

Вищий навчальний заклад
«Університет економіки та права «КРОК»

В.І. Грушко, О.С. Наконечна, О.Г. Чумаченко

НАЦІОНАЛЬНІ ФІНАНСИ

**Підручник
за редакцією В.І. Грушка**

Київ
2017

УДК 336.1
ББК 65.261
Г 91

*Рекомендовано Вченою радою
ВНЗ «Університет економіки та права «КРОК»
(протокол № 3 від 24.11.2016 року)*

Рецензенти:

Малік Микола Йосипович – академік УААН, доктор економічних наук, професор, заслужений діяч науки і техніки України, ННЦ «Інститут аграрної економіки»

Радіонова Ірина Федорівна – доктор економічних наук, професор, ВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»

Грушко В.І., Наконечна О.С., Чумаченко О.Г.

Г 91 Національні фінанси: Підручник. – К. : ВНЗ «Університет економіки та права «КРОК», 2017. – 660 с.

ISBN 978-966-170-014-6

Автори розглядають систему національних фінансів як сукупність державних фінансів, фінансів суб'єктів господарювання та фінансів домогосподарств. Основна частка національного доходу формується в середній ланці фінансової системи (а саме суб'єктами господарювання) та від їх діяльності залежить можливість постачати ресурси в суспільний економічний оборот.

Підручник розрахований як на студентів, аспірантів відповідних спеціальностей, так і на підприємців, що не втратили надію на фінансовий успіх; і науковців – для подальшого дослідження так модифікації наукового апарату категорії «національні фінанси».

Зміст

Вступ	7
Розділ 1. Поняття та структура національних фінансів.....	10
1. Сутність та зміст національних фінансів; їх складові.....	10
2. Принципи формування та структура Державного бюджету України	16
3. Характеристика етапів прийняття державного бюджету	19
4. Вплив державного боргу на національні фінанси	24
5. Фондовий ринок як інфраструктурний елемент національних фінансів	33
Розділ 2. Основи фінансової діяльності	46
1. Фінансова діяльність як різновид діяльності суб'єктів підприємництва	46
2. Економічна природа категорії «капітал» та його характеристики	50
3. Види вартості та ціна капіталу	55
4. Поняття та теорії формування структури капіталу суб'єктів підприємництва	60
Розділ 3. Структурні особливості підприємницької діяльності	75
1. Сутність, цілі, принципи, функції та роль підприємницької діяльності	75
2. Форми, типи, види та моделі підприємницької діяльності.....	81
3. Суб'єкти підприємництва: права, обов'язки та відповідальність	106
4. Правове забезпечення підприємництва	110
Розділ 4. Фінансування підприємницької діяльності	116
1. Форми організації бізнесу	116
2. Фінансування діяльності державних та комунальних підприємств – суб'єктів підприємництва	122
3. Особливості фінансування діяльності господарських товариств.....	130
4. Фінансування діяльність підприємств з іноземними інвестиціями	132
Розділ 5. Формування власного капіталу.....	138
1. Функції та класифікаційне ранжирування власного капіталу як основи фінансування діяльності суб'єктів підприємництва	138
2. Формування статутного капіталу суб'єктів підприємництва різних форм власності та організаційно-правових форм господарювання	146

3. Причини та порядок зміни розміру статутного капіталу господарських товариств	170
4. Поняття та порядок переоцінки активів підприємства, її вплив на власний капітал.....	173
5. Формування власного капіталу фінансових установ – суб'єктів підприємництва	177

Розділ 6. Внутрішні джерела фінансування діяльності суб'єктів підприємництва 186

1. Джерела фінансування підприємницької діяльності.....	186
2. Поняття, роль та форми самофінансування діяльності суб'єктів підприємництва	196

Розділ 7. Фінансування за рахунок запозичених ресурсів...200

1. Сутність та різновиди запозичених ресурсів	200
2. Підходи до залучення банківських (фінансових) кредитів при фінансуванні підприємницької діяльності.....	212
3. Практична робота із залучення банківських кредитів	242
4. Облігаційні запозичення як кредитний інструмент діяльності суб'єктів підприємництва.....	248

Розділ 8. Небанківські методи запозичення ресурсів 261

1. Залучення ресурсів в діяльності комерційних банків та страхових компаній.....	261
2. Залучення комерційного (товарного) кредиту та управління ним	279
3. Фінансовий лізинг як інструмент довгострокового фінансування	284
4. Внутрішня кредиторська заборгованість.....	300
5. Оцінка вартості окремих видів запозичених ресурсів.....	305

Розділ 9. Дивідендна політика суб'єктів підприємництва 308

1. Політика виплати дивідендів та принципи її формування.....	308
2. Фактори, які впливають на дивідендну політику.....	314
3. Теорії, що представляють політику розподілу дивідендів.....	321
4. Стратегії та методи дивідендної політики.....	326
5. Основні показники, що характеризують ефективність дивідендної політики	331

Розділ 10. Фінансові основи реорганізації підприємств	334
1. Реструктуризація підприємства, її зміст і порядок проведення	334
2. Етапи реструктуризації підприємства.....	349
3. Сутність, цілі та джерела фінансової санації кризових підприємств	364

Розділ 11. Фінансування інвестиційної діяльності	378
1. Сутність і класифікація інвестицій	378
2. Організація та фінансування реальних інвестиційних проектів	388
3. Методи оцінки ефективності реальних інвестицій.....	408
4. Види та особливості управління фінансовими інвестиціями підприємства	413
5. Оцінка доцільності вкладень в боргові цінні папери та в корпоративні права.....	418
6. Відображення фінансових інвестицій у фінансовій звітності підприємства	424

Розділ 12. Оцінювання вартості бізнесу	428
1. Суть, цілі, об'єкти та суб'єкти оцінки бізнесу та підприємства.....	428
2. Принципи оцінки підприємства	435
3. Види вартості майна і майнових прав та фактори, що на неї впливають	439
4. Дохідний підхід до оцінки вартості підприємства	445
5. Витратний підхід до оцінки вартості підприємства	453
6. Ринковий (порівняльний) підхід до оцінки вартості підприємства	461

Розділ 13. Фінансова діяльність у сфері зовнішньоекономічних відносин.....	468
1. Економічна сутність зовнішньоекономічної діяльності та організаційно-правові питання її здійснення	468
2. Організація ділових контактів з іноземними партнерами.....	482
3. Договори (контракти) у зовнішньоекономічній діяльності підприємства	492
4. Митно-тарифне і нетарифне регулювання зовнішньоекономічної діяльності	504
5. Валютно-фінансовий механізм забезпечення зовнішньоекономічної діяльності	510
6. Правила та форми розрахунків при здійсненні зовнішньоекономічної діяльності	526
7. Визначення ефективності зовнішньоекономічної діяльності підприємницьких структур.....	542

Розділ 14. Фінансовий контролінг.....	547
1. Сутність, задачі, функції та види контролінгу	547
2. Поняття, основні завдання та принципи фінансового контролінгу	563
3. Методи фінансового контролінгу	568
4. Інформаційні потоки в системі контролінгу	583
 Розділ 15. Бюджетування діяльності суб'єктів підприємництва	587
1. Поняття, структура та розробка системи бюджетів суб'єктів підприємництва	587
2. Теоретичні й організаційні основи бюджетування	594
3. Методичні основи бюджетного планування.....	605
4. Бюджетування та фінансова структура суб'єктів підприємництва ..	610
5. Бюджетне мотивування	616
6. Бюджетне контролювання та регулювання	623
 Розділ 16. Фінанси домогосподарств в системі національних фінансів	631
1. Домогосподарство як інституційна складова економічної системи.....	631
2. Доходи домашніх господарств.....	636
3. Класифікація та структура витрат домогосподарств. Моделі фінансової поведінки	642
4. Пріоритети управління фінансами домогосподарств	649
 Рекомендована література	652

Вступ

Особливість даного підручника полягає в тому, що в ньому вперше серед відповідних аналогів розглядається у якості самодостатньої економічної категорії саме національні фінанси, які включають фінанси різних ієрархічних рівнів і відповідно, різних форм власності.

Викликано це тим, що в сучасних економічних умовах суттєво змінилась роль держави. Зникла монополія державної власності, а разом з нею і монополія державних фінансів. Держава різко звузила свою участь в сфері виробництва товарів і доходів. Потенційні джерела доходів держави знаходяться в основному поза межами державної власності. Державі необхідно забезпечити себе доходами не шляхом розподілу коштів на державних підприємствах, а шляхом оподаткування підприємств, що знаходяться в приватній та інших формах власності саме тому, державні фінанси залишаються важливою частиною фінансової системи, але їх специфіка полягає в тому, що вони здійснюють тільки так званий чистий перерозподіл, не беручи участь (за незначним виключенням) у формуванні ні первинних доходів, ні кінцевих доходів. Державні фінанси – частина фінансової системи всього господарства та країни. Завдання держави: покращення фінансового стану суб'єктів, проведення ефективної кредитно-грошової та бюджетної політики та цій основі зміцнити державні фінанси. Державні фінанси базуються на доходах підприємств (суб'єктів господарської діяльності). Ці доходи є основним джерелом формування державних фінансів в розвинутих країнах (середній клас; особи, які самостійно володіють основною масою доходу, що формується в суспільстві).

Державні фінанси розвиваються разом з розвитком суспільства, вони залежать від рівня економічного розвитку країни, від соціальної структури, від політичного устрою, від культурних та психологічних особливостей населення кожної країни. Більша частина грошових доходів держави виникає як результат вилучення частини доходів у самостійних економічних суб'єктів (підприємств, корпорацій, фізичних осіб). Ці вилучення є примусовими, але здійснюються на основі прийнятих законів. В певних випадках можливий серйозний конфлікт між суспільством та державою на раху-

нок частини вилучення та тягаря оподаткування. Історія знає три революції, безпосереднім поштовхом для початку яких слугувало надмірне оподаткування (Нідерландська в XVII ст., Французька в XVIII ст., війна за незалежність північно-американських колоній Англії в XVIII ст.).

Міра примусу (принуджувальних дій) при формування фінансових ресурсів прямо пов'язана з часткою, яку складають державні вилучення в загальній масі грошових доходів економічних суб'єктів. В той же час, при формуванні дохідної та витратної частини державних фінансів відсутні чіткі критерії ефективності.

Необхідно розрізняти ефективність доходів та ефективність витрат. Під ефективністю доходів слід розуміти можливі наслідки економічного і соціального характеру, що виникають внаслідок сплати обов'язкових податків та зборів. Мова йде про вплив системи обов'язкових платежів державі на поведінку платників (підприємців, фізичних осіб і т.п.), тобто, чи зберігаються у платників стимули до подальшого розширення виробництва та зростання доходу, а якщо зберігаються, то в якій мірі. У частині витрат держави ситуація набагато складніша. Напряmkів (цілей) витрат може бути надзвичайно багато (безліч). Ефективність може відображатися і в непрямих показниках (рівень смертності, рівень освіти). Ці показники формуються під впливом комплексу факторів, і виокремити вплив власне державних витрат достатньо складно. Ефективність системи державних фінансів в цілому поки що не може бути охарактеризована чіткими кількісними показниками. В кращому випадку мова може йти тільки про окремі статті доходів та витрат.

З огляду на подібну розмитість та залежність державних фінансів від фінансів суб'єктів господарювання, ми вважаємо, що прийшов час для появи на авансцену нової економічної категорії «національні фінанси», в якій би більш детально опрацьовувався та розкривався механізм кругообігу фінансових ресурсів в економіці. Від діяльності суб'єктів господарювання, їх можливості постачати ресурси в суспільний економічний оборот, залежать і фінансові надходження держави, і можливість її виконувати свої соціальні та оборонні функції.

Питання залучення коштів, створення умов для ефективної діяльності, поєднання економічної та соціальної ефективності, мож-

ливості зовнішньоекономічної діяльності суб'єктів господарювання – те неповне коло питань, що розглядаються в підручнику. Неможливо наповнити казну, якщо суб'єкти господарювання не продукують доходи в необхідному для цього обсязі.

Перехідний період (транзитивна економіка) в Україні йде на фоні глобальної криміналізації інвестиційного процесу. Якість законодавчого забезпечення не відповідає вимогам реформування економіки. Тому, на наш погляд, осмислення питань взаємодії та взаємозв'язку фінансів суб'єктів господарювання та державних фінансів на основі узагальнень набутого досвіду, аналізу сучасних суперечностей дадуть можливість об'єднати фінансові зусилля в одне ціле «національні фінанси», як того вимагає веління часу.

Навчальний посібник підготовлено колективом авторів у складі:

1. Грушко Віктор Іванович, доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри національної економіки та фінансів Університету «КРОК» (м. Київ).
2. Наконечна Олена Сергіївна, кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів та кредиту ПВНЗ «Міжнародний університет фінансів» (м. Київ).
3. Чумаченко Ольга Григорівна, кандидат економічних наук, доцент кафедри національної економіки та фінансів Університету «КРОК» (м. Київ).

Розділ 1. Поняття та структура національних фінансів

- 1. Сутність та зміст національних фінансів; їх складові**
- 2. Принципи формування та структура державного бюджету України**
- 3. Характеристика етапів прийняття державного бюджету**
- 4. Вплив державного боргу на національні фінанси**
- 5. Фондовий ринок як інфраструктурний елемент національних фінансів**

1. Сутність та зміст національних фінансів; їх складові

Фінанси представляють собою сукупність грошових відносин, що виникають в процесі створення фондів грошових коштів у суб'єктів господарювання та держави та використання їх на цілі відтворення, стимулювання та задоволення соціальних потреб суспільства. Можна визначити чотири основні стадії процесу суспільного відтворення: виробництво, обмін, розподіл та споживання. Сферою виникнення та функціонування фінансів є друга стадія відтворювального процесу, де відбувається обмін виготовленими суспільними продуктами. Саме на цій стадії з'являються фінансові відносини, пов'язані з формуванням грошових доходів та накопичень, що приймають специфічну форму фінансових ресурсів. Потенційно фінансові ресурси утворюються на стадії виробництва, коли створюється нова вартість та здійснюється перенесення старої вартості. В загальній сукупності фінансових відносин виокремлюють три великі взаємопов'язані сфери: фінанси суб'єктів господарювання (підприємств, організацій, закладів), державні фінанси та фінанси домогосподарств. В залежності від характеру діяльності суб'єктів всередині кожної з цих сфер можна виділити різноманітні ланки. Кожна ланка має свої завдання, має власну організаційну структуру фінансового апарату, а в сукупності вони складають національну фінансову систему.

Взаємодія між виокремленими ланками національної фінансової системи здійснюється при посередництві банківської системи та фондового ринку, що відіграють особливу роль у відношенні функціонування фінансів підприємств.

Фінанси суб'єктів господарювання є основним елементом приведеної структури та представляють собою грошові відносини, пов'язані з формуванням та розподілом фінансових ресурсів.

Фінанси підприємств тісно корелюються з державними фінансами: чим вища продуктивність праці, тим більші розміри прибутку, що виробляється фірмою, тим більшу його частину можна вилучити до державної скарбниці. Чим більший обсяг прибутку, тим значнішу його частину можна спрямувати до бюджету й на розширення виробництва, тим вищою буде ефективність виробництва і маси самого прибутку. Фінанси суб'єктів господарювання мають важливе значення для формування державних фінансів. Складаються різноманітні прямі та зворотні зв'язки між макрорівнем та численними мікрорівнями фінансів господарських одиниць. Підприємства сплачують державі та місцевим органам влади податки, у свою чергу, держава надає їм прямі та непрямі субсидії, здійснюють інші заходи, що сприяють розвитку виробництва. Підприємства створюють робочі місця і цим самим забезпечують зайнятість населення та його доходи, на основі яких формується розгалужена система господарювання.

Державні фінанси базуються на доходах підприємств (суб'єктів господарювання). Ці доходи є основним джерелом формування державних фінансів в розвинутих країнах.

В нових умовах суттєво змінилася роль державних фінансів. Зникла монополія державної власності, а замість з нею і монополія державних фінансів. Держава різко звузила свою участь в сфері виробництва товарів та доходів. Потенційні джерела доходів держави знаходяться в основному поза межами державної власності. Державі необхідно забезпечити себе доходами не шляхом розподілу коштів на державних підприємств, а шляхом оподаткування податками доходів підприємств, що знаходяться в приватній та інших формах власності.

Державні доходи – це грошові відносини, які складаються між державою і юридичними і фізичними особами в процесі вилучення частини вартості сукупного суспільного продукту, фор-

мування фондів фінансових ресурсів. Державні доходи становлять фінансову базу її функціонування. Державні доходи зазнають істотних змін під впливом розвитку товарно-грошових відносин і форм власності. Сучасна система державних доходів складається з доходів у грошовій формі й лише в деяких випадках вони доповнюються натуральними. Створення системи державних доходів у грошовій формі значно вплинуло на розвиток товарно-грошових відносин і зокрема ринкової економіки.

На ранніх стадіях розвитку ринкових відносин держава одержувала свої доходи переважно від воєнної здобичі і значною мірою за рахунок надходжень від державної власності. У стародавніх роботодавних державах це були доходи від застосування праці у копальнях, в сільському господарстві, у великих державних майстернях тощо. В епоху раннього феодалізму головним ресурсом держави були доходи від земельних володінь короля (доменів), з яких поставлялося продовольство для утримання двору. З формуванням ринкової економіки державні доходи утворюються головним чином шляхом вилучення грошових коштів у різних верств населення і лише певною мірою доповнюється доходами від державної власності. Зміна форм власності зумовлює докорінні зміни в характері і джерелах державних доходів.

