капітальні, фінансові та реінвестиції.

**Інвестиційна діяльність** – це сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій.

**Інвестиційні ресурси** – це усі види грошових та інших активів, залучених для здійснення вкладень в об'єкти інвестування.

**Інвестиційний ризик** – його формування притаманне господарським операціям, які реалізуються в межах інвестиційної діяльності суб'єкта господарювання.

**Індукція** – це метод дослідження, за яким загальний висновок складається на підставі ознайомлення не зі всіма ознаками, а лише з частиною їх, тобто способом виведення висновків від окремого до загального (аудит витрат обігу здійснюється насамперед за даними аналітичного обліку, а відтак – синтетичного обліку).

**Калькуляція** – це обчислення витрат на виготовлену продукцію, виконані роботи та послуги. Плановий відділ підприємства обчислює планову собівартість продукції, а бухгалтерія – фактичну. На підставі цих показників визначиться планова та фактична сума прибутку, рентабельність виробництва.

**Капітал** – це загальна вартість засобів у грошовій, матеріальній і нематеріальній формі, які авансовані у формування активів підприємства. У бухгалтерському обліку відображається у пасиві балансу.

**Кореспонденцією рахунків** – це взаємозв'язок між рахунками бухгалтерського обліку при реєстрації господарської операції способом подвійного запису, а рахунки, що беруть участь у цьому взаємозв'язку, – кореспондуючими.

**Контроль** – це зворотній бік бюджетування. Ієрархічна система бюджетів підприємства дозволяє встановити жорсткий контроль за надходженням і витрачанням коштів, створити реальні умови для вироблення ефективної фінансової стратегії.

**Контрольні замірювання робіт** – це прийом фактичного контролю за дотриманням норм витрачання сировини та матеріалів у виробництві, на будівництві, транспорті тощо.

**Кредит** – це позичковий капітал банку у грошовій формі, що передається у тимчасове користування на умовах забезпеченості, повернення, строковості, платності та цільового характеру використання.

**Кредитоспроможність** – це здатність позичальника в повному обсязі і у визначений кредитною угодою термін розрахуватися за своїми борговими зобов'язаннями.

**Кредитний ризик** – це ймовірність несплати позичальником основного боргу та відсотків, які належать сплаті за користуванням кредитом у терміни, визначені у кредитному договорі.

**Мета аудиту** – це сприяння ефективності роботи, раціональному використанню матеріальних, трудових і фінансових ресурсів у підприємницькій діяльності для отримання максимального прибутку.

**Необоротні активи** – це активи підприємства, що не є оборотними.

**Неплатоспроможне підприємство (банкрут)** – це підприємство, що знаходиться в стані банкрутства.

**Неплатоспроможність** – це неспроможність суб'єкта підприємницької діяльності виконати грошові зобов'язання перед кредиторами після настання встановленого строку їх сплати, в тому числі по заробітній платі, а також виконати зобов'язання щодо сплати податків і зборів (обов'язкових платежів) не інакше як через відновлення платоспроможності.

**Нерозподілений прибуток (непокриті збитки)** – це величина, на яку чистий прибуток перевищує його використання у звітному періоді.

**Номінальний прибуток (збиток)** – це характеризує фактично одержану величину прибутку (збитку) підприємством.

**Оборотні активи** – це кошти та їх еквіваленти, що не обмежені у використанні, а також інші активи, призначені для реалізації або споживання протягом операційного циклу (протягом дванадцяти місяців з дати балансу).

**Операційних ризик** – його формування притаманне господарським операціям які реалізуються в межах операційної діяльності суб'єкта господарювання.

**Операційний цикл** – це проміжок часу між придбанням запасів для здійснення й отримання коштів від реалізації виготовленої з них продукції, товарів, послуг.

**Органолептичні методи** – це інвентаризація, контрольні заміри, вибіркові й суцільні спостереження, технологічний та хіміко-технологічний контроль, експертизи, службові розслідування, експеримент.

**Оцінка інвестицій** – це оцінка можливих майбутніх витрат і доходів, що можуть виникнути в результаті інвестицій у даний проект протягом очікуваного терміну його дії. Оцінка інвестицій включає оцінку ризиків і чутливості проекту, тобто того, в якому ступені можливі помилки в прогнозах можуть уплинути на очікувані результати за даним проекту. Така оцінка допомагає прийняти рішення про те, чи варто вкладати ресурси в даний проект.