За правовим принципом державні видатки поділяються на приватноправові і публічноправові. Приватноправові доходи держава отримує на підставі приватного права, тобто права власності на засоби виробництва. Це найбільші доходи для періоду нерозвинутих ринкових відносин, коли глава держави розглядав верховні права як свої особисті й одержував доходи як приватна особа від земель, копалень, лісів, мануфактур та інших видів власності, що належали йому. Вони поділяються на: доходи від доменів (державних земель, лісів, надр, лугів, водних угідь); від регалій (виключне право держави на окремі галузі виробництва або торгівлі), судові штрафи, мита. В умовах розвинутого ринкового господарства суть приватноправових доходів змінюється, і вони складаються головним чином з орендної плати за державне майно і доходів від державних підприємств. Держава, виступаючи власником засобів виробництва, бере участь у процесі відтворення як сукупний підприємець. Публічноправові доходи держава отримує на підставі пу-

блічного, або державного права (як верховна влада), згідно з яким у примусовому порядку вилучається певна частина доходів чи капіталу. До них належать: податки, державний кредит, емісійний дохід. З удосконаленням державного права, а також під впливом розвитку ринкових відносин державні доходи набувають в основному публічного характеру. **Джерела державних доходів можуть бути як внутрішніми, так і зовнішніми.** Державні доходи показують рух грошових коштів від різних верств суспільства до держави. Те, що для держави є доходом, для широких верств населення є видатками. Державні доходи на 85-92% формуються за рахунок податків, неподаткові доходи (переважно доходи від державних підприємств та майна) становлять від 3 до 15 % і державний кредит – від 0.5% до 4% їхнього загального обсягу.

Державні видатки – це грошові відносини, які складаються між державою і юридичними та фізичними особами в процесі розподілу й споживання частини вартості сукупного суспільного продукту, використання фондів фінансових ресурсів. Соціально-економічну суть державних видатків визначають природа і функції держави (політичні, економічні, соціальні). До складу видатків, пов'язаних з політичними функціями держави, входять: утримання армії, державного апарату управління і влади, посольств, консульств, сплати внесків до міжнародних організацій та ін. Вони становлять від 3 до 10 % сукупного суспільного продукту і від 10 до 25% загальної суми державних видатків розвинутих країн.

До складу видатків, пов'язаних з економічними функціями держави, входять державні інвестиції в галузі економічної інфраструктури, субсидії приватного капіталу і державним корпораціям, видатки на зовнішньоекономічну діяльність. Держава перетворилася на великого підприємця, споживача і інвестора, банкіра, позичальника й експортера капіталу. За допомогою видатків на капіталовкладення, які становлять від 5 до 30% загального обсягу державних витрат, держава досить активно впливає на норму нагромадження, її рівень та динаміку. Сфера державної інвестиційної діяльності значна, вона охоплює в провідних промислово розвинутих країнах світу від 5 до 20% капіталовкладень. Головним чином це галузі промисловості, для яких характерні велика капіталоємкість і повільний кругообіг капіталу.

Важливе місце в системі державних видатків посідають видатки на соціальні потреби – освіту, охорону здоров'я і санітарне обслуговування, соціальне забезпечення тощо. За соціально-економічним змістом ця група видатків являє собою частину вартості робочої сили і безпосередньо зумовлена необхідністю її відтворення. Розвиток науково-технічної революції впливає не тільки на засоби виробництва, вдосконалення речових структурних елементів основного капіталу, а й на робочу силу, об'єктивно спричиняє підвищення вимог до її професійної підготовки.

Національні фінанси відіграють важливу роль в розширенні державного споживання, яке створює додатковий попит та розширює внутрішній ринок. Цим же цілям відповідають закупівлі товарів і послуг на військового призначення. Витрати держави на оплату військових замовлень, великі податкові пільги роблять виробництво озброєнь надзвичайно вигідним. Остання обставина підживлюється ще й тим, що в умовах глобалізації національні фінанси все більше залежать від поведінки нерезидентів, які присутні на національних фінансових ринках. Це, в свою чергу, означає, що вплив національних урядів на національні фінанси слабшає, а посилюється вплив ТНК, міжнародних інституціональних інвесторів і міжнародних спекулянтів. В інтеграційних об'єднаннях посилюється вплив загальних рішень, загальної фінансової політики, як це має місце в ЄС. Деякі економісти висловлюються за створення нової, більш потужної, ніж МВФ, міжнародної фінансової організації, з набагато більшими правами і ресурсами. Зрозуміло, що державний сектор, як і будь-яка інша структура, для свого успішного функціонування потребує постійному коригуванню у відповідь на виникаючі кризи, тому що в протилежному випадку він «консервується», із стимулятора росту перетворюється в гальмо. Витрати на підтримку збиткових державних підприємств лягають важким тягарем на національні фінанси, витратні економіки породжували соціальну нестійкість.

Функціонування домогосподарств також впливає на загальний стан національних фінансів, оскільки сплачуються податкові та неподаткові платежі до бюджетів різних рівнів та державних фондів. Одночасно домогосподарства впливають на стан фінансів суб'єктів господарювання (купуючи їх цінні папери, беручи участь у створен-

ні статутного капіталу), а також на стан банківського та страхового ринків шляхом придбання відповідних продуктів. Домашнє господарство в умовах ринкової економіки не може існувати без фінансових відносин, котрі функціонують в рамках національної економіки, національних фінансів. Домашні господарства проявляють наступні види економічної активності:

- створюють пропозицію факторів виробництва на ринку ресурсів;
- сплачують податки та податкові платежі до державного бюджету і державних фондів;
- споживають частку отриманого доходу на товарних ринках та формують споживчий попит;
- заощаджують частку отриманого доходу на фінансовому ринку, створюючи потенційні можливості для кредитування суб'єктів господарювання.

Фінанси домогосподарств формуються та використовуються під впливом багатьох факторів. До першої групи факторів можна віднести людський капітал, який характеризується певним рівнем освіти та професійними навичками. До другої – макроекономічна фінансова політика, що безпосередньо впливає на динаміку валового внутрішнього продукту та співвідношення у різних секторах економіки.

Специфіка фінансів домогосподарств визначена тим, що сфера їх відносин найменшою мірою регламентована державою. Суб'єкти домашнього господарства самостійно ухвалюють рішення про необхідність і способи формування грошових фондів, їх розмір і цільове призначення. Сучасна фінансова наука по-новому ставить проблему сутності домогосподарств як інституційної складової економічної системи в цілому та їх вплив на національні фінанси. Визначивши місце, функції, значення, взаємозв'язок з іншими ланками системи, домогосподарство постає як найбільш історично стійка, відносно передбачувана ланка фінансових відносин з приводу створення та відтворення людського капіталу і є визначальною у системі національних фінансів та національної економіки. В сучасних умовах, незважаючи на персоніфікацію фінансових відносин на рівні окремих індивідів, окремі фінансові інструменти державного регулювання побудовані на основі оцінки сукупного доходу усіх членів домашнього господарства, зокрема, з урахуван-

ням доходно-майнового стану членів сім'ї у послугах комунального господарства.

Необхідність узгодження фінансів домогосподарств з національними фінансами пояснюється тим, що формування парадигми цих взаємозв'язків може коригуватися залежно від тих завдань, які стоять перед державою в певний історичний момент. Такий підхід дає можливість оцінити вплив результатів господарської діяльності на характер особистого споживання та напрями інвестування. Теорії фінансів домогосподарств належить головне місце під час дослідження факторів соціально-економічної стабільності в державі.

Від рівня розвитку, фінансової спроможності домогосподарств та суб'єктів господарювання залежить розвиток державних фінансів та національних фінансів. І, якщо держава, в особі своїх керівних органів, планує знищити частину населення, то відповідно необхідно почати з фінансів домогосподарств та фінансів суб'єктів господарювання, збільшивши при цьому боргові зобов'язання до неможливості їх виконувати.

Функціонуючи в умовах нестабільного ринкового середовища, домашні домогосподарства та суб'єкти підприємницької діяльності повинні зважено підходити до прийняття фінансових рішень. **Державні фінанси базуються та взаємодіють з двома іншими ланками (суб'єктами підприємницької діяльності та домогосподарствами).** Вплив цієї взаємодії ще більше підсилюється процесами глобалізації, при яких економічні критерії розповсюджуються на більшість сфер суспільних відносин.

В межах суб'єктів господарювання створюються матеріальні та суспільні блага, в межах системи державних фінансів вони частково акумулюються, розподіляються та перерозподіляються для виконання державою своїх функцій для гармонізації відносин в триаді «домогосподарства – фірми – уряд».

2. Принципи формування та структура державного бюджету України

Державні фінанси – це сукупність фінансових відносин, що забезпечують досягнення цілей зовнішньої та внутрішньої державної політики. Ці відносини пов'язані з формуванням фінансо-

вих ресурсів держави, які потім використовуються на розширення виробництва, задоволення соціально-культурних потреб членів суспільства, на управління та оборону, підтримку вітчизняних експортерів. В склад державних фінансів входять: бюджети всіх рівнів, позабюджетні фонди, державний кредит, фінанси державних підприємств.

Національні фінанси – поняття набагато ширше. До них, на нашу думку, включаються фінанси суб'єктів господарювання різних форм власності, фінанси домогосподарств та фондовий ринок, як інфраструктурний елемент.

Бюджет у сучасному його розумінні сформувався внаслідок тривалого історичного процесу еволюції суспільства: трансформації натурального господарства у грошово-мінове, становлення держави, ускладнення економічного і фінансового життя.

Бюджет, як провідна ланка фінансової системи являє собою найважливішу економічну категорію, що відображає грошові відносини між державою та учасниками суспільного виробництва в процесі розподілу та перерозподілу новоствореної вартості в суспільстві.

Склад бюджетної системи включає центральний бюджет, а також бюджети рівнів місцевої влади. Часто, коли розглядають місцеві бюджети, мають на увазі всі бюджети, крім центрального. В Україні до місцевих бюджетів належать бюджети областей, міські бюджети Києва і Севастополя, районні бюджети сільських районів, міські бюджети міст обласного підпорядкування, бюджети внутрішньо міських районів, бюджети міст районного підпорядкування тощо.

Між ними існують досить складні відносини, пов'язані з розподілом джерел бюджетних доходів, фінансуванням місцевих бюджетів з боку центрального уряду шляхом перерозподілу коштів у масштабі країни тощо.

Бюджет – складна економічна категорія: це систему економічних відносин, що складаються в суспільстві в процесі формування, розподілу та використання централізованого грошового фонду країни, призначеного для задоволення суспільних потреб і фактично являє собою сукупність двох складових: доходів та видатків, які становлять основу бюджету.

Поняття бюджетної системи України визначено в ст.2 Бюджетного Кодексу України: бюджетна система України – сукупність державного бюджету та місцевих бюджетів, побудована з урахуванням еко-

номічних відносин, державного і адміністративно-територіальних устоїв і врегульована нормами права.

Правові засади функціонування бюджетної системи України становлять:

- Конституція України
- Бюджетний Кодекс України
- Інші законодавчі акти.

В ст. 6 п.1 Бюджетного кодексу визначається поняття зведеного бюджету «Зведений бюджет є сукупністю показників бюджетів, що використовуються для аналізу і прогнозування економічного і соціального розвитку держави».

Річний бюджет становить центральну ланку організації державних фінансів в Україні. Бюджет як економічна категорія виступає сукупністю грошових відносин, які виникають між державою і юридичними особами та державою і фізичними особам. Ці відносини виникають з приводу формування, перерозподілу та використання централізованого фонду коштів, який законодавчо призначений для забезпечення виконання покладеною на державу функцій.

В зв'язку з політичними подіями та частковою зміною юридичного статусу окремих територій України деякі адміністративно територіальні одиниці тимчасово випадають із бюджетного планування.

Основною причиною функціонування Державного бюджету виступають грошові відносини:

- між державою і підприємствами різних форм власності, організаціями й установами;
- між державою і громадськими організаціями;
- між державою і населенням;
- між іншими державами і міжнародними організаціями;
- між державою і регіонами.

Держаний бюджет, будучи основним інструментом державної фінансової політики та фінансовою базою держави для здійснення її функцій, забезпечує розвиток не тільки пріоритетних галузей національної економіки, а й соціально-культурні заходи, обороноздатність країни, утримання органів державної влади та управління тощо. Таким чином, державний бюджет є знаряддям розвитку економіки, соціальної сфери, культури, підвищення матеріального статку суспільства. Державний бюджет впливає на суспільство через дохо-

ди і видатки, тобто ефективність бюджету слід досліджувати як при адмініструванні податків, зборів та обов'язкових платежів, так і при фінансуванні видатків бюджету.

Доходи бюджету формуються за рахунок джерел і в обсязі, передбаченими в Законі України «Про Державний бюджет» на поточний рік.

Видатки держави на загальносуспільні потреби, розмір і цільове спрямування цих видатків визначаються виключно законом про Державний бюджет України.

3. Характеристика етапів прийняття державного бюджету

При здійсненні бюджетного процесу в Україні положення нормативно-правових актів застосовуються лише в частині, в якій вони не суперечать положенням Конституції України, БКУ та Закону «Про Державний бюджет України».

Державний бюджет України, починаючи з 2000 року, складається з загального та спеціального фондів. Кошти загального фонду мають загальний, тобто нецільовий характер і використовуються за напрямками, що визначаються законодавством у поточному році. Джерела надходження та напрями використання зі спеціального фонду визначені заздалегідь і здійснюються в межах надходжень. Доцільність такого розподілу бюджету на два фонди повинна обґрунтовуватися в Основних напрямках бюджетної політики і визначатися щорічно законом про Державний бюджет України.

Проект бюджету щорічно обговорюється і приймається законодавчим органом, яким в Україні згідно ст. 76 Конституції України виступає Верховна Рада України. Бюджетний процес виділяє такі три стадії:

1. Бюджетне планування, а саме:
 - складання проекту бюджету;
 - розгляд бюджету;
 - затвердження бюджету.
2. Виконання бюджету.
3. Складання, розгляд і затвердження звіту про виконання бюджету.

Прийняття Державного бюджету України є одним із найскладніших питань серед тих, які доводиться розв'язувати державним органам. Складність збільшується щорічною необхідністю прийняття закону про державний бюджет, тобто щорічним здійсненням законодавчої процедури. На практиці Верховна Рада України не повністю дотримується вимог стосовно прийняття та затвердження цього закону, що створює значні перешкоди як для проведення фінансової політики урядом держави, насамперед податкової, так і стабільного функціонування всієї бюджетної системи України.

Загальні риси, які притаманні нормам бюджетного процесу:

1. Особливий склад учасників бюджетних стадій;
2. Конкретний перелік видів необхідних дій та їх обов'язкова послідовність;
3. Передбачення організаційної форми кожної дії;
4. Визначення обов'язкового порядку прийняття рішень.

Не пізніше ніж через п'ять днів після подання Кабінетом Міністрів проекту закону про Державний бюджет України до Верховної Ради Міністр фінансів України представляє його на пленарному засіданні Верховної Ради України. За результатами обговорення проекту закону Верховна Рада може відхилити його за невідповідності Бюджетному кодексу та Основним напрямам бюджетної політики на наступний бюджетний період.

За відхилення проекту закону про Державний бюджет України Кабінет Міністрів зобов'язаний у тижневий термін подати проект закону на повторне слухання з обґрунтуванням внесених змін. Міністр фінансів України повторно представляє проект цього закону не пізніше трьох днів після його повторного подання.

Проект закону про Державний бюджет України може пройти три читання.

Після прийняття до розгляду представленого проекту закону про Державний бюджет України не пізніше 1 жовтня (6 жовтня, якщо проект був прийнятий до розгляду після повторного подання Кабінетом Міністрів України), він розглядається народними депутатами України, а також у комітетах, депутатських фракціях і групах Верховної Ради України. Комітети Верховної Ради України формують свої пропозиції до проекту закону про Державний бюджет і передають їх до профільного Комітету Верховної Ради України та

призначають представників для участі у роботі цього бюджету. Після 1 жовтня (6 жовтня) прийняття пропозицій Комітетом Верховної Ради України з питань бюджету припиняється.

Не пізніше 15 жовтня (20 жовтня, якщо проект був прийнятий до розгляду після повторного подання Кабінетом Міністрів України) Комітет Верховної Ради України з питань бюджету спільно з уповноваженими представниками Кабінету Міністрів України розглядає пропозиції до проекту закону про державний бюджет і готує висновки та пропозиції до нього, а також таблиці пропозицій. Вони розповсюджуються серед народних депутатів України не пізніше ніж за два дні до розгляду проекту закону про Державний бюджет України у першому читанні.

Верховна Рада України приймає проект закону про державний бюджет у першому читанні не пізніше 20 жовтня (25 жовтня, якщо проект був прийнятий до розгляду після повторного подання Кабінетом Міністрів України) року, що передує плановому.

Після прийняття проекту закону про Державний бюджет України у першому читанні Кабінет Міністрів у двотижневий термін готує і подає не пізніше 3 листопада (8 листопада, якщо проект був прийнятий до розгляду після повторного подання Кабінетом Міністрів України) доопрацьований, відповідно до Бюджетних висновків Верховної Ради, проект бюджету України і порівняльну таблицю щодо їх урахування з вмотивованими поясненнями неврахованих пропозицій.

Комітет Верховної Ради України з питань бюджету протягом трьох днів після внесення проекту закону про Державний бюджет, підготовленого Кабінетом Міністрів до другого читання, готує висновки щодо розгляду цього проекту в другому читанні.

При розгляді проекту закону про Державний бюджет у другому читанні пропозиції народних депутатів України, комітетів Верховної Ради, депутатських груп і фракцій щодо його змін не розглядаються, крім висновків Комітету Верховної Ради України з питань бюджету щодо розгляду проекту закону про державний бюджет у другому читанні, в тому числі щодо врахування Кабінетом Міністрів України Бюджетних висновків Верховної Ради при підготовці проекту закону про Державний бюджет України до другого читання.

Друге читання проекту закону про Державний бюджет України

передбачає, передусім, затвердження загального обсягу дефіциту (профіциту), доходів і видатків Державного бюджету з подальшим постатейним голосуванням проекту закону про Державний бюджет України, що був поданий Кабінетом Міністрів на друге читання.

Друге читання проекту закону про Державний бюджет України завершується не пізніше 20 листопада року, що передує плановому. При цьому загальний обсяг дефіциту (профіциту), доходів і видатків державного бюджету України на наступний бюджетний період, обсяг міжбюджетних трансфертів та інші положення, необхідні для формування місцевих бюджетів, повинні бути прийняті у другому читанні в обов'язковому порядку і не підлягають розгляду в третьому читанні.

Статті проекту закону про Державний бюджет України, не прийняті у другому читанні, переносяться на розгляд у третьому читанні не пізніше 25 листопада року, що передує плановому. У третьому читанні Верховна Рада України проводить голосування по пропозиціях Комітету Верховної Ради України з питань бюджету щодо статей проекту закону про Державний бюджет України, що не були прийняті у другому читанні, та по проекту закону загалом.

Закон про Державний бюджет України повинен бути прийнятий Верховною Радою України до кінця грудня, що передує плановому.

Якщо до початку нового бюджетного періоду закон про Державний бюджет України не набрав чинності, Кабінет Міністрів України має право здійснювати витрати державного бюджету з такими обмеженнями:

1. Витрати державного бюджету можуть здійснюватися лише на цілі, які визначені у законі про Державний бюджет України на попередній бюджетний період і одночасно передбачені у проекті закону про Державний бюджет на наступний бюджетний період.

2. Щомісячні видатки Державного бюджету України не можуть перевищувати 1/12 обсягу видатків попереднього державного бюджету.

3. До прийняття закону про Державний бюджет на поточний бюджетний період провадити капітальні видатки забороняється, крім випадків, пов'язаних з введенням воєнного чи надзвичайного стану, оголошенням окремих місцевостей зонами надзвичайної екологічної ситуації.

До прийняття закону про Державний бюджет України на поточний бюджетний період запозичення можуть здійснюватися лише з метою погашення основної суми державного боргу. Також до прийняття цього закону на поточний бюджетний період податки, збори (обов'язкові платежі) та інші надходження справляються відповідно до закону про Державний бюджет України на попередній бюджетний період та інших нормативно-правових актів.

Поняття бюджетного процесу не зводиться до стадій складання проекту закону України про бюджет і затвердження його Верховною Радою України. Прийняттям закону закінчується формування бюджету, коли органи законодавчої і виконавчої влади використовують свої права та обов'язки щодо складання і затвердження бюджету. Суть бюджетного процесу зосереджується на безпосередньому виконанні акту про бюджет (закону України), постійному контролі з боку органів державної влади для досягнення відповідності між запланованими і реальними показниками.

На всіх стадіях бюджетного процесу здійснюється фінансовий контроль, аудит та оцінка ефективності використання бюджетних коштів. Усі стадії бюджетного процесу ґрунтуються на правових засадах та принципах, які гарантують чітке планування, додержання бюджетної дисципліни і постійний контроль за виконанням усіх видатків:

1. Принцип розподілу повноважень Верховної Ради України, Верховної Ради АРК, органів державної виконавчої влади, органів місцевого самоврядування. Цей принцип означає, що кожному органу, який бере участь у бюджетному процесі, належить певна компетенція, за межі якої він не може виходити. Втручання інших органів і організацій у процес складання, затвердження і виконання бюджету не допускається, крім випадків, зазначених у законодавстві.

2. Принцип реальності включення показників доходів і видатків. Доходи мають включатися до бюджету за джерелами, видатки – за цільовим призначенням.

3. Принцип гласності.

4. Принцип наочності означає, що відображення показників бюджету у взаємозв'язку із загальноекономічними показниками відбувається шляхом використання засобів максимальної інформатив-

ності результатів порівняльного аналізу, визначення темпів і пропорцій економічного розвитку.

5. Принцип порівнянності полягає в систематизації доходів і видатків бюджету за певними ознаками, які дають можливість здійснити загальнодержавне і міжнародне зіставлення бюджетних даних.

6. Принцип балансового методу спрямований на встановлення правильного співвідношення між доходами і видатками всіх бюджетів, а також між натуральними і фінансовими показниками.

4. Вплив державного боргу на національні фінанси

На сучасному етапі існують різні думки та погляди щодо впливу державного боргу на розвиток економіки країни та її економічне зростання. Як мінімум можна говорити про те, що існують два протилежних та ключових підходи в теоретичних дослідженнях щодо впливу державного боргу на економічне зростання, а саме:

- наявність державного боргу має безпосередньо як позитивний, так і негативний вплив на економічне зростання. Позитивний вплив проявляється у збільшенні обсягу інвестицій шляхом залучення додаткового капіталу, що призводить до зростання темпів соціально-економічного розвитку країни. При неінвестиційному використанні залученого капіталу слід говорити про прояви негативного впливу державного боргу, котрий проявляється в стрімкому зменшенні національних заощаджень і в різкому скороченні рівня національного виробництва;

- наявність державного боргу суттєво не впливає на економічне зростання в країні.

Розглянемо деякі концепції державного боргу:

Г. Моультон розробив концепцію «нової філософії державного боргу», стверджував, що кошти, котрі запозичує держава з метою здійснення інвестицій, породжують мультиплікаційний ефект в економіці, тобто створений державний борг, який обмовлений інвестиційною діяльністю держави, має позитивний вплив на економічний стан країни.

А. Пігу стверджував, що боргове фінансування слід використовувати дуже обережно, бо це може призвести до значних негараздів безпосередньо в самих державних фінансах та негативно вплине на

всю соціально-економічну систему. Вважав, що державна фінансова політика повинна базуватися на принципах єдності податків та державних позик, де податки повинні значно перевищувати боргове фінансування. У будь-якому випадку боргове фінансування призведе до таких наслідків економічного розвитку, що країна буде відкинутою на десятки років назад за її соціально-економічним станом, що вплине на всю соціально-економічну систему та буде відчуватися ще досить тривалий час.

Р. Масгрейв сформулював положення щодо необхідності розподілу боргового тягаря між поколіннями за умови еквівалентного нагромадження боргу та зростання інвестицій в економіку. Розширив сферу боргового фінансування на видатки соціальної направленості, аргументуючи це тим, що необхідно задовольнити основні соціальні потреби населення, щоб мати можливість для подальшого розвитку країни.

В Україні вчені С. І. Юрій і В. М. Федосов одними з перших почали приділяти достатньо уваги цій проблематиці. Вони вважали, що надмірний державний борг опосередковано сповільнює економічне зростання країни і перекладає тягар оподаткування на майбутнє, оскільки за наявності початкового боргу, більшого за нульове значення, рівень заборгованості зростає, як відомо, на суму відсоткових виплат. Тому в довгостроковому періоді тягар заборгованості погасити дуже важко, практично неможливо. Для цього, як мінімум, первинний бюджет має бути профіцитним. Реальний профіцит має лише та держава, економіка якої має стійку тенденцію до реального зростання. В умовах економічного зростання підвищується ймовірна спроможність обслуговувати державний борг за рахунок розширення бази оподаткування; при цьому необхідно зберігати на незмінному рівні не абсолютний розмір державного боргу, а його відносну величину, або, іншими словами, рівень заборгованості до ВВП країни. Чим довше країна затягуватиме виплату основного боргу і відсотків за ним за рахунок доходів бюджету, тим важче буде збалансувати бюджет і уникнути боргової кризи в майбутньому.

Нарощування державного боргу може відбуватися, якщо країна володіє могутньою економікою, розвиток якої не викликає ніяких сумнівів практично у всіх кредиторів як внутрішніх, так і зовнішніх.

Таблиця 1

**Прояви державного боргу згідно з положеннями
традиційної економічної теорії**

Прояв	Пояснення
Вплив державного боргу на грошово-кредитну політику	Зниження обсягу національних заощаджень зменшує пропозицію капіталу. Це призводить до збільшення рівня реальних процентних ставок
«Непоправні втрати» від податків (dead-weight loss)	Дані втрати пов'язані з необхідністю збільшення оподаткування з метою обслуговування боргу. Обслуговування державного боргу за рахунок надмірно високого рівня оподаткування призводить до негативного впливу на економічну мотивацію платників податків та обсяг національного виробництва
Негативний вплив державного боргу на чутливість національної економіки до можливих міжнародних фінансових криз	Значна присутність іноземного спекулятивного капіталу в секторі державних фінансів підтверджується розвитком фінансової кризи в 1997-1988 рр. в Україні
Послаблення політичної і економічної незалежності країни	Ефект політичної залежності: в умовах великого обсягу державного боргу, кризи ліквідності внутрішнього фінансового ринку і низького рівня збережень єдиним виходом щодо уникнення дефолту при зберіганні належного рівня видатків влади є приваблення зовнішнього фінансування. Але в таких умовах кредитори можуть висувати ряд додаткових умов щодо зміни економічного курсу та міжнародного політичного позиціонування країни. Ефект економічної залежності країни: коли значна частина боргових зобов'язань перебуває в руках нерезидентів, незначна зміна ринкової кон'юнктури на рівні як країни, так і світової економіки може призвести до значних коливань курсу валюти і динаміки потоків капіталу

Традиційна (або класична) теорія державного боргу базується на принципах та підходах неокласичної школи економічної теорії. Назву «традиційна» вона здобула завдяки тому, що її підтримує більшість визнаних у світі економістів-теоретиків та фахівців-практиків (Л. Вальрас, А. Хоутрі, К. Вікселл та інші), відповідальних за розробку та реалізацію боргової політики своїх країн.

За допомогою концептуальних підходів традиційної теорії можна визначити вплив державного боргу на економіку в короткостроковій та довгостроковій перспективах. Якщо держава формує свій бюджет з дефіцитом, при цьому зберігає поточний рівень витрат і знижує податкові надходження, то ця політика призводить до зростання поточних доходів домашніх господарств і покращення їх добробуту. При збільшенні доходів та при зростанні добробуту відбувається підвищення рівня споживання, тобто сукупного попиту на товари і послуги.

Згідно з традиційною теорією рівень заробітної плати і цін, в короткостроковій перспективі, є нееластичними, зростання сукупного попиту впливає досить позитивно на використання факторів виробництва. Якщо розглядати в довгостроковій перспективі, то рівень цін та оплата праці можуть бути змінними та переорієнтовуватися на збільшення пропозиції чинників виробництва, при цьому величина сукупного попиту буде незмінною.

Відповідно до традиційної економічної теорії, зростання обсягів інвестицій за рахунок залучених коштів (у середньостроковій і довгостроковій перспективах) призводить до прискорення темпів соціально-економічного розвитку країни, а також до підвищення рівня життя та добробуту населення.

Внаслідок того, що залучені ресурси використовуються неінвестиційно, традиційна теорія припускає, що:

- рівень загального обсягу національних заощаджень скорочується;
- приватні заощадження зростають на меншу суму, ніж знижуються суспільні;
- обсяг внутрішніх і зовнішніх інвестицій зменшується;
- зменшується обсяг фінансового та виробничого капіталу;
- скорочується національне виробництво та національний дохід.

Згідно з неокласичною теорією державний борг має як позитивний, так і негативний вплив на економіку. Зростання рівня державних інвестицій може вплинути позитивно на темпи економічного розвитку. **Якщо використовуються кредити та позики неінвестиційно, то негативним наслідком є, по-перше, зменшення рівня національних заощаджень та обсягів інвестицій, по-друге, відбувається зниження стабільності у сфері державних фінансів. У довгостроковій перспективі дані чинники відображають-**

ся негативно на величині національного виробництва та національного доходу.

Теорія еквівалентності включає дві основні ідеї, а саме: бюджетне обмеження держави та теорію про постійний рівень доходів і витрат споживачів. Протиріччя цієї теорії та традиційної теорії державного боргу полягає в тому, що поточне зниження рівня оподаткування може змінити лише тимчасову структуру податкового тягара, а не його приведену вартість, тому можна зазначити, що незмінними є очікувані доходи споживачів та їх витрати.

Наступний підхід до обґрунтування теоретичних положень теорії еквівалентності був запропонований Р. Барро. Державні боргові зобов'язання для своїх власників є фінансовими активами, а для платників податків – додатковими податковими зобов'язаннями. Державні облігації зменшують добробут у платників податків, але збільшують його у своїх власників. Як наслідок, без врахування перерозподілу національного доходу споживачі не змінюють рівня свого поточного споживання.

Р. Барро пізніше обґрунтував на основі теоретичної моделі можливість нейтральності державного боргу. Сама ідея про нейтральність державного боргу має велике значення з таких причин: по-перше, рикардіанська еквівалентність може існувати за певних обставин (прихильники даної теорії підтверджують це емпіричними даними), по-друге, теорія еквівалентності Д. Рікардо – основа для подальшого вивчення впливу державного боргу на економіку.

Для тих, хто віддає теперішньому споживанню перевагу, та для тих, хто очікує зростання рівня доходності в майбутньому, оптимальним рішенням може стати саме вибір рівня поточного споживання, що перевищує поточні доходи. Але існують певні обмеження для запозичень. У цьому випадку для таких індивідів оптимальним рішенням буде споживання всієї величини поточного доходу. Слід враховувати, що теорія Рікардо не буде мати свого економічного значення, якщо існують певні обмеження для запозичень. За рахунок збільшення державного боргу знижуються податки, а це призводить до виникнення свого роду кредиту споживачам з обмеженими можливостями запозичення. Останні відреагують таким чином, що зросте поточне споживання, навіть при виникненні необхідності підвищення оподаткування в майбутньому.

Існує гіпотеза, що не слід погашати повністю державний борг, необхідно лише підтримувати постійно його граничний рівень, при цьому не вдаючись до збільшення оподаткування.

Проблема теорії еквівалентності Д. Рікардо полягає в тому, що взагалі неможливо оцінити економічно раціонально поведінку споживачів. Особливо в довгостроковій перспективі люди не здатні зовсім провести адекватну оцінку результатів тієї або іншої державної фінансової політики. Саме тому достовірність даної теорії конче потребує емпіричних доказів. Деякі західні вчені довели факт того, що люди зовсім не вирівнюють споживання в часі (наприклад, Дж. Кемпбелл і Г. Менкью на основі значного фактичного матеріалу доказали, що рівень споживання домогосподарств значною мірою пов'язаний з величиною поточного доходу).

Емпіричні гіпотези рікардіанської еквівалентності не спрацьовують у таких країнах, що розвиваються, а також країнах з перехідною економікою (у тому числі й в Україні), тому що нарощування державного боргу не супроводжується адекватним збільшенням рівня заощаджень приватного сектору. Що стосується України, то рівень життя та добробуту на початку соціально-економічних реформ був невисоким, якщо порівнювати з розвинутими західними країнами. Саме тому вітчизняні домогосподарства не мають економічної можливості для збільшення рівня заощаджень.

Розглядаючи **сучасні концептуальні підходи** щодо наслідків державної заборгованості, можна виділити **наступні аспекти**:

- під час економічних спадів державне запозичення слугує цілям стабілізації економіки, оскільки перешкоджає різкому падінню сукупного попиту. Позитивний вплив дефіцитно-фінансованих видатків посилюється дією ефекту мультиплікатора: зростання державних видатків викликає кількакратне зростання сукупних, витрат, а отже й обсягу ВВП;

- в економіці, що характеризується неповною зайнятістю виробничих факторів, додаткові державні видатки, фінансовані позиками, дають поштовх внутрішньому виробництву, що в свою чергу сприяє більш повному завантаженню матеріальних факторів виробництва та підвищенню рівня зайнятості;

- зовнішня заборгованість дозволяє країні здійснювати більші сукупні витрати, ніж вироблений національний дохід. Таким чином, в

державі з'являється можливість прискорити темпи зростання національного доходу країни за рахунок можливих додаткових зовнішніх інвестицій;

- державний борг може залучатися з метою регулювання податкового навантаження на суспільство. При проведенні політики економічного зростання, шляхом зниження рівня оподаткування держава вимушена залучати позики, щоб покрити свої видатки на початковому етапі реалізації даної політики;

- значний державний борг загострює проблему його обслуговування. Тоді держава вимушена збільшувати свої доходи за рахунок посилення податкового навантаження, що підриває стимули до економічної активності й сприяє розширенню тіньової економіки, чи за рахунок залучення додаткових державних позик; або ж шляхом скорочення державних видатків, що підвищує соціальну напругу в суспільстві та загострює економічні проблеми;

- надмірний державний борг може опосередковано підірвати економічне зростання країни і перекладає тягар оподаткування на майбутні покоління. **Особливо небезпечним є явище, коли державний борг починає самовідтворюватись. Тоді держава поступово втрачає контроль за розвитком боргу і економіка починає працювати на обслуговування боргу;**

- маневрування відсотковою ставкою за державними борговими зобов'язаннями значною мірою впливає на формування ринкових відсоткових ставок, що впливає на динаміку валютного курсу;

- іноземне запозичення веде до ревальвації обмінного курсу національної валюти і, таким чином, стає причиною поглиблення негативного сальдо торговельного балансу. З виплатою відсотків і основної суми боргу пов'язаний відплив капіталу оскільки такі виплати не реінвестуються, а спрямовуються за кордон; відтак пасивне сальдо рахунку капіталу і дефіцит платіжного балансу ведуть до зменшення міжнародних резервів, чинять тиск на національну валюту;

- найбільш руйнівним наслідком державного запозичення є падіння виробничих інвестицій і зменшення на цій основі запасу капіталу і майбутніх доходів, так званий ефект витіснення. Залучаючи вільні позичкові кошти на фінансування дефіциту державного бюджету, держава позбавляє підприємства ресурсів, котрі могли б бути

інвестовані у виробництво; розширення запозичення державою призводить до зростання відсоткових ставок на ринку державних цінних паперів. Це зумовлює підвищення ставок на інших сегментах фінансового ринку, в тому числі й кредитному. Кредитні ресурси стають менш доступними для позичальників, і рівень інвестиційної активності падає. Внаслідок падіння інвестицій в основні виробничі фонди, державне запозичення в довгостроковій перспективі неминуче призводить до зменшення рівня споживання;

- державний борг погіршує розподіл доходів населення. Внаслідок зростання відсоткової ставки й падіння ставки заробітної плати, частка оплати праці у національному доході зменшується, а частка відсотків на позичений капітал зростає. Падіння частки оплати праці в національному доході за умов незмінності ставок відрахувань передбачає зменшення відрахувань на соціальні заходи, що веде до погіршення добробуту населення, особливо тієї категорії, що одержують пенсії та соціальні допомоги;

- внаслідок здійснення відсоткових виплат за державним боргом обмежуються можливості держави фінансувати соціально-економічні програми. Відбувається ефект звуження бюджетних доходів;

- формування державного боргу може виявитись чинником розбалансованості зовнішнього сектора економіки, зокрема через появу феномену «подвійних дефіцитів», що означає: фіскальний дефіцит позначається на дефіциті поточного рахунку платіжного балансу;

- при вичерпанні можливостей бюджету обслуговувати надмірно обтяжливий зовнішній борг виплати кредиторам здійснюються за рахунок валютних резервів, що може призвести до відпливу капіталу, спекулятивної атаки на національну валюту і, таким чином, до девальвації, або за рахунок власності шляхом конвертації боргових зобов'язань держави в акції та облігації компаній;

- надмірне запозичення за кордоном, підриваючи стабільність валютної і банківської систем, робить країну вразливою до коливань кон'юнктури на світових товарних ринках і може призводити до боргових криз;

- нераціональна структура залучення іноземних позик призводить до валютних, біржових і бюджетних криз у країнах, що є міжнародними позичальниками.