**Первинні документи** – це такі достовірні джерела первинної інформації певної форми, які встановлюють факт здійснення господарської операції, служать для аналітичного обліку; на їх основі бухгалтерія веде первинний облік.

**Платоспроможність підприємства** – це здатність виконувати свої зовнішні обов’язки, використовуючи власні активи. Цей показник вимірює фінансовий ризик, тобто вірогідність банкрутства. Для обчислення рівня платоспроможності використовують спеціальний коефіцієнт, який показує частку власного (акціонерного) капіталу підприємства в його загальних обов’язках.

**Пов’язані сторони** – це підприємства, відносини між якими дають можливість одній стороні контролювати іншу, тобто істотно впливати на прийняття фінансових та оперативних рішень.

**Порівняльний (просторовий) аналіз** – це як внутрішньогосподарський аналізі порівняння зведених показників звітності за окремими показниками фірми, дочірніх фірм, підрозділів, цехів, так і міжгосподарський аналіз і порівняння показників даної фірми з показниками конкурентів, з середньогалузевими та середніми загальноекономічними даними.

**Податкова звітність** – це звітність, яку складають усі суб’єкти господарювання – платники податків, і яка призначена для надання інформації органам державної податкової адміністрації щодо стану розрахунків з державою за податками.

**Портфель інвестицій** – це набір фінансових активів, якими володіє інвестор. В нього можуть входити як інструменти одного виду, наприклад, акції, облігації так і різні інструменти: цінні папери, фінансові інструменти, нерухомість.

**Предмет фінансового аналізу** – це фінансові ресурси підприємства та їх потоки.

**Прибуток** – це частина вартості додаткового продукту, виражена в грошах; частина чистого доходу; грошовий вираз вартості реалізованого чистого доходу, основна форма грошових накопичень господарюючого суб’єкта.

**Поточні зобов’язання** – це зобов’язання, які будуть погашені протягом операційного циклу підприємства або повинні бути погашені протягом дванадцяти місяців, починаючи з дати балансу.

**Примітки до фінансової звітності** – це сукупність показників і пояснень, яка забезпечує деталізацію та обґрунтованість статей фінансових звітів, а також інша інформація, розкриття якої передбачено відповідними положеннями (стандартами).

**Реальний прибуток (збиток)** – це номінальний прибуток (збиток) перерахований з урахуванням інфляції. Він характеризує реальну купівельну спроможність підприємства.

**Реєстри бухгалтерського обліку** – це спеціальні таблиці, в яких згруповані облікові записи господарських операцій на рахунках (журнали-ордери, меморіальні ордери, відомості, розроблені таблиці, картки).

**Рентабельність** – це один із головних вартісних показників ефективності виробництва, який характеризує рівень віддачі активів і ступінь використання капіталу у процесі виробництва.

**Ризик** – це складне багатогранне та неосяжне явище.

**Розробка фінансової стратегії** – це галузь фінансового планування. Як складова частина загальної стратегії економічного розвитку, вона має

узгоджуватися з цілями та напрямками останньої. У свою чергу, фінансова стратегія справляє суттєвий вплив на загальну економічну стратегію підприємства. Зміна ситуації на макрорівні та на фінансовому ринку спричиняє коригування як фінансової, так і загальної стратегії розвитку підприємства.

**Синтез** – це метод дослідження об'єкта в його цілості, в єдності його частин (аудит виконання договорів на постачання товарно-матеріальних цінностей).

**Системний аналіз** – це вивчення об'єкта як сукупності елементів, що утворюють систему. В аудиті системний аналіз передбачає оцінку поведінки об'єктів як системи з усіма факторами, що впливають на його функціонування. Він дає змогу застосувати системний підхід до оцінки виробничої і фінансово-господарської діяльності підприємства (аналіз систем для дослідження об'єктів за умов невизначеності).

**Службове розслідування** – це сукупність прийомів перевірки дотримання службовими особами і робітниками чи службовцями нормативно-правових актів (застосовується при вивченні порушення чинного законодавства).