Вплив державного боргу на економічний і соціальний розвиток держави проявляється в наступному:

По-перше, залучення державних позик під час економічних спадів перешкоджає різкому падінню сукупного попиту, що має стабілізувати національну економіку. Залучення зовнішніх позик, крім того, означає надходження додаткових ресурсів, що можуть дати поштовх економічному зростанню: зовнішня заборгованість дозволяє країні здійснювати більші сукупні витрати, ніж вироблений національний дохід та фінансувати інвестиції, що не забезпечуються внутрішніми заощадженнями. Таким чином, зовнішні державні позики в поточному періоді пом'якшують вплив змін бюджетно-податкової політики на рівень споживчих витрат, заощадження та інвестиції, розширюючи цим самим фінансовий потенціал економічного зростання.

По-друге, зростання державного боргу, поряд з позитивними, має й ряд негативних наслідків. Адже державне запозичення витісняє приватні інвестиції. З часом державний борг актуалізує проблему його обслуговування: для здійснення відсоткових виплат держава вимушена підвищувати рівень оподаткування або ж скорочувати державні видатки. Зростання податкового навантаження знижує стимули до економічної активності і сприяє розширенню тіньової економіки. Скорочення державних видатків загострює соціальні та економічні проблеми суспільства. Отже довгостроковими соціально-економічними наслідками функціонування накопичуючої системи боргоутворення виступає загальне суттєве звуження інвестиційних можливостей економіки; а надмірний зовнішній державний борг стає гальмом економічного зростання: він унеможлиблює проведення економічної політики, яка б враховувала національні економічні інтереси, виснажує бюджет та економіку держави здійсненням значних виплат іноземним кредиторам.

По-третє, до ряду специфічних негативних наслідків призводить, наявність зовнішнього боргу. Іноземне запозичення веде до ревальвації обмінного курсу національної валюти і, таким чином, стає причиною поглиблення негативного сальдо торговельного балансу. Зменшення чистого експорту здійснює рестриктивний вплив на виробництво: в експортних та імпортозамінних галузях скорочується випуск і рівень зайнятості. З виплатою відсотків і основної

суми боргу пов'язаний відплив іноземної валюти, що призводить до зменшення міжнародних резервів та скорочення імпорту. Надмірне запозичення за кордоном робить країну вразливою до коливань кон'юнктури на світових товарних і фондових ринках та періодично призводить до боргових криз. Нераціональна структура залучення іноземних позик також стає причиною валютних і біржових криз.

Існують два підходи щодо впливу державного боргу на економічне зростання.

Перший підхід базується на тому, що наявність державного боргу призводить до безпосереднього впливу на економічне зростання, який може бути як позитивним, так і негативним. Таким чином, аналіз традиційної теорії державного боргу дозволяє стверджувати, що позитивний вплив державного боргу все ж таки можливий, тому що має короткостроковий експансійний характер і проявляється у збільшенні обсягу інвестицій за рахунок залучення додаткового капіталу, що, у свою чергу, прискорює темпи соціально-економічного розвитку країни та підвищує рівень життя.

Другий підхід базується на тому, що наявність державного боргу суттєво не впливає на економічне зростання в країні. В економічній літературі відсутні однозначні докази стосовно підтвердження або заперечення теорії еквівалентності. Але більшість науковців все ж таки наполягають на тому, що доцільність практичного застосування рікардіанської еквівалентності сумнівна, враховуючи недосконале вирівнювання споживання домогосподарствами. При цьому зі стовідсотковою впевненістю можна стверджувати про зменшення рівня національних заощаджень і, як наслідок, зростання державного боргу.

5. Фондовий ринок як інфраструктурний елемент національних фінансів

В сучасних умовах господарювання невід'ємним атрибутом ринкової економіки є **фондовий ринок, на якому зустрічається попит і пропозиція на цінні папери**, за рахунок чого задовольняються потреби емітентів та інвесторів. При цьому, у розвинутих країнах ключову роль відіграє саме організований, біржовий ринок

цінних паперів, який забезпечує високу надійність операцій та ліквідність інструментів, що обертаються на ньому.

Фондовий ринок (ринок цінних паперів) – сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів). В економічній літературі терміни «фондовий ринок» і «ринок цінних паперів» стали майже синонімами.

Оскільки далеко не всі цінні папери походять від грошових капіталів, то й ринок цінних паперів не може бути в повному обсязі віднесений до ринку капіталів. У тій частині, в якій ринок цінних паперів ґрунтується на грошах як на капіталі, він називається фондовим ринком і в цій своїй іпостасі є складником ринку фінансових послуг. Фондовий ринок становить більшу частину ринку цінних паперів. Інша частина через свої незначні розміри не дістала спеціальної назви, і тому часто поняття ринку цінних паперів і фондового ринку вважаються синонімами.

Ринок цінних паперів складається з фондового (частини ринку капіталів) і сфери грошового ринку, де здійснюється обіг короткострокових цінних паперів, котру можна розглядати як складову одночасно обох ринків.

У широкому значенні **ринок цінних паперів** – це сегмент ринку фінансових послуг, де створюються необхідні умови й відбувається швидка мобілізація, ефективний перерозподіл і раціональне розміщення фінансових ресурсів у соціально-економічному просторі держави з урахуванням інтересів і потреб суспільства за допомогою здійснення емісій цінних паперів різними інститутами-емітентами

Фінансові послуги на фондовому ринку є підсистемою першого рівня ринку фінансових послуг. Специфічність фондового ринку полягає в тому, що на ньому обертаються довгострокові цінні папери.

Основна функція ринку – забезпечення процесу нагромадження капіталу, залучення інвестицій в економіку. Саме цим і пояснюється рух довгострокових фінансових ресурсів.

Ефективність функціонування фондового ринку сприяє розвитку виробництва, збільшенню товарообігу, трансформації грошових надходжень широких верств населення у капіталовкладення, що є вагомим джерелом відновлення основного капіталу.

Економічна сутність фондового ринку полягає в його здатності акумулювати розрізнені кошти фізичних та юридичних осіб і спрямовувати їх у ті галузі економіки, які потребують необхідних фінансових ресурсів для свого розвитку.

Фінансові послуги на фондовому ринку забезпечують ефективне виконання його функцій і сприяють економічному зростанню всіх його учасників.

Види фінансових послуг на фондовому ринку можна поділити на послуги, що надаються у сфері організованого фондового ринку (біржова торгівля), і послуги, що надаються у сфері позабіржової фондової торговельної системи.

В Україні фондовий ринок почав розвиватись у 1997 р. і має низку особливостей:

- **по-перше**, зв'язок із процесом приватизації державної власності та акціонуванням підприємств;
- **по-друге**, основна частина операцій із цінними паперами (98%) зосереджена на первинному ринку;
- **по-третє**, вторинний ринок розвивається слабо через низьку ліквідність, дохідність та надійність акцій новостворених акціонерних товариств;
- **по-четверте**, розвивається переважно неорганізований ринок, на який припадає до 95% усього обігу, що свідчить про низьку інформованість та ефективність ринку.

Економічна сутність фондового ринку показує його зміст і призначення в економічній системі ринкових відносин.

Фондовий ринок виконує **ряд функцій**, найважливішими з яких є:

- фінансове посередництво (перерозподіл грошових ресурсів, вільний, хоч і регульований, перелив капіталу в найефективніші сфери господарювання, галузі та підприємства);
- централізація капіталу (поєднання двох або більшої кількості індивідуальних капіталів в один загальний капітал). Цю функцію передусім виконує ринок акцій;
- підвищення рівня концентрації капіталу та виробництва (збільшення капіталу шляхом нагромадження, тобто капіталізації чистого прибутку).

Специфічними функціями фондового ринку є:



Рис. 1. Економічна сутність фондового ринку

1. Облікова. Полягає в обов'язковому обліку в спеціальних списках (реєстрах) усіх видів цінних паперів, що обертаються на ринку, реєстрація учасників ринку, а також фіксація фондових операцій, оформлених договорами купівлі-продажу, застави, трасту, конвертації та ін.

2. Контрольна. Передбачає проведення контролю за додержанням законів учасниками ринку.

3. Забезпечення балансу попиту та пропонування. Означає підтримку ринкової рівноваги.

4. Стимулювальна. Полягає у стимулюванні прагнення юридичних та фізичних осіб стати учасниками ринку цінних паперів.

5. Регулятивна. Полягає в регулюванні різними методами конкретних фондових операцій.

Як інструмент фінансової політики держави фондовий ринок державних цінних паперів виконує такі функції:

а) фінансування дефіциту бюджетів органів влади різних рівнів, вплив тим самим на обсяг грошової маси в обігу, а отже, на розширення або скорочення рівня ВВП;

б) фінансування особливо важливих проектів, державних програм.

Призначення та роль фондового ринку виявляються в наступному:

1. На ринку відбувається перерозподіл інвестицій. Через нього

переважно здійснюється перелив капіталу в галузі, що забезпечують найбільшу прибутковість завдяки високій рентабельності.

2. Фондовий ринок надає масового характеру інвестиційному процесу, забезпечуючи можливість придбання цінних паперів. Концентрація обігу цінних паперів на фондових біржах та у професійних посередників прискорює інвестиційний процес.

3. Ринок виступає в ролі фінансового барометра, чутливо реагуючи на зміни соціально-політичного становища.

4. За допомогою цінних паперів реалізується демократичний підхід до управління. На загальних зборах акціонерів рішення ухвалюються способом голосування власників акцій.

5. Держава та корпорації через фондові операції здійснюють структурну перебудову народного господарства.

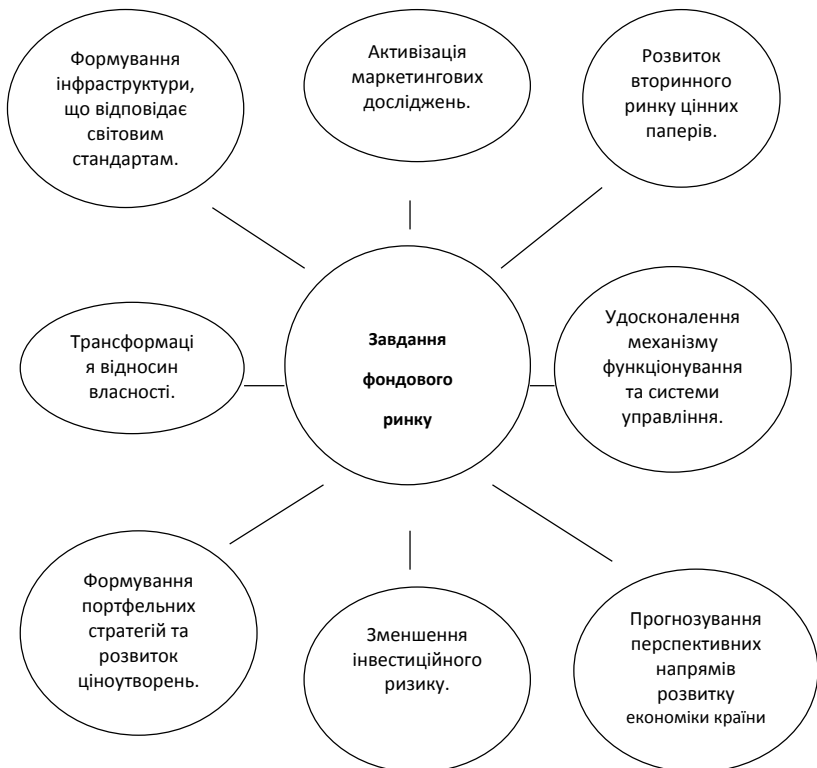


Рис. 2. Завдання фондового ринку

Завдання фондового ринку проявляються в наступному:

В Україні, як і в інших країнах з перехідною економікою, оборот цінних паперів стає однією з основних галузей фінансової сфери. Реформування власності супроводжується структурною перебудовою народного господарства й обумовлює створення фондового ринку, а останній сприяє закріпленню результатів цього реформування.

Одним з найважливіших питань під час аналізу ринку цінних паперів є питання його класифікації за різними ознаками. Аналіз структури сприяє вирішенню найважливішого практичного завдання – сегментації ринку, вибору своєї ніші на ньому для ефективної діяльності в умовах зростаючої конкуренції.

Кожен сегмент фондового ринку залежно від того чи іншого критерію може бути поділений на мікросегменти. Сегментація передбачає визначення меж територіальних ділянок ринку. З цією метою він розбивається на географічні зони, характеристика, яких надається за такими показниками: фінансовою базою, інвестиційною привабливістю, галузевими ознаками тощо.

Надамо коротку характеристику основних складових ринку цінних паперів.

Первинний ринок – це придбання цінних паперів їх першими власниками.

Первинний ринок цінних паперів виконує такі функції:

- організація випуску цінних паперів;
- розміщення цінних паперів;
- облік цінних паперів;
- підтримка балансу попиту та пропонування;
- трансформація відносин власності.

До основних **суб'єктів первинного ринку** належать емітенти та інвестори. Активними його учасниками є інвестиційні фонди та фінансові компанії, а також різні посередники. На первинному ринку активно працюють комерційні банки. На ньому здійснюється первинне розміщення цінних паперів, визначення їх ринкової вартості, оцінка інвестиційного ризику, державна реєстрація випуску.

Вторинний ринок цінних паперів – це обіг раніше випущених цінних паперів, перехід цінного папера від одного власника до іншого протягом усього терміну існування цінного папера.

Мета цього ринку – забезпечити реальні умови для купівлі, про-

дажу та проведення інших операцій із цінними паперами після їх розміщення.

Завдання вторинного ринку цінних паперів:

- підвищення фінансової активності суб'єктів господарювання та фізичних осіб;

- розвиток нових форм фінансової практики;
- удосконалення нормативно-правової бази;
- розвиток інфраструктури;
- дотримання чинних правил і стандартів.

До особливостей вторинного ринку належить велика різноманітність інвестиційних можливостей, якостей і характеристик обігових цінних паперів, залежність від низки об'єктивних і суб'єктивних чинників.

Вторинний ринок складається з організованого й неорганізованого (позабіржового).

Основними його учасниками є держава, акціонерні товариства, фахівці, інвестиційні фонди і компанії, комерційні банки та інші суб'єкти господарювання і громадяни.

Організований ринок цінних паперів – це їх обіг на основі стійких правил між ліцензованими професійними посередниками.

Касовий ринок цінних паперів (спот-ринок) – це ринок з негайним здійсненням операцій протягом 1-2 робочих днів.

Строковий ринок – це ринок, на якому укладаються угоди різного виду зі строком виконання, що перевищує 2 робочі дні (максимальний строк – 90 днів).

Отже, ринок цінних паперів – це сукупність економічних відносин щодо випуску та обігу цінних паперів між його суб'єктами, які стимулюють мобілізацію капіталів, забезпечують перерозподіл вільних коштів між різними сферами економіки.

Склад суб'єктів фондового ринку наведено на рис. 3.

Учасники фондового ринку – це фізичні особи і організації, які продають або купують цінні папери, обслуговують їх обіг та розрахунки з ними. Це ті, хто вступає між собою у певні економічні відносини з приводу обігу цінних паперів.

Основними дійовими особами фондового ринку є: фондові біржі; фондові відділи валютних, товарних і товарно-сировинних бірж, які організовують біржову торгівлю цінними паперами; депозитарії

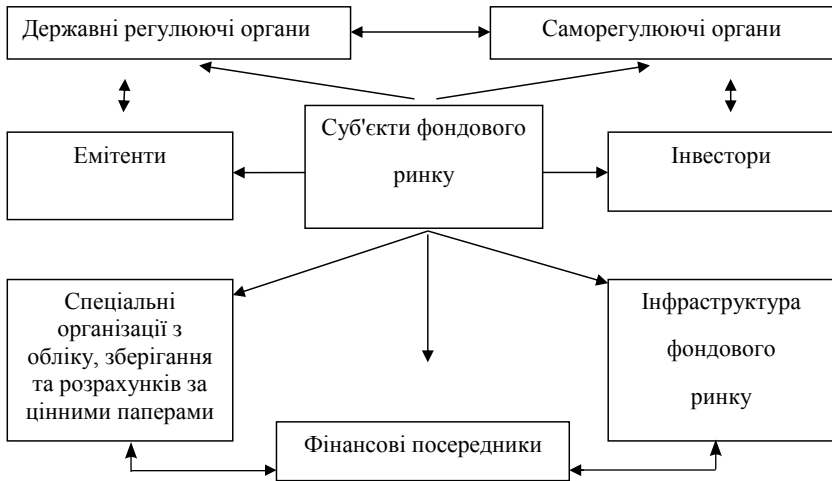


Рис. 3. Склад суб'єктів фондового ринку

та реєстроутримувачі, які зберігають та ведуть реєстр цінних паперів; акціонерні товариства, які емітують цінні папери; саморегульовані організації, котрі є громадськими об'єднаннями професійних учасників регіональних ринків цінних паперів; інвестиційні фонди, що здійснюють професійну спеціалізовану діяльність; комерційні банки, які випускають свої цінні папери, беруть участь у діяльності фондових бірж та обслуговують фондові операції; фондові центри, що здійснюють реалізацію цінних паперів; пенсійні фонди і страхові компанії, що вкладають тимчасово вільні фінансові ресурси у цінні папери; юридичні і фізичні особи, які в рамках чинного законодавства можуть здійснювати різні фондові операції.

Особливе місце серед учасників фондового ринку посідає розрахунково-клірингова організація, яка є спеціалізованою організацією банківського типу і здійснює такі види діяльності:

1. Проведення розрахункових операцій між її членами.
2. Здійснення заліку взаємних вимог між учасниками розрахунків.
3. Збір, звіряння та корекція інформації щодо операцій, здійснених на ринках.
4. Установлення термінів, протягом яких, грошові кошти мають надходити до розрахунково-клірингової організації.

5. Контроль за переміщенням цінних паперів і результатами виконання контрактів.

6. Бухгалтерське та документарне оформлення проведених розрахунків.

Кліринг (від англ. clear – очищати, вносити ясність) – це система безготівкових розрахунків за товари, послуги, різні види цінних паперів, що базуються на заліку взаємних вимог та зобов'язань. Уперше кліринг почали використовувати між англійськими банками в середині XVIII ст. через нестачу металевих грошей та з розвитком кредитних відносин.

Розрахунково-клірингова організація – це організація, яка має працювати з прибутком. Її статутний капітал утворюється за рахунок взаємозаліків.

Основні джерела прибутку цієї організації – плата за реєстрацію операцій, прибуток від продажу інформації, прибуток від обігу грошових коштів, що є в розпорядженні організації, надходження від продажу методик розрахунків, програмного забезпечення тощо.

Кліринг біржовий – це процедура розрахунків за біржовими угодами, що забезпечує фінансові гарантії їх здійснення через систему депозитних та маржевих внесків учасників біржової торгівлі.

Це означає, що в кінці кожного робочого дня інформація про всі операції на біржі уточнюється, конкретизується і порівнюється. Розрахунки, що проводяться за біржовими угодами кліринговими палатами на іноземних товарних ф'ючерсних біржах, є безготівковими. Це невід'ємний елемент торгівлі на ф'ючерсному ринку.

Основні функції клірингової установи такі:

- оформлення рахунків, розрахунки за завершеними операціями;
- збір і зберігання гарантійних внесків за строковими контрактами для відшкодування можливої різниці між початковою ціною і поточним котируванням;
- регулювання поставок і надання інформації про торговельні операції.

Розрахункові палати не тільки гарантують перевірку сальдо (залишків) рахунків за всіма операціями до відкриття наступних торгів, але й забезпечують фінансову цілісність ринку. Діяльність

клірингових палат сприяла швидкому розвитку та ефективності ф'ючерсного ринку як сегмента ринку фінансових послуг у цілому.

Клірингова палата на біржі здійснює такі операції:

- забезпечує швидке й безперешкодне укладання офсетних контрактів, дозволяючи легко відкривати та закривати позиції (ліквідувати їх);
- спрощує процес поставки товару за ф'ючерсними контрактами;
- забезпечує єдиний для всіх довгостроковий захист від значних збитків за контрактом.

В сучасних умовах фондовий ринок повинен забезпечувати фінансово-економічну стабільність країни на базі ефективного використання реальних інвестиційних потоків.

Проте на жаль, теперішній стан вітчизняного фондового ринку не відповідає тій ролі, яку він має відігравати у створенні сприятливих умов для відповідного стимулювання економічного розвитку. Зокрема це зумовлено наступними причинами:

По-перше, непослідовність державної політики щодо фінансового сектору економіки, відсутність єдиної перспективної стратегії його розвитку призводять до того, що усі складові фінансового ринку, у т.ч. фондовий ринок, розвиваються дискретно і фрагментарно. Часті зміни умов здійснення інвестиційної діяльності та нормативно-правового регулювання відповідної сфери не сприяли приходу на фондовий ринок України інституційних інвесторів із довгостроковими інвестиціями.

По-друге, перетворенню фондового ринку України на надійне джерело інвестиційних ресурсів для національної економіки заважає також відсутність привабливого інвестиційного та підприємницького клімату в країні. Міжнародні організації вважають показники інвестиційного клімату в Україні низькими.

По-третє, низькою залишається вага організованого ринку цінних паперів – не більше 10%, що призводить до деформації механізмів ціноутворення на фондовому ринку, виникнення тіньових схем реалізації активів, позбавлення дрібних акціонерів можливості продавати цінні папери за ринковою ціною. Це обумовлено тим, що без котирувань цінних паперів на фондових біржах стає неможливим встановити реальну вартість цінних паперів, якими володіють громадяни, портфельні інвестори та держава. Така ситуація призводить

до втрат державного бюджету та зменшує рівень інвестиційної привабливості вітчизняних стратегічних підприємств.

По-четверте, структура професійних учасників фондового ринку є надмірно розпорошеною, з великою кількістю складних, інституційно слабких установ.

По-п'яте, розвиток біржової торгівлі в Україні не відповідає сучасним вимогам ринку, особливо в контексті світових глобалізаційних процесів. Протягом усього періоду існування біржі в Україні сприймалися, переважно, як приміщення для проведення аукціонів чи електронне табло для оголошень. Разом з тим, тенденції розвитку світових фондових ринків свідчать, що біржі зміцнили свої позиції та стали багатофункціональними (NYSE-Euronext, Nasdaq-OMX тощо), що сталося, в першу чергу, за рахунок консолідованого розвитку та універсалізації.

По-шосте, нерозвиненим залишається ринок державних цінних паперів. Ліквідність державних цінних паперів на внутрішньому ринку є низькою, попит на них з боку інвесторів та трейдерів є незначним, торгівля на вторинному ринку дуже повільна. При цьому в структурі інвесторів велику частку становлять нерезиденти.

По-сьоме, гострою залишається проблема захисту права власності. Сьогодні в Україні жодний власник акцій не може бути впевнений, що у будь-який спосіб не буде обмежений у своїх правах або взагалі їх втратить.

По-восьме, українському фондовому ринку притаманна недостатня прозорість, що стримує його розвиток.

По-дев'яте, населення України як потенційний інвестор практично не залучено до фондового ринку. Торговці цінними паперами орієнтовані переважно на великого клієнта, і практично не мають бажання працювати безпосередньо з фізичними особами, які мають незначний обсяг капіталу для купівлі цінних паперів. Зважаючи на те, що операції на фондовому ринку для переважної більшості населення є новим видом діяльності, проблемою є недостатня кількість консалтингових центрів, маркетингових фірм, які надавали б консультаційні послуги щодо розвитку фондового ринку.

По-десяте, недосконала організація системи державного регулювання фондового ринку суттєво стримує його розвиток. Зако-

нодавством України не визначено орган державної влади, який би консолідував зусилля інших уповноважених державних органів стосовно формування та реалізації державної політики щодо розвитку та функціонування ринку цінних паперів в Україні.

Успішне функціонування фондового ринку передбачає наявність цілого ряду передумов - таких, як:

- свобода переміщення капіталу, забезпечення ліквідності цінних паперів, наявність розвинутої інфраструктури фондового ринку, чітка специфікація прав власності, інформаційна прозорість ринку, макроекономічна стабільність, високий рівень довіри до держави та її інституцій, а також між суб'єктами господарювання. Наявність цих передумов сформувала б привабливий інвестиційний клімат, який, в свою чергу, забезпечив надходження в економіку додаткових фінансових ресурсів. Тому темпи розвитку вітчизняного фондового ринку та розкриття його інвестиційного потенціалу залежать від конкретних заходів державної політики у фінансовій сфері, які доцільно зосередити на таких напрямках:

- налагодження тісного співробітництва національної економіки з глобальною в рамках міжнародних організацій з метою створення позитивного іміджу фондового ринку України серед іноземних і вітчизняних інвесторів;

- узгодження вітчизняного законодавства з міжнародними нормами і сучасними вимогами розвитку фінансових відносин; підвищення вимог до корпоративного управління; чітке визначення прав і обов'язків емітентів та інвесторів;

- створення єдиного клірингового і депозитарного центру на принципах незалежності, прозорості, некомерційного характеру діяльності, державної підтримки; запровадження доступних та рівних умов і тарифів для всіх користувачів; мінімізація витрат;

- завершення процесу приватизації, перш за все шляхом корпоратизації та акціонування державної власності; удосконалити механізму продажу акцій підприємств, які перебувають у державній власності, з метою справедливої оцінки реальної ринкової вартості підприємства та створення умов для зростання його капіталізації;

- формування механізму активного залучення широких верств населення до участі в діяльності ринку цінних паперів через станов-

лення на ньому рейтингової інфраструктури та випуску державних всеукраїнських та муніципальних цінних паперів;

- на державному рівні вирішити комплекс питань щодо вільного обігу в Україні цінних паперів іноземних компаній, купівлі українських цінних паперів іноземними інвесторами;

- більш ефективно використовувати наявні можливості структур, що вже працюють на національному ринку цінних паперів.

Розділ 2. Основи фінансової діяльності

1. Фінансова діяльність як різновид діяльності суб'єктів підприємництва
2. Економічна природа категорії «капітал» та його характеристики
3. Види вартості та ціна капіталу
4. Поняття та теорії формування структури капіталу суб'єктів підприємництва

1. Фінансова діяльність як різновид діяльності суб'єктів підприємництва

Сутність фінансової діяльності суб'єктів підприємництва пов'язана з різноманітними варіантами визначення джерел фінансування підприємницької діяльності при прийнятті оптимальних управлінських рішень. У відповідності з Положенням (стандартом) бухгалтерського обліку № 3 «Звіт про фінансові результати» вся господарська діяльність, в яку входить і підприємницька діяльність, поділена на різні види.

Розрізняють звичайну і надзвичайну діяльність підприємств. У процесі звичайної діяльності підприємство може здійснювати операційну діяльність та іншу. Інша діяльність у свою чергу, поділяється на інвестиційну та фінансову.

Операційна діяльність підприємства включає основну діяльність та іншу операційну діяльність.

Основна операційна діяльність – це діяльність пов'язана з виробництвом або реалізацією продукції (товарів, робіт, послуг), які є головною метою створення підприємства і забезпечують основну частину його доходів.

Інша операційна діяльність – це діяльність пов'язана з реалізацією інших оборотних активів, іноземної валюти, з операційною орендою і т.п., тобто діяльність, що не належить до основної, інвестиційної та фінансової.

Інвестиційна діяльність – це діяльність пов'язана з придбанням

і реалізацією тих необоротних активів, а також тих фінансових інвестицій, які не є складовою частиною еквівалентів грошових коштів.

Фінансова діяльність – це діяльність, яка призводить до зміни розміру і складу власного і позичкового капіталу підприємства.

Надзвичайні події – це події або операції, які відрізняються від звичайної діяльності підприємства, і не очікується, що вони будуть повторюватися періодично або в кожному подальшому звітному періоді.

Звичайно, крім поданого в П(С)БО визначення фінансової діяльності, науковці-економісти дещо розширюють суть цього виду діяльності. Так, професор А. М. Поддєрьогін зазначає, що фінансова діяльність – це система використання різних форм і методів для фінансового забезпечення функціонування підприємств та досягнення ними поставлених цілей, тобто це та практична фінансова робота, що забезпечує життєдіяльність підприємства, поліпшення її результатів.

О. О. Терещенко розглядає фінансову діяльність у вузькому та широкому розумінні:

- основний зміст фінансової діяльності (у вузькому розумінні) полягає у фінансуванні підприємства;
- фінансова діяльність (у широкому розумінні) включає весь комплекс функціональних завдань, здійснюваних фінансовими службами підприємства і пов'язаних з фінансуванням, інвестиційною діяльністю та фінансовим забезпеченням (обслуговуванням) операційної діяльності суб'єкта господарювання.

На думку Г. І. Філіної, фінансова діяльність – це діяльність всередині підприємства із розробки та реалізації фінансових рішень щодо володіння чотирма типами цінностей, між якими можна зробити вибір: майном, матеріальними та нематеріальними цінностями; фінансовими цінностями; грошми; боргами у формі дебіторської і кредиторської заборгованості.

Л. О. Омелянович, О. В. Чайковська, Г. Є. Долматова та інші розглядають фінансову діяльність як діяльність, що пов'язана з мобілізацією фінансових ресурсів (фінансуванням потреб суб'єкта господарювання за напрямками, передбаченими його статутом), необхідних для виконання завдань, які поставив перед суб'єктом господарювання його засновник (власник).

Наведені визначення суті фінансової діяльності акцентують увагу саме на діяльності суб'єкта господарювання, а не підприємництва. Тому, **фінансова діяльність суб'єкта підприємництва** – це діяльність пов'язана із своєчасним і повним фінансуванням пошуку та реалізації нових можливостей у генеруванні та освоєнні новаторських ідей щодо самостійного, систематичного, на власний ризик виробництва продукції, виконання робіт, надання послуг, з метою отримання прибутку.

Фінансовій діяльності суб'єктів підприємництва притаманні певні особливості:

- фінансова діяльність виступає головною формою ресурсного забезпечення економічного розвитку суб'єкта підприємництва, так як здійснює вибір джерел формування фінансових ресурсів, необхідних для ефективної реалізації поставлених підприємницьких цілей;

- фінансова діяльність є підпорядкованою щодо здійснення суб'єктом підприємництва інших видів діяльності (операційної й інвестиційної), бо задачі фінансової діяльності і її масштаби визначаються стратегією розвитку операційної діяльності та його інвестиційною політикою;

- фінансова діяльність здійснюється суб'єктом підприємництва постійно, оскільки в процесі свого постійного функціонування суб'єкт підприємництва потребує як безперервного фінансування, так і забезпечення обслуговування цього фінансування;

- фінансова діяльності значною мірою залежить від галузевих особливостей і організаційно-правових форм діяльності суб'єкта підприємництва, бо галузеві особливості формують тривалість операційного та фінансового циклів, їх сезонність, загальну капіталомісткість виробництва і реалізації продукції (робіт та послуг), визначають пропорції у використанні власного і запозиченого капіталу, а організаційно-правові форми підприємницької діяльності визначають особливості складу джерел формування власного та залучення запозиченого капіталів;

- фінансова діяльність в системі підприємницьких ризиків генерує свої специфічні фінансові ризики (наприклад, ризик неплатоспроможності та ризик втрати фінансової стійкості), які можуть сформувати безпосередню загрозу банкрутства суб'єкта підприємництва;

- фінансова діяльність виступає інструментом забезпечення нормального функціонування суб'єкта підприємництва в цілому, оскільки саме в процесі фінансової діяльності підприємці можуть формувати різні резервні (страхові) фонди, з метою убезпечення себе від непередбачених коливань кон'юнктури фінансового чи товарного ринків, зменшення обсягів операційної діяльності, а отже недоотримання доходів і прибутків;

- результати фінансової діяльності виступають основним показником ефективності функціонування суб'єкта підприємництва, бо рівень фінансового стану суб'єкта підприємницької діяльності характеризує ступінь його плато- та кредитоспроможності та свідчить про потенціал фінансового забезпечення подальшого економічного розвитку даного суб'єкта.

Головною метою здійснення фінансової діяльності суб'єктом підприємництва є мобілізація та ефективне використання власного та запозиченого капіталів. Основними завданнями фінансової діяльності є такі, як:

- вибір оптимальних форм фінансування діяльності суб'єкта підприємництва;
- фінансове забезпечення економічного та соціального розвитку суб'єкта підприємництва;
- забезпечення виконання фінансових зобов'язань суб'єкта підприємництва перед його контрагентами та своєчасності розрахунків з ними;
- підтримка необхідного рівня ліквідності та платоспроможності суб'єкта підприємництва;
- оптимізація структури (обсягу) капіталу суб'єкта підприємництва;
- вибір ефективних напрямків використання капіталу суб'єкта підприємництва;
- контроль за ефективним, цільовим розподілом та використанням капіталу суб'єкта підприємництва.

Підприємницька діяльність, в межах здійснення фінансової діяльності, регулюється фінансовою політикою суб'єкта підприємництва, тобто комплексом заходів, розроблених з метою вишукування та використання фінансових ресурсів для здійснення основних функцій та досягнення цілей підприємництва.

Фінансова політика суб'єкта підприємництва за термінами її реалізації поділяється на:

- фінансову стратегію, тобто довгострокову фінансову політику, яка розробляється відповідно до загальної концепції, що є основою для прийняття ключових управлінських рішень щодо бажаного рівня прибутковості, допустимого фінансового ризику, перспектив фінансового забезпечення розширення діяльності суб'єкта підприємництва;

- фінансову тактику, яка конкретизує фінансову стратегію щодо способів формування та напрямків використання фінансових ресурсів у короткостроковому періоді. Фінансова тактика може реалізовуватись у формі конкретного плану дій, в якому перелічено основні заходи, терміни завершення певних етапів роботи, конкретні виконавці та рівень їхньої відповідальності, а також фінансові результати, які хоче отримати суб'єкт підприємництва.

2. Економічна природа категорії «капітал» та його характеристики

Задоволення суспільно-економічних зв'язків, що забезпечують виробництво товарів та рух цих товарів від виробників до споживачів, викликає необхідність формування певних елементів функціонування того чи іншого суб'єкта господарювання. До таких елементів можна віднести все те, без чого господарська діяльність суб'єктів господарювання взагалі неможлива, а саме, засоби, предмети праці та кваліфіковані працівники. Функціональне поєднання всіх засобів виробництва для досягнення головної мети діяльності підприємств різних форм власності та організаційно-правових форм – отримання прибутку – потребує попереднього вивчення питання їх фінансового забезпечення як на початку функціонування цих підприємств, так і протягом їх життєвого циклу. Перспективність розвитку підприємницької діяльності будь-якого підприємства насамперед залежить від доцільності та раціональності формування їх капіталу.

Сутність капіталу може бути розкрита за допомогою певних його характеристик, що визначають його сутність. Так капітал має наступні характеристики.

Капітал як **об'єкт економічного управління** – виступає носієм економічних відносин, проявляється у сфері економічної діяльності, а тому є об'єктом управління будь-яких економічних систем.