**Статистична звітність** – це звітність, яку складають усі суб'єкти господарювання і яка містить інформацію, необхідну органам державної статистики для оцінки, планування і прогнозування економічного розвитку держави.

**Пайовий (статутний) капітал** – це сума внесків (паїв) засновників підприємства для забезпечення його життєдіяльності

**Технологічний контроль** – це контроль якості продукції, її відповідності технічним умовам (контрольний запуск сировини і матеріалів у виробництво, що застосовується для перевірки оптимальності технології виробництва, обґрунтованості норм витрат матеріалів і повноти виходу готової продукції).

**Трендовий аналіз** – це порівняння кожної позиції звітності з рядом попередніх періодів і визначення тренда, тобто основної тенденції динаміки показника, очищеної від випадкових впливів і індивідуальних особливостей окремих періодів. За допомогою тренда формуються можливі значення показників у майбутньому, а, отже, ведеться перспективний, прогнозний аналіз.

**Факторний аналіз** – це аналіз впливу окремих факторів (причин) на результативний показник за допомогою детермінованих чи стохастичних прийомів дослідження.

**Фінансова звітність** – це бухгалтерська звітність, що містить інформацію про фінансовий стан, результати діяльності та рух грошових коштів підприємства за звітний період.

**Фінансові інвестиції** – це активи, що утримуються підприємством з метою збільшення прибутку (відсотків, дивідендів, тощо), зростання вартості капіталу або інших вигод для інвестора.

**Фінансовий аналіз** – це процес дослідження фінансового стану й основних результатів фінансової діяльності підприємства з метою виявлення резервів подальшого підвищення його ринкової вартості й забезпечення ефективного розвитку.

**Фінансовий план** – це найважливіший елемент бізнес-плану, який складається з урахуванням прогнозу фінансового стану підприємства, як для обґрунтування конкретних інвестиційних проектів так і для управління поточною та стратегічною фінансовою діяльністю.

**Фінансовий стан підприємства** – це комплексне поняття, яке є результатом взаємодії всіх елементів системи фінансових відносин підприємства, визначається сукупністю виробничо-господарських факторів і характеризується системою показників, що відображають наявність, розміщення і використання фінансових ресурсів.

**Фінансове планування** – це процес визначення обсягу фінансових ресурсів за джерелами формування та напрямками їх цільового використання, згідно з виробничими та маркетинговими показниками підприємства у плановому періоді.

**Фінансова стійкість** – це такий стан фінансових ресурсів підприємства, при якому воно вільно маневруючи грошовими коштами, здатне шляхом ефективного їх використання, забезпечити безперервний процес виробничо-господарської діяльності, а також витрати на його розширення та оновлення.

**Фінансовий ризик** – його формування притаманне господарським операціям які реалізуються в межах фінансової діяльності суб'єкта господарювання.



## РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА

**Базова**

1. Базилінська О.Я. Фінансовий аналіз: Теорія та практика: Навчальний посібник / О.Я. Базилінська. – 2-ге вид. – К.: ЦУЛ, 2011. – 328 с.
2. Васильєва В.В. Фінансовий ринок: Навчальний посібник / В.В. Васильєва, О.Р. Васильченко. – К.: ЦУЛ, 2008. – 368 с.
3. Вовк В.М. Інвестування: Навчальний посібник / В.М. Вовк, І.М. Паславська. – Дрогобич: Коло, 2011. – 465 с.
4. Воронко О.С. Економічний аналіз: Навчальний посібник / О.С. Воронко, Н.П. Штепа. – Львів: «Новий Світ-2000», 2012. – 279 с.
5. Іванюта П.В. Управління ресурсами та витратами: Навчальний посібник / П.В. Іванюта, О.П. Лугівська. – К.: ЦУЛ, 2009. – 320 с.
6. Косова Т.Д. Організація і методика економічного аналізу: Навчальний посібник / Т.Д. Косова, П.М. Сухарев, Л.О. Ващенко та ін. – К.: Центр учбової літератури, 2012. – 528 с.
7. Косова Т.Д. Фінансовий аналіз: Навчальний посібник / Т.Д. Косова. – К.: ЦУЛ, 2013. – 440 с.
8. Крамаренко Г.О. Фінансовий аналіз: Підручник / Г.О. Крамаренко, О.Є. Чорна. – К.: ЦУЛ, 2008. – 392 с.
9. Отенко І.П. Економічна безпека підприємства: Навчальний посібник / І.П. Отенко, Г.А. Іващенко, Д.К. Воронков. – Харків: ХНЕУ, 2012. – 256 с.
10. Савицька Г.В. Економічний аналіз діяльності підприємства: Навчальний посібник / Г.В. Савицька. – К.: Знання, 2007. – 668 с.
11. Семенов Г.А. Техніко-економічні розрахунки на підприємстві: Навчальний посібник / Г.А., Семенов Є.В. Станчевський, А.В. Кліз. – К.: Центр навчальної літератури, 2005. – 184 с.
12. Сіменко І.В. Аналіз господарської діяльності: Навчальний посібник / І.В. Сіменко, Т.Д. Косової. – К.: ЦУЛ, 2013. – 384 с.
13. Шпанковська Н.Г. Аналіз господарської діяльності: теорія, методика, розбір конкретних ситуацій: Навчальний посібник / За ред. К.Ф. Ковальчука. – К.: ЦУЛ, 2012. – 328 с.
14. Ринок боргових цінних паперів в Україні: Монографія / За заг. ред. І.О. Лютого. – К.: ЦУЛ, 2008. – 432 с.
15. Цал-Цалко Ю.С. Фінансовий аналіз: Підручник / Ю.С. Цал-Цалко. К.: Центр учбової літератури, 2008. – 566 с.
16. Чернявський А.Д. Антикризове управління підприємством: Навчальний посібник / А.Д. Чернявський. – К.: МАУП, 2006. – 256 с.

**Допоміжна**

1. Багрова І.В. Міжнародна економічна діяльність України: Навчальний посібник / І.В. Багрова, О.О. Гетьман, В.Є. Власик / За ред. І.В. Багрової. – К.: ЦУЛ, 2004. – 384 с.
2. Благун І.Г. Фінанси: Навчальний посібник / І.Г. Благун, Р.С. Сорока, І.В. Слейно. – Львів: Магнолія 2006, 2007. – 314 с.

3. Венгер В.В. Фінанси: Навчальний посібник / В.В. Венгер. – К.: ЦУЛ, 2009. – 432 с.
4. Карпенко О.В. Неповна собівартість: теорія і практика обліку, аналізу, контролю: Монографія / О.В. Карпенко, Г.О. Соболь – Полтава: РВВ ПУЕТ, 2011. – 241 с.
5. Коваленко Д.І. Фінанси, гроші та кредит: теорія та практика: Навчальний посібник / Д.І. Коваленко, В.В. Венгер. – К.: ЦУЛ, 2013. – 578 с.
6. Науменкова С.В. Фінансовий ринок та інвестиції: Збірник тестових вправ і завдань / С.В. Науменкова, А.В. Андреев, Ф.О.Журавка. – К.: Знання, 2000. – 214 с.
7. Стратегічний аналіз: Навчальний посібник / Г. Давидов та ін. – К.: Знання, 2011. – 389 с.
8. Філіна Г.І. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навчальний посібник / Г.І. Філіна – К.: Центр учбової літератури, 2007. – 320 с.
9. Чорна Л.О. Економіка підприємства: Навчальний посібник / Л.О.Чорна, Н.В. Корж, І.В. Левицька. – Вінниця: Едельвейс і К, 2008. – 369 с.

### **Інформаційні ресурси**

1. Національне положення (стандарт) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності». – [Електронний ресурс]: затверджене наказом Міністерства фінансів України № 73 від 07.02.2013 р. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0336-13>.
2. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» № 448/96-ВР від 30.10.1996 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80>.
3. Закон України «Про фондову біржу і цінні папери» № 3480-IV від 23.02.2006 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.
4. Державна іпотечна установа [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ipoteka.gov.ua/node/1358>.
5. Державна служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.
6. Інформаційно-аналітичний портал Українського агентства фінансового розвитку «Україна фінансова» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ufin.com.ua/arhiv.htm>.
7. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://nssmc.gov.ua/press/oficials/ukrstockmarketnews>
8. Офіційний веб-портал Верховної ради України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://rada.gov.ua/>.