Капітал як **накопичена цінність** – характеризується як раніше накопичений запас продуктів минулої праці, як накопичений запас економічних благ (майна) на визначений момент часу. З цих позицій капітал завжди виступає як дискретна величина, тобто як економічна цінність, накопичена в суспільстві (у його економічній системі) на визначену дату. Як накопичена цінність капітал розглядається у формі її запасів, сформованих у всіх секторах економіки. У домашніх господарствах він характеризується накопиченими коштами, золотом, ринковими цінними паперами тощо. На підприємствах і в інших аналогічних їм суб'єктах господарювання капітал як накопичена цінність характеризується запасом основних засобів, нематеріальних активів, грошових коштів тощо.

Капітал як **виробничий ресурс** (фактор виробництва) – визначається тим, що накопичені економічні блага задіяні чи можуть бути задіяні насамперед у виробничому процесі. Використовуваний у процесі виробництва товарів і послуг капітал поряд з іншими виробничими ресурсами характеризується в економічній теорії як фактор виробництва, під яким розуміється економічний ресурс, задіяний у виробничому процесі і який справляє визначальний вплив на результати виробництва.

Капітал як **інвестиційний ресурс** – по своїй економічній природі капітал є економічним ресурсом, призначеним до інвестування. Всі основні форми руху капіталу у всіх секторах економіки країни зв'язані з його інвестуванням чи реінвестуванням.

Капітал як **об'єкт розпорядження** може виступати у всіх дозволених законодавством формах і видах цього розпорядження. Носієм прав розпорядження капітал виступає в основному як інвестиційний ресурс і фактор виробництва. В економічному процесі роль капіталу як об'єкта розпорядження носить активний характер стосовно капіталу як об'єкта власності.

Капітал як **джерело доходу** – дохід капітал приносить як економічний ресурс, що використовується в економічному процесі. Куди б не був спрямований капітал як економічний ресурс він завжди потенційно здатний приносити дохід власнику за умови ефективного

його застосування. Як джерело доходу капітал є одним з найважливіших засобів формування майбутнього добробуту його власників. Дохід на капітал виступає звичайно у формі відсоткового доходу, одержуваного його власниками. Економічною основою відсоткового доходу є ефект використання капіталу як інвестиційного ресурсу чи фактора виробництва. Як джерело доходу капітал являє собою постійно зростаючу економічну цінність. Разом з тим, потенційна здатність капіталу приносити дохід не реалізується автоматично, а забезпечується лише в умовах ефективного його використання.

Капітал як **об'єкт тимчасової переваги** – процес функціонування капіталу безпосередньо пов'язаний з фактором часу. При цьому економічна цінність сьогоденних і майбутніх благ, пов'язаних з функціонуванням капіталу, для його власників нерівнозначна. Економічна теорія стверджує, що сьогоденні блага завжди оцінюються індивідуумом вище благ майбутніх. Ця особливість економічного поводження індивідуумів в економічній теорії визначається терміном «тимчасова перевага», суть якого полягає в тому, що за інших рівних умов можливості майбутнього споживання з економічних позицій завжди менш коштовні, у порівнянні з поточним споживанням.

Капітал як **об'єкт купівлі-продажу** (об'єкт ринкового обертання). Як об'єкт купівлі-продажу капітал формує особливий вид ринку – ринок капіталу, що характеризується попитом, пропозицією і ціною, а також визначеними суб'єктами ринкових відносин.

Капітал як **об'єкт власності і розпорядження**. Як економічний об'єкт підприємницької діяльності капітал є носієм прав власності і розпорядження. Він може виступати носієм усіх форм цієї власності – індивідуальної приватної, колективної приватної, муніципальної, загальнодержавної тощо.

Капітал як **носій фактора ризику** – застосовуючи капітал як інвестиційний ресурс чи фактор виробництва з метою одержання доходу, підприємець завжди повинен усвідомлено йти на економічний ризик, пов'язаний з можливим зниженням чи недоодержанням суми очікуваного доходу, а також можливою втратою (частковою чи повною) вкладеного капіталу. Отже, поняття ризик і прибутковість капіталу в процесі його використання в підприємницькій діяльності тісно взаємозалежні.

Капітал як **носій фактора ліквідності** – використовуваний у підприємницькій діяльності капітал у процесі свого постійного руху характеризується визначеною ліквідністю, під якою розуміється його здатність бути реалізованим по своїй реальній ринковій вартості. Ця характеристика капіталу забезпечує постійну можливість його реінвестування («переливу капіталу») при настанні несприятливих економічних і інших умов його використання у визначеній сфері підприємницької діяльності в задіяному регіоні.

Капітал як **носій інформації**. Розглядаючи капітал як основу започаткувати та подальшого функціонування підприємства, ми можемо отримати інформацію щодо ефективності його формування та використання, яка, в свою чергу, є базою проведення певних напрямків фінансового аналізу на підприємстві, базуючись на даних про його розмір та структуру, а саме оцінки фінансової стійкості підприємства.

І, виходячи з вищевикладених визначень та характеристик капіталу як економічної категорії, **капітал — це економічна категорія**, яка відображає в грошовому вираженні накопичені шляхом заощаджень продукти минулої праці, що представляють собою частину фінансових ресурсів підприємства, які використовується для його розширеного індивідуального відтворення з метою отримання додаткової вартості – прибутку, як інвестиційний та виробничий ресурс, носій аналітичної інформації щодо фінансової стійкості та стабільності підприємства, і, функціонування якого є залежним від факторів часу, ризику та ліквідності.

В процесі виробництва капітал проходить три стадії кругообігу і набуває відповідно трьох форм – грошової, виробничої та товарної. На кожний певний момент для капіталу, який зайнятий в певній сфері виробництва, характерне певне співвідношення між його функціональними формами. Абсолютний обсяг капіталу підприємства визначається величиною виробничого капіталу. Необхідно відмітити, що чим триваліший процес виробництва продукту, тим більшим має бути виробничий капітал.

Хоча саме виробничий капітал створює додаткову вартість, значна частина капіталу фіксується у грошовій формі.

Мотиви, що характеризують поведінку суб'єктів господарювання, які тримають певну частину капіталу у грошовій формі, сформулював Джеймс Кейнс:

1) трансакційний мотив – потреба в наявних грошах для забезпечення безперервності кругообігу капіталу;

2) мотив перестороги – бажання мати частину капіталу в найбільш ліквідній формі на випадок непередбачених подій;

3) спекулятивний мотив – бажання мати певний резерв, який можна при нагоді пустити в обіг для швидкого отримання прибутку (купівля-продаж цінних паперів або іноземної валюти);

4) мотив економії – висока ціна кредиту спонукає ефективніше використовувати власний капітал, а не брати позику в банку.

Основними факторами, що впливають на розмір капіталу підприємства, є розмір виробничого капіталу, ціна за кредит та інфляційні очікування.

Перетворення звичайних грошових знаків на капітал включає як суто технічні, техніко-організаційні, так і соціально-економічні моменти:

- виробник (власник капіталу) повинен вступити у відносини з іншими виробниками з приводу купівлі засобів виробництва.
- у випадку, якщо його наявного капіталу недостатньо для організації ефективного виробництва, йому доведеться звертатися до кредитних установ.
- він мусить найняти певну кількість працівників, щоб забезпечити ефективне функціонування засобів виробництва, якщо цього потребують обсяги виробництва.

Отже, перетворюючи свої грошові кошти на капітал, виробник має вступити в економічні відносини з підприємствами, які виробляють необхідні йому товари та послуги, та з індивідами, що через певні причини отримують засоби для існування не завдяки власній підприємницькій діяльності, а шляхом найму за гроші, або суміщаючи перше і друге.

В цілому капітал суб'єкта підприємництва складається із власного та запозиченого капіталу. Так, відповідно до П(С)БО № 2 «Баланс», власний капітал – це частина в активах підприємства, що залишається після вирахування його зобов'язань. Запозичений капітал суб'єктів підприємництва характеризує сукупний обсяг його фінансових зобов'язань, тобто загальну суму його боргу.

П(С)БО № 2 «Баланс» визначає зобов'язання як заборгованість суб'єктів господарювання, що виникла внаслідок минулих подій, і

погашення якої, як очікується, призведе до зменшення ресурсів підприємства, що втілюють у собі економічні вигоди.

Іншими словами, капітал являє собою власні кошти суб'єкта підприємницької діяльності (підприємця, підприємства, банку, страхової компанії тощо), що належать засновникам або акціонерам, а зобов'язання – це чужі гроші, тимчасово надані їх власниками у розпорядження даного суб'єкта підприємництва.

3. Види вартості та ціна капіталу

Вартість капіталу – одне з найважливіших понять фінансової діяльності, яке дає можливість дати оцінку суб'єкта підприємництва, регулювання та прогнозування його фінансової стійкості, відображає умови, на яких залучається капітал для фінансування підприємницької діяльності.

Необхідно розрізняти середньозважену, поточну, граничну та цільову вартість капіталу.

Середньозважена вартість капіталу (СЗВК), (WACC – Weighted Average Cost of Capital) визначає середньозважену ціну кожної грошової одиниці капіталу, а також середньозважену ціну кожної нової грошової одиниці приросту капіталу в разі, коли капітал підприємства збільшується.

Поточна вартість капіталу характеризує існуючу структуру капіталу та може бути виражена як в балансовій оцінці, так і в ринковій.

Гранична вартість капіталу – це мінімальна вартість, за якою підприємство може залучити нову грошову одиницю.

Лінію, що відображає зміну ціни кожної наступної грошової одиниці залучених коштів, називають лінією граничної вартості капіталу. При зростанні підприємства, реалізації великих інвестиційних проєктів можливості фінансування за рахунок власного капіталу досить обмежені порівняно з борговим. Зростання частки боргового капіталу пов'язане зі зростанням фінансових ризиків, що призводить до зростання вартості нових запозичень, що, у свою чергу, збільшує загальну вартість капіталу підприємства. Стабільне значення СЗВК спостерігається при стабільному співвідношенні власних та залучених ресурсів. Точки розриву мають місце, коли суттєве зростання за рахунок нерозподіленого прибутку неможливе і необ-

хідно здійснювати фінансування за рахунок боргового капіталу. В цілому ціна акціонерного і боргового капіталу зростає при значному збільшенні обсягу ресурсів підприємства.

Отже, вартість капіталу виступає як критерій прийняття управлінських рішень при виборі джерела фінансування, тому до уваги слід приймати майбутню структуру капіталу та витрати, пов'язані з залученням додаткових коштів. Здійснення інвестиційних проєктів залежить від того, наскільки майбутні доходи від цих інвестицій зможуть компенсувати витрати, що пов'язані з їх фінансуванням. А вартість капіталу при цьому виступає як гранична ставка тієї форми фінансування, яку підприємство збирається використовувати в майбутньому.

Цільова вартість капіталу характеризує співвідношення власних та запозичених фінансових коштів підприємства, яке дозволяє в повній мірі забезпечити досягнення вибраного критерію її оптимізації.

Середньозважену вартість капіталу можна розраховувати як на основі балансової, так і на основі ринкової оцінок складових капіталу. У першому випадку обсяг акціонерного капіталу буде визначатись сумарною номінальною вартістю акцій, а обсяг позикового – загальною сумою отриманих позик. При розрахунку СЗВК на основі ринкових оцінок акціонерний капітал визначатиметься сумарною ринковою вартістю акцій, а позиковий — сумарною ринковою вартістю облігацій (якщо позиковий капітал сформовано за рахунок емісії облігацій).

У результаті використання різних оцінок капіталу отримують, як правило, різні величини середньозваженої вартості капіталу і різне співвідношення власних та позикових коштів. У багатьох випадках для аналізу вартості та структури капіталу доцільно використовувати саме ринкові оцінки, оскільки вони дають більш об'єктивну інформацію про реальний обсяг фінансових ресурсів підприємства та їх реальну вартість.

При визначенні СЗВК можуть бути враховані різні складові капіталу. При плануванні капітальних вкладень, як правило, СЗВК визначають на основі складових власного капіталу та довгострокових позик, оскільки капіталовкладення підприємства має здійснюватись за рахунок довгострокових джерел фінансування. Безпроцентна

кредиторська заборгованість (за товари, роботи, послуги, заборгованість по заробітній платі, по сплаті податків тощо) у процесі формування й аналізу інвестиційного бюджету не враховується і не включається до складу ресурсів при обчисленні середньозваженої вартості капіталу. В деяких випадках до складових капіталу при розрахунку СЗВК включають короткострокові позики, якщо за їх рахунок на постійній основі здійснюється фінансування капіталовкладень підприємства.

За незмінної структури капіталу протягом певного часу підприємство може залучати кошти за середньою ціною, що визначається наявною середньозваженою вартістю капіталу. При цьому кожна нова грошова одиниця залучених коштів матиме таку саму структуру, як і весь капітал підприємства. Однак залучення нових джерел фінансування у великих обсягах може призвести до зростання фінансового ризику підприємства, а отже, і до збільшення СЗВК. Середня вартість капіталу також збільшується в результаті зростання ринкових процентних ставок і відповідного зростання вартості акціонерного та позикового капіталу.

Розрахунок вартості всього капіталу підприємства проводять за методом середньозваженої величини:

$$СЗВК = \sum_{i=1}^n \chi_i \cdot \Pi_i, \quad (2.1)$$

де χ_i – частка i -го джерела в загальній сумі фінансування;

Π_i – ціна i -го джерела, %.

Ціна власного капіталу розглядається з позиції втраченої вигоди, при цьому необхідно враховувати особливості формування окремих його складових, а саме статутного капіталу – ціну акцій даного підприємства. Визначення ціни статутного капіталу є досить складною задачею. Методи визначення ціни акцій враховують два напрямки: прогноз майбутньої прибутковості по акціям та оцінку ризику, що пов'язаний з вкладанням коштів у дане підприємство. Існують такі методи визначення ціни акціям:

- метод доходів;
- метод дивідендів;
- оцінка ризику на основі моделі CAMP.

Метод доходів будується на розрахунку коефіцієнтів: співвідно-

шення ринкової ціни акції (P_u) і прибутку на одну акцію (P_p), що визначається, в свою чергу, відношенням прибутку, направлено на виплату дивідендів, на кількість акцій. І тому, приблизна оцінка майбутньої прибутковості акцій визначається за формулою:

$$K_{nn} = \frac{P_p}{P_u} \quad (2.2)$$

В основі цього методу дивідендів лежить модель М. Гордона:

$$K_{nn} = \frac{D_a}{H_{npa}} + T_{pd} \quad (2.3)$$

D_a – прогнозований дивіденд на акцію;

H_{npa} — необхідна норма прибутку на акцію;

T_{pd} — очікуваний темп росту дивідендів.

Більш вдосконалим і точним є метод оцінки ризику на основі моделі оцінки капітальних активів (САР). Він включає в себе розрахунок таких показників, як:

- безризикова ставка, яка відповідає дохідності державних цінних паперів (ставці НБУ) (B_c);
- середньоринкова дохідність, тобто середня ставка доходу за усіма акціями, що котируються на фондовому ринку (D_{cp}). Фондові індекси в Україні в зв'язку з обмеженою кількістю корпоративних цінних паперів та різних методик розрахунку ще не в змозі дати повну та об'єктивну картину, яка характеризує середньоринкову дохідність;
- коефіцієнт бета, який є показником систематичного ризику (β). Даний показник трактується як коефіцієнт еластичності, який показує на скільки зміна ціни акції підприємства обумовлена ринковими тенденціями. Тобто, якщо коефіцієнт β дорівнює 1,3, то це говорить про те, що ціна акцій підприємства зростає на 30 % швидше, ніж середньоринковий індекс.

При визначенні ціни запозиченого капіталу в розрахунок включають тільки ті кошти, залучення яких пов'язане з додатковими витратами. На основі цього не рекомендується включати до складу запозиченого капіталу суму кредиторської заборгованості (крім розрахунків з постачальниками у формі векселя та штрафних санкцій за прострочені платежі та податки до бюджету та позабюджетні фонди).

Ціна запозиченого капіталу (Кз) знаходиться як відносна величина, що виражена у відсотках:

$$K_z = \frac{B_{\text{зал}}}{Z_k} \cdot 100\%, \quad (2.4)$$

де $B_{\text{зал}}$ – витрати по залученню запозичених коштів;

Z_k – сума запозичених коштів.

До витрат по залученню запозичених коштів відносять в першу чергу відсотки за кредитами, які підприємство у відповідності з договором повинно виплачувати.

Рішення про вибір тих чи інших форм залучених коштів приймається на основі порівняльного аналізу їх ціни, а також оцінки впливу використання запозиченого капіталу на фінансові показники діяльності підприємства в цілому.

Перед фінансовим менеджером стоять дві задачі — як при залученні запозиченого капіталу не допустити критичної втрати фінансової незалежності і, разом із тим, збільшити рентабельність власного капіталу.

Механізм оцінки впливу використання запозичених коштів на рентабельність власного капіталу будується на врахуванні дії фінансового важеля. Ефект фінансового важеля відображає принцип зростання доходів власників за рахунок залучення запозичених коштів. Рівень ефекту фінансового важеля залежить від умов кредитування, наявності пільг при оподаткуванні кредитів та порядку оплати відсотків за кредит і визначається за формулою:

$$E_{\Phi B} = (1 - \text{СОП}) \cdot \left(\frac{P_r + B_{\text{кр}}}{B} - \text{СРСП} \right) \cdot \frac{ПК}{ВК}, \quad (2.5)$$

де $E_{\Phi B}$ – ефект фінансового важеля;

СОП – ставка оподаткування прибутку;

P_r – прибуток підприємства;

$B_{\text{кр}}$ – відсотки за кредит;

B – підсумок балансу активів;

СРСП – середня розрахункова ставка процента (фінансові витрати на 1 грн. позичених коштів або відношення суми відсотків, що сплачені за кредит до загальної суми кредитів);

ПК – позичені кошти, на які нараховуються відсотки;

ВК – власні кошти;

$(Pr + Bkr) = HPEI$ – нетто-результат експлуатації інвестицій;
 $(EPA - CPSP)$ – диференціал фінансового важеля;

$\frac{PK}{BK}$ – плече фінансового важеля.

На основі розрахованого ефекту фінансового важеля можна зробити наступні висновки:

1) якщо нова позика приносить підприємству збільшення рівня ЕФВ, це є вигідним. Але при цьому необхідно слідкувати за станом диференціалу: при нарощуванні плеча фінансового важеля банків є схильність компенсувати зростання свого ризику за рахунок підвищення ціни кредиту;

2) ризик кредитора виражається через величину диференціалу: чим він більше, тим менше ризик і навпаки;

3) розумний фінансовий менеджер не буде збільшувати за будь-яку ціну плече фінансового важеля, а регулюватиме його в залежності від диференціалу;

4) диференціал не повинен бути від'ємним.

Отже, головною метою управління фінансами є формування капіталу за найнижчою ціною з одночасною підтримкою кредитної репутації суб'єкта підприємництва на рівні, достатньому для того, щоб забезпечити додаткові надходження коштів на прийнятних умовах.

4. Поняття та теорії формування структури капіталу суб'єктів підприємництва

Виходячи зі змістового осмислення та дослідження різновидів капіталу суб'єктів підприємництва, ми можемо зазначити, що його структуризація, тобто процес деталізації його будови з визначенням конкретних структурних елементів та взаємозв'язків між ними, може бути здійснена в різних концептуальних аспектах.

Теоретичні концепції структури капіталу суб'єктів підприємництва є основою прийняття управлінських рішень щодо стратегічного економічно-фінансового розвитку підприємства, що забезпечує ефективність зниження його підприємницьких та фінансових ризиків.

Структура капіталу за формою, тобто за його розміщенням у

маїні (активах), може бути представлена у співвідношеннях певних різних груп майнових елементів. Наприклад: співвідношення необоротних та оборотних активів; співвідношення іммобільних та мобільних активів; співвідношення активів за ступенем їх ліквідності і т. д.

Структуризація капіталу суб'єкта підприємництва за його змістом, тобто за джерелами фінансування активів, в найбільш узагальненому вигляді, розглядається усіма її дослідниками як співвідношення власного та запозиченого капіталу. Однак, висвітлюючи зміст як власного, так і запозиченого капіталу, різні автори при цьому виділяють у них різні сутнісні складові.

А відтак, існує і декілька різних напрямків щодо визначення самої фінансової структури капіталу підприємства. Так, такі автори, як Ф. Лі Ченг, Дж. І. Фіннерті під фінансовою структурою капіталу підприємства розуміють набір цінних паперів. Такої ж думки щодо сутності структури капіталу дотримуються і Є. Ф. Брігхем, який зазначає, що структура капіталу – це набір цінних паперів, які фірма використовує для фінансування своїх активів, Дж. К. Ван Хорн, Дж. М. Вахович, за визначенням яких, структура капіталу – це комплекс (структура) постійного довгострокового фінансування фірми, що представлений облігаціями, привілейованими акціями та звичайними акціями компанії.

Інші визначення фінансової структури капіталу дає друга група авторів. Так, Е. Нікбахт, А. Гроппеллі зазначають, що структура капіталу – це складові фінансів фірми. Структура капіталу зафіксована у правій частині балансу, де показано основні джерела коштів, залучені для фінансування. В. М. Суторміна ототожнює структуру капіталу з будовою капіталу, тобто з усіма джерелами фінансування діяльності корпорацій. Такий підхід до визначення структури капіталу знаходить відображення і в роботах В. М. Стоянової. В. В. Ковальов, при дослідженні сутності структури капіталу, виділяє два поняття: «фінансова структура» та «капіталізована структура». Так, за його визначенням, під терміном «фінансова структура» розуміють спосіб фінансування діяльності підприємства в цілому, тобто структуру всіх джерел засобів. Другий термін відноситься до більш вузької частини джерел засобів – довгострокових пасивів (власні джерела засобів та довгостроковий запозичений капітал). Дво який

підхід щодо структури капіталу підприємства спостерігається і у В. Г. Белоліпецького, який зазначає, що комбінація боргу та власного капіталу, яка кожного разу має врівноважуватись з активами фірми, називається структурою капіталу. Часто структуру капіталу визначають у більш вузькому розумінні як пропорцію, в якій фірма використовує власні та довгострокові запозичені джерела. І. О. Бланк дає таке визначення структури капіталу: «Структура капіталу представляє собою співвідношення усіх форм власних та запозичених фінансових ресурсів, що використовуються підприємством у процесі своєї господарської діяльності для фінансування активів». Таке визначення структури капіталу підтримане іншими економістами: М. Н. Крейніною, Л. О. Коваленко, Л. М. Ремньовою, Кірейцевим та іншими.

Отже, фінансова структура капіталу, за визначенням різних авторів, може бути представлена різними варіантами співвідношення різних видів капіталу суб'єктів підприємництва.

Найбільш поширеним визначенням фінансової структури капіталу є третій варіант співвідношення різновидів капіталу. Причому, в якості запозиченого капіталу більшість авторів (В. В. Ковальов, В. Г. Белоліпецький, Л. О. Коваленко, Л. М. Ремньова та інші) приймає не весь цей вид капіталу, а лише його частину – довгостроковий капітал.

Таке визначення структури капіталу було первісне використаним у різних концепціях теорії структури капіталу: традиціоналістська концепція; концепція індивідуальності структури капіталу (модель ММ); компромісна концепція (теорія статистичного компромісу); теорія протиріччя інтересів формування структури капіталу (теорія асиметричної інформації; сигнальна теорія; теорія моніторингових витрат). Тож є доцільним проаналізувати сутність вищезазначених концепцій та визначити ступінь їх використання на практиці.

Основу **традиціоналістської концепції** структури капіталу складає положення про можливу оптимізацію структури капіталу шляхом обліку різної вартості окремих його складових частин. Саме за цією теорією вартість власного капіталу підприємства є завжди вища за вартість запозиченого капіталу. Таке твердження пояснюється прихильниками даної теорії рівновеликим ризиком щодо використання власного та запозиченого капіталу. Адже ціна запо-

зиченого капіталу є фіксована, тобто рівень дохідності цього виду капіталу є попередньо визначений і умовно-сталий, в той час, як ціна власного капіталу є плаваюча, залежна від результатів діяльності самого підприємства, а отже, рівень дохідності його є досить непередбаченим і змінним.

Також перевагою запозиченого капіталу, що підтримується традиціоналістською теорією, є його забезпеченість різними видами гарантії, застави тощо та першочерговість погашення зобов'язань щодо цього виду капіталу в порівнянні з власним капіталом.

Отже, зміст зазначеної концепції щодо оптимізації структури капіталу підприємства полягає в тому, що середньозважена вартість капіталу підприємства знижується під тиском росту питомої ваги запозиченого капіталу в його структурі.

Зміст цієї концепції полягає в тому, що рівень середньозваженої вартості капіталу підприємства знижується при зменшенні питомої ваги в структурі капіталу власного капіталу, і є мінімальним за величиною, при стовідсотковому використанні підприємством запозиченого капіталу. Таким чином, за цією теорією, підприємствам необхідно максимізувати величину запозиченого капіталу в загальній його структурі. Однак на практиці така максимізація зовнішніх джерел фінансування діяльності підприємства може призвести до втрати його фінансової незалежності, фінансової стійкості та виникнення фінансової кризи. Тому, на нашу думку, традиціоналістська концепція структури капіталу через свою спрощеність та непрактичність є хибною.

Основу **концепції індиферентності** структури капіталу складає положення про неможливість оптимізації структури капіталу ні за критерієм мінімізації середньозваженої його вартості, ні за критерієм максимізації ринкової вартості підприємства, оскільки вона не справляє ніякого впливу на формування цих показників. Авторами даної концепції є Франко Модільяні та Мертон Міллер (лауреати Нобелівської премії по економіці відповідно 1985 та 1990 років). У своїй концепції, що називається «модель ММ», Модільяні та Міллер математично довели, що структура капіталу підприємства не має впливу на ринкову вартість підприємства, а отже, і на середньозважену ціну його капіталу. Такий висновок ці автори зробили при введені багатьох обмежень щодо факторів, які впливають на

взаємозв'язок між вищезазначеними величинами. До таких обмежень були віднесені: відсутність оподаткування; наявність ефективного, «досконалого» ринку; раціональний характер економічної поведінки учасників ринкових відносин; дія єдиної безризикової ставки відсотків кредитування для різних інвесторів та кредиторів та інші.

Положення концепції індивідуальності структури капіталу ілюструють повну незалежність зміни середньозваженої ціни капіталу від зміни питомої ваги складових частин капіталу. Тому модель ММ є повною протилежністю попередньо розглянутої традиціоналістської концепції структури капіталу. Однак фактично примирення двох теорій досягається при відхиленні пропозиції Модільяні та Міллера про те, що умови ризику в фірмі з високим співвідношенням власних та запозичених коштів і в фірмі, що не використовує запозичений капітал, однакові. Необхідно відмітити, що як і перша, так і друга концепція є нереальною щодо практичного застосування в умовах розвитку ринкових відносин, де не існує зазначених авторами певних обмежень щодо формування структури капіталу підприємств.

Подальші теоретичні дослідження управління структурою капіталу були втілені в декількох концепціях, які в основі розглядають модель ММ, але, в той же час, пропонують певні її вдосконалення щодо зняття одного чи декількох висунутих Модільяні та Міллером обмежень. Згідно з компромісною концепцією структури капіталу (теорії статистичного компромісу), вартість підприємства прямо пропорційно залежить від структури капіталу. Так, чим більша питома вага позичкового капіталу, тим більші фінансові витрати підприємства щодо укладання нових або пролонгації існуючих кредитних договорів. Авторами даної концепції є М. Міллер, Х. Де-Анжело, Р. Масюлис, Корнер та інші. Зміст компромісної концепції сформовано на основі врахування цілки реальних умов функціонування ринку, які не враховувались у попередніх концепціях, а саме: існування оподаткування прибутку підприємств; ризику банкрутства; операційних витрат щодо формування та обслуговування запозиченого капіталу. Ці умови й формують співвідношення прибутковості та ризику використання капіталу підприємства за різною його структурою.

Сутність **компромісної концепції** формування капіталу підприємства полягає в тому, що при зміні питомої ваги запозиченого капіталу в загальній сумі капіталу (різні стадії цієї зміни), змінюється й середньозважена вартість капіталу підприємства. Компромісна точка — визначення оптимальної структури капіталу підприємства. Необхідно зазначити, що сучасний розгляд компромісної концепції структури капіталу визначає можливість зміни положення компромісної точки в залежності від обраної підприємством економічної поведінки. Так, при консервативній економічній поведінці точка компромісу може бути зміщена ліворуч того її положення, що зображено на графіку. При агресивній економічній поведінці точка компромісу переміщуватиметься праворуч. Таким чином, оптимальна структура капіталу вибирається самостійно кожним підприємством, у кожному окремому випадку.

Суттєво розширити сферу практичного застосування компромісної концепції дозволили дослідження таких авторів, як Г. Дональдсон, М. Гордон, М. Дженсен, С. Майєрс та інших. Ці дослідження — окремі теоретичні положення — і склали основу концепції протиріччя інтересів формування структури капіталу. За цією концепцією, при існуванні різних інтересів та інформованості власників, інвесторів та кредиторів у процесі управління ефективністю використання капіталу існує можливість їх вирівнювання, що призводить до збільшення вартості структурних елементів самого капіталу. Сутність концепції протиріччя інтересів формування структури капіталу розкривається через декілька теорій, а саме: теорію субординації джерел фінансування; теорію асиметричної інформації; теорію сигналізування — «сигнальну теорію»; теорію моніторингових витрат та інші.

Теорія субординації джерел фінансування, розроблена Г. Дональдсоном, обґрунтовує необхідність виваженого підходу щодо питань структури капіталу підприємства. Такий підхід характеризується такими положеннями:

1) з метою зменшення залежності фірми від зовнішніх джерел необхідно в першу чергу використовувати внутрішні джерела фінансування: прибуток (після сплати фінансових зобов'язань) і амортизацію;

2) при розробці дивідендної політики потрібно враховувати май-

бутні інвестиційні потреби та грошові потоки підприємства і, таким чином, розподіляти прибуток між акціонерами, щоб забезпечити фінансування інвестицій переважно за рахунок внутрішніх джерел (прибутку й амортизації);

3) якщо виникає потреба у зовнішніх джерелах фінансування, то доцільно дотримуватися такої послідовності: банківські кредити, випуск конвертованих облігацій і тільки в останню чергу випуск нових акцій.

Що стосується **теорії асиметричної інформації**, то дана теорія базується на тому, що на реально функціонуючому ринку формується інформація, яка є неоднаково «асиметричною» для різних учасників ринкових відносин. На основі цієї «асиметричної інформації» формується різна думка щодо майбутнього рівня дохідності та ризику діяльності, а отже, й умов оптимізації структури капіталу того чи іншого підприємства. Найбільш повну інформацію щодо прибутковості капіталу та ризикованості діяльності підприємства отримують його керівники, іншою за ступенем повноти інформацією володіють інвестори та кредитори підприємства. Така розбіжність у обсягах отриманої інформації між керівництвом підприємства та його інвесторами і кредиторами, і є проявом асиметричності інформації. Розвитком теорії асиметричної інформації є теорія сигналізування, яка була розроблена С. Майерсом. Так, на основі зіставлення моделі ММ та теорії субординації джерел фінансування С. Майерс зробив висновок про те, що ринок посилає інвесторам і кредиторам відповідні сигнали про перспективи розвитку підприємства на основі поведінки менеджерів на цьому ринку. Дана теорія ранжує поведінку менеджерів згідно перспектив розвитку підприємства. За перспективи ефективного розвитку, менеджери можуть надавати перевагу при збільшенні капіталу підприємства запозиченим коштам. За неефективної перспективи розвитку менеджери схилитимуться до залучення власного капіталу за рахунок розширення кола інвесторів щодо фінансування приросту фінансових ресурсів підприємства. Таким чином, «сигнальна теорія» дозволяє існуючим та потенційним інвесторам і кредиторам приймати виважено рішення щодо надання інвестицій чи позик підприємству, що, в свою чергу, впливає на структуру його капіталу. Ще однією теорією структури капіталу, що має за основу відмінності інтересів та рівня інформованості

власників та кредиторів підприємства, є теорія моніторингових витрат. За даною теорією, моніторингові витрати зі збільшенням питомої ваги запозиченого капіталу в загальному капіталі підприємства теж збільшуються, що призводить до зростання середньозваженої вартості капіталу. Це пояснюється тим, що при наданні кредиту кредитори вимагають здійснення з їх боку контролю щодо ефективності використання кредитних коштів та їх повернення. Витрати щодо здійснення даного контролю включаються у відсоткову кредитну ставку, а тому покриваються підприємством. Таким чином, чим вищою є питома вага запозиченого капіталу, тим вищими є моніторингові витрати підприємства. Наявність моніторингових витрат необхідно враховувати в процесі оптимізації структури капіталу, бо вони обмежують ефективність використання запозиченого капіталу підприємства.

Розглянуті концепції теорії структури капіталу демонструють визначення фінансової структури капіталу та її вплив на суб'єктів підприємництва, цінні папери яких котируються на ринку цінних паперів. Тому і підходи щодо структури запозиченого капіталу, а саме, виділення його довгострокової частини, є основою цих теорій. На нашу думку, звуження розгляду запозиченого капіталу в структурі капіталу тільки в аспекті його довгострокової частини є напрямком, що веде до похибок у розрахунках впливу структури капіталу на діяльність підприємств. Тому ми пропонуємо розглядати фінансову структуру капіталу підприємства як співвідношення власного капіталу та запозиченого капіталу.

Необхідно зазначити, що, крім вищерозглянутих теоретичних досліджень (концепцій) фінансової структури капіталу підприємства, існують й інші, що свідчить про високий інтерес вчених до проблеми визначення та оптимізації структури капіталу.

5. Організація фінансової роботи суб'єктів підприємництва

Рівень платоспроможності та ліквідності суб'єктів підприємництва, їх фінансовий стан визначаються високою організацією фінансової роботи, яка представляє собою способи, форми та методи здійснення управління фінансовими ресурсами суб'єктів підприєм-

ємницької діяльності. Фінансова робота суб'єктів підприємництва включає:

- планування – комплекс заходів як по розробці планових завдань, так і по втіленню їх у життя;
- прогнозування – розробка на довготермінову перспективу змін фінансового стану об'єкта управління в цілому та його частин. На відміну від планування прогнозування не ставить задачу безпосередньо реалізувати розроблені прогнози, які представляють собою передбачення відповідних змін;
- організацію – об'єднання людей, які разом реалізують фінансову програму на основі певних правил та процедур;
- регулювання – поточні заходи, що представляють собою вплив на об'єкт управління, за допомогою якого досягається стан стійкості фінансової системи у випадку виникнення відхилень від заданих параметрів;
- координацію – узгодженість роботи усіх ланок системи управління, апарату управління та окремих спеціалістів;
- стимулювання – наміри робітників фінансової служби у зацікавленості в результатах своєї праці;
- контроль – перевірка організації фінансової роботи, виконання фінансових планів, дотримання напрямків виконання поставлених цілей тощо.

Фінансова робота може здійснюватись шляхом виділення окремої фінансової служби або без її виокремлення в організаційній структурі суб'єктів підприємництва, делегуванням функцій фінансової служби окремим посадовим особам або відділам (до прикладу, відповідно, головний бухгалтер або бухгалтерія).

З метою сприяння вирішенню поставлених завдань суб'єкта підприємництва у належний термін і на належному організаційному рівні, фінансова служба повинна мати чітко визначені цілі, що, в свою чергу, мають бути сформовані і закріплені внутрішніми документами і доведені до персоналу.

Завданнями фінансової служби підприємства є:

- фінансування витрат на виробництво, капітальних вкладень і інших витрат;
- виконання фінансових зобов'язань перед бюджетом, банками, постачальниками, працівниками, засновниками;

- пошуки шляхів збільшення грошових надходжень;
- забезпечення збереження і оборотності оборотних засобів;
- контроль за ефективністю використання основних фондів;
- організація і вдосконалення форм грошових розрахунків.

Функції фінансової служби підприємства:

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

Місце фінансових служб у структурі суб'єкта підприємництва та їх функціональні компетенції залежать від типу та моделі організаційної структури (сукупність виробничих ланок і впорядкованих потоків ресурсів у виробничій системі, а також органів управління та їх певний взаємозв'язок, які забезпечують досягнення стратегічних цілей підприємницької структури, яка запроваджена у суб'єкта підприємництва.

Лінійна структура широко використовується в сучасних умовах, але потребує використання сучасних методів організації роботи підприємства в цілому.

Функціональна структура управління ґрунтується на принципі спеціалізації організаційних і управлінських структур за функціональною ознакою. Функціональну структуру доцільно використовувати за великої кількості спеціалізованих робіт в організації.

На практиці лінійні та функціональні організаційні структури мають місце досить рідко, частіше всього організаційна структура підприємства є лінійно-функціональною.

Лінійно-функціональна організаційна структура складається з лінійних підрозділів, які виконують в організації основну роботу, та обслуговуючих спеціалізованих функціональних підрозділів.

У такій структурі лінійні ланки приймають рішення, а функціональні підрозділи здійснюють інформування та консультування лінійного керівництва при підготовці різних рішень, заходів, планів для прийняття управлінських рішень. Функціональні служби доводять свої рішення до виконавців або через вищого керівника, або (в межах спеціальних повноважень) безпосередньо.

Заходами щодо підвищення ефективності лінійно-функціональної структури підприємства є: поділ функцій, повноважень та відповідальності лінійних та функціональних керівників; застосування

процесного підходу; впровадження системи бюджетування та мотивації; підсилення керівництва, підвищення кваліфікації, чітка регламентація.

Лінійно-штабна організаційна структура складається з лінійної структури і спеціалізованого підрозділу — штабу, який здійснює тактичне і стратегічне планування діяльності організації, виконує аналіз інформації, готує за нею аналітичні звіти та огляди.

Дивізійна організаційна структура – структура управління підприємством, в якій управління побудоване на принципах виділення в окремі підрозділи функцій (продуктів, процесів). Поява таких структур пов'язана зі зростанням підприємств, ускладненням технологічних процесів, суттєвими змінами зовнішнього економічного середовища.

Основний принцип побудови дивізійної структури полягає у відділенні стратегічних цілей від вирішення оперативних завдань. У дивізійній структурі цей принцип втілено в делегування значної кількості повноважень топ-менеджерам, які очолюють ці напрямки, залишаючи за керівництвом підприємства основні стратегічні функції: НДКР, стратегічне планування, інвестиційну політику, управління фінансами.

Проектна організаційна структура – це тимчасова структура, яка створюється для вирішення конкретного завдання. Під час її організації формується команда спеціалістів для реалізації конкретного проекту. Після завершення проекту команда виконавців розпускається. Такого роду організаційна структура використовується для реалізації великих проектів.

Найбільш широко відомий варіант проектної організації – матрична організація.

У матричній організації члени проектної групи підпорядковуються керівнику проекту, і безпосереднім керівникам своїх відділів. Керівник проекту наділений «проектними повноваженнями». Ці повноваження можуть змінюватися від повної лінійної влади над всіма деталями проекту до майже штабних повноважень. Вибір конкретного варіанта визначається тим, які права делегує йому вище керівництво організації.

Керівник проекту в матричній організації відповідає в цілому за інтеграцію всіх видів діяльності і ресурсів, які належать до цього

проекту. Керівники функціональних відділів делегують керівникам проекту деякі з своїх обов'язків, приймають рішення про місце і якість виконання робіт і контролюють хід вирішення завдань. Основною перевагою матричної організаційної структури є високий потенціал адаптації до змін навколишнього середовища.

Сучасний розвиток організаційних структур характеризується широким делегуванням повноважень структурним підрозділам нижчого рівня та заміною адміністративних методів управління економічними методами.

В основі багатовимірної організаційної структури лежить ідея технології управління за допомогою бізнес-одиниць. Така система в основному базується на дивізіональному принципі управління зі створенням ефективної фінансової структури підприємства з максимальним використанням системи бюджетування для підвищення рентабельності діяльності структурних підрозділів і підприємства в цілому.

Фінансова структура поділяє організацію не за функціями, а за центрами фінансового рахунку. Це дозволяє контролювати джерела виникнення доходів та витрат і максимально визначити фінансовий стан організації.

Узагальнено переваги та недоліки розглянутих організаційних структур наведено в табл. 1.1.

Таблиця 1.1

Переваги та недоліки організаційних структур

Переваги	Недоліки
ЛІНІЙНА ОРГАНІЗАЦІЙНА СТРУКТУРА	
Чітка система взаємних зв'язків функцій та підрозділів – Чітка система підпорядкованості – Один керівник концентрує у своїх руках керівництво всіма ресурсами – Чітко визначена відповідальність – Швидка реакція виконавчих підрозділів на прямі вказівки вищого керівництва – Простота організаційних форм і чіткість взаємозв'язків.	Відсутність підрозділу, який займається стратегічним плануванням – Перевантаження керівників верхнього рівня – Час керівників витрачається на операційні завдання – Критерії ефективності підрозділів не пов'язані з результатами роботи підприємства – Тенденції до зволікання та перекладання відповідальності – Мала гнучкість організації

ФУНКЦІОНАЛЬНА ОРГАНІЗАЦІЙНА СТРУКТУРА	
Високий рівень спеціалізації професійної діяльності, висока компетентність спеціалістів, які відповідають за виконання конкретних функцій – Розширення можливостей лінійних керівників в оперативному керівництві – Можливість зростання та розвитку – Відсутність дублювання лінійних і функціональних взаємозв'язків	Важко підтримувати взаємозв'язки різних служб. Довга процедура прийняття рішень – Зацікавленість у вирішенні окремих функціональних завдань всупереч цілям організації – Зниження відповідальності за виконання завдань через відсутність єдиноначальності
ЛІНІЙНО-ФУНКЦІОНАЛЬНА ОРГАНІЗАЦІЙНА СТРУКТУРА	
Швидке виконання дій щодо розпорядження та вказівок, які видаються вищестоячими керівниками нижчестоячим – Раціональне поєднання лінійних та функціональних взаємозв'язків – Стабільність повноважень та відповідальності персоналу – Єдність та чіткість розпорядництва – Оперативне прийняття рішень – Персональна відповідальність кожного керівника за результати діяльності – Професійне вирішення завдань спеціалістами функціональних служб	Дублювання управлінських функцій – Розпорошення відповідальності – Внутрішні виробничі бар'єри, які відділяють виробничі підрозділи від функціональних – Протиріччя між лінійними та функціональними керівниками – Протидія лінійних керівників роботі функціональних спеціалістів – Спотворення інформації функціональних керівників при її передачі лінійними керівниками виконавцям
ДИВІЗІЙНА ОРГАНІЗАЦІЙНА СТРУКТУРА	
Забезпечує управління багатопрофільним підприємством із загальною кількістю працівників до 1 00 тисяч і територіальне віддаленими підрозділами – Забезпечує більшу гнучкість та швидку реакцію на зміни у зовнішньому середовищі — При розширенні самостійності відділень вони стають «центрами отримання прибутку», активно працюючи над підвищенням ефективності і якості виробництва – Більш тісний зв'язок виробництва зі споживачами	Розбіжності інтересів центру і дивізіонів – «Управлінці» відділені від виконавців значною кількістю рівнів управління – Основні зв'язки – вертикальні – це призводить до довгого прийняття рішень – Дублювання функцій у центрі і в дивізіоні – Складність контролю за центром за порушеннями на місцях

Продовження табл. 1.1

МАТРИЧНА ОРГАНІЗАЦІЙНА СТРУКТУРА	
Краща орієнтація на проектні (програми) цілі – Можливість прийняття керівником проекту швидких креативних рішень – Більш гнучке та ефективне використання персоналу організації, спеціальних знань і компетентності співробітників – Відносна автономність проектних груп сприяє розвитку у працівників навичок прийняття рішень, управлінської культури, професійних навичок – Призначається один керівник – «хазяїн» процесу, який відповідає за всі питання, які стосуються проекту — Зменшується час реакції на проблеми, оскільки створено горизонтальні комунікації і єдиний центр прийняття рішень	Боротьба за владу між керівниками функціональних і проектних підрозділів – Переваги кар'єрного зростання у співробітників проектного напрямку перед функціональним – Можливість порушення правил та стандартів у проектній групі – Високі вимоги до кваліфікації всіх членів проектних груп – Необхідність постійного контролю керівника організації за співвідношенням поділу ресурсів – Труднощі, пов'язані зі встановленням чіткої відповідальності за роботу за завданням проекту і роботу за завданням підрозділу

Проведений аналіз організаційних структур, їх переваг та недоліків, а також умов і факторів їх утворення створює необхідну базу для прийняття рішень щодо вибору тієї чи іншої форми. За результатами такого аналізу запропонована матриця відповідності (табл. 1.2), яка відображає можливу та найбільш раціональну відповідність форми організаційної структури для різних типів підприємств.

Таблиця 1.2

**Матриця відповідності «тип організації –
тип організаційної структури»**

Тип структури	Малі	Середні	Великі
Лінійна	+	+	+
Функціональна	+	+	+
Лінійно-функціональна	+	+	+
Дивізійна			+
Матрична			+

Отже, організаційна структура фінансових служб та їх місце в ієрархії суб'єкта підприємництва значною мірою залежать від форми організації бізнесу, галузі та обсягів діяльності господарювання.

Для підприємств малого бізнесу, як правило, характерною є централізація всіх управлінських функцій, у т. ч. і функції управління фінансами на рівні керівника підприємства, який досить часто є і його власником (або співвласником) або бухгалтером. У цьому випадку бухгалтер виконує і низку функцій фінансового менеджера (прогнозування, планування, аналіз, контроль тощо).

На середніх за величиною підприємствах відповідальність за управління фінансами, як правило, покладається на фінансового менеджера. Принципові рішення щодо управління фінансами на таких підприємствах приймаються за узгодженістю між фінансовим менеджером, головним бухгалтером і директором. На великих підприємствах фінансова служба має приблизно таку ж структуру, як і на середніх, однак розподіл праці на них глибший, тому формують ще підрозділи фінансового відділу. Можуть формувати цілу групу фінансових менеджерів, за кожним з яких закріплюють певний напрям фінансової роботи і визначають його конкретні обов'язки.

Отже, фінансова служба на підприємстві є складовою його організаційної структури. Функціонування фінансової служби у межах прийнятої на підприємстві структури сприяє забезпеченню високоєфективної діяльності не лише окремих структурних підрозділів, але й в цілому суб'єкта підприємництва. До функціонування фінансової служби висувають вимоги власники бізнесу, інвестори, органи нормативно-правового регулювання, постачальники і замовники. В зв'язку з цим, цей структурний підрозділ підприємства має бути організований відповідно до стратегії суб'єкта підприємництва та відповідати ринковим умовам господарювання.

Розділ 3. Структурні особливості підприємницької діяльності

- 1. Сутність, цілі, принципи, функції та роль підприємницької діяльності**
- 2. Форми, типи, види та моделі підприємницької діяльності**
- 3. Суб'єкти підприємництва: права, обов'язки та відповідальність**
- 4. Правове забезпечення підприємництва**

1. Сутність, цілі, принципи, функції та роль підприємницької діяльності

Якщо діяльність фізичних або юридичних осіб не пов'язана з отриманням прибутку, то вона не може вважатися підприємницькою. Головне, що вирізняє підприємця серед інших агентів суспільне корисної діяльності, – це можливість і обов'язковість отримання певного зиску.

Підприємництво не можна відносити до звичайної трудової сфери діяльності: воно за своєю сутністю характеризує творчу і активну діяльність бізнесменів. Підприємцям притаманні особлива етика і навіть своєрідний світогляд, що дозволяє виокремлювати специфічну філософію підприємництва (бізнесу), яку кваліфікують як практично корисну філософію системи господарювання. В міру розвитку виробництва і суспільства, зміни умов його життєдіяльності й загальної культури філософія бізнесу не залишається незмінною: вона завжди адаптується до сучасних вимог господарювання.

Сучасна економічна наука визначає підприємництво як особливий вид діяльності, в основу якого покладені такі ознаки:

- свобода вибору напрямків і методів діяльності, самостійність у прийнятті рішень;
- постійна наявність фактора ризику;
- орієнтація на досягнення комерційного успіху (зиску);
- інноваційний характер діяльності, адже підприємництво – не

лише особливий вид діяльності, а й певні стиль і тип господарської поведінки, яким притаманні: ініціативність і пошук нетрадиційних рішень у сфері бізнесу;

- готовність наражатися на власний ризик;
- гнучкість і постійне самооновлення;
- цілеспрямованість і наполегливість у бізнесовій діяльності.

Підприємництво як економічний феномен є категорією бізнесу.

У господарській практиці категорії «підприємництво» і «бізнес» часто ототожнюють. Разом з тим, це не тотожні, хоча дуже близькі за значенням поняття.

Бізнес – поняття ширше, ніж підприємництво, і охоплює всі відносини, що виникають між усіма учасниками ринкової економіки, включаючи у дію не тільки підприємців, а й споживачів, найманих працівників, державні структури.

Підприємництво – динамічний, активний елемент бізнесу, що являє собою ініціативну, самостійну діяльність, яка здійснюється на свій ризик і під свою майнову відповідальність громадянами, об'єднаннями громадян. Підприємництво включає в оборот свого суб'єкта-підприємця, а не всіх учасників ринку.

Разом із тим підприємництво – це не будь-яка господарська діяльність, а особливий вид діяльності – підприємницької діяльності, і ця особливість характеризується такими ознаками:

- це самостійна діяльність, діяльність «за свій рахунок», так як основою підприємницької діяльності є власність підприємця;
- це ініціативна творча діяльність, в основі здійснення якої лежить власна ініціатива, творчо-пошуковий, інноваційний підхід;
- це систематична діяльність, яка є постійною, пов'язаною з відтворювальним процесом і обов'язково офіційно зареєстрованою;
- це діяльність, яка здійснюється на власний ризик, під власну економічну (майнову) відповідальність;
- це діяльність, метою якої є одержання прибутку або власного доходу.

Таким чином, підприємницька діяльність здійснюється для досягнення економічних і соціальних результатів та з метою одержання прибутку, а суб'єкти підприємницької діяльності – підприємцями.

Підприємницька діяльність – робота індивіда, що ґрунтується на

розвитку особистісних факторів, розширенні знань про свої можливості, спрямована на досягнення найкращого результату в господарській діяльності, одержання економічної вигоди і, насамперед, присвоєння додаткового продукту.

Конкретний стан окремих характеристик підприємницької діяльності, досягнення яких є для неї бажаним і на досягнення яких вона спрямована визначається конкретними її цілями.

Цілі підприємницької діяльності можуть бути ранжирувані за ступенем їхньої пріоритетності та залежно від строку їхнього досягнення (рис. 3.1; 3.2).

Отже до цілей підприємницької діяльності відноситься кінцева мета, що спрямована на одержання прибутку, та проміжні цілі, що включають в себе підвищення іміджу фірми, обслуговування певного сегменту ринку, зміцнення позицій на ринку, повне задоволення споживчого попиту в товарах та послугах та інші цілі.

Сформульовані цілі мають відповідати таким вимогам:

- бути конкретними, кількісно вимірюватися;
- зорієнтованими в часі;
- реалістичними, практично досяжними і збалансованими з можливостями фірми;
- взаємно узгодженими;
- сформульованими письмово.

Цілі підприємницької діяльності відображаються в бізнес-плані, засновницьких документах, поточних планах, рекламних заходах та інших документах.



Рис. 3.1. Класифікація цілей підприємницької діяльності за ступенем їх пріоритетності



Рис. 3.2. Класифікація цілей підприємницької діяльності за строком їхнього досягнення

До основних принципів підприємницької діяльності належать:

- вільний вибір діяльності на добровільних засадах;
- залучення до підприємницької діяльності майна і засобів юридичних осіб і громадян;
- самостійне формування програми діяльності, вибір поставальників, споживачів виготовленої продукції, установлення цін відповідно до витрат виробництва із дотриманням діючого законодавства;
- вільне наймання працівників;
- залучення і використання матеріально-технічних, фінансових, трудових, природних та інших ресурсів, використання яких не заборонено чи не обмежено законодавством;
- вільний розподіл прибутку, що залишається після внесення платежів, установлених законодавством;
- самостійне здійснення підприємцем (юридичною особою) зовнішньоекономічної діяльності;
- використання будь-яким підприємцем належної йому частини виручки за власним розсудом.

Визначальним принципом сучасного зарубіжного підприємництва є такий підхід: виробник, проводячи маркетингові дослідження, спочатку знаходить покупця (споживача) продукції чи послуг, пропонувані для ринку, і лише після цього приступає до її (їх) продукування. Саме у цьому виявляється пріоритет споживача як провідної ланки ринкового господарства.

Сутність підприємницької діяльності більш повно розкривається

через її основні функції: інноваційну (творчу), ресурсну, організаційну, стимулюючу (мотиваційну) (рис. 3.3).

Отже, підприємницька діяльність має завжди супроводжуватись науково-технічною, організаційною і комерційно-економічною творчістю, новими підходами до вирішення господарських завдань; вона зумовлює особливий, антибюрократичний стиль господарської поведінки, підвалинами якого є, з одного боку, постійний пошук нових можливостей і ресурсів, а з іншого – персональна відповідальність за наслідки своєї діяльності.

Об'єктами підприємницької діяльності можуть бути: товар; продукт; послуга.

Підприємницька діяльність здійснюється згідно з чинним законодавством:

- без використання найманої праці;
- з використанням найманої праці;



Рис. 3.3. Функції підприємницької діяльності

- без утворення юридичної особи;
- з утворенням юридичної особи.

Розуміння сутності підприємництва пов'язано також з визначенням його ролі в економіці різних рівнів системи господарювання. Конкретно роль і значення підприємництва в економічному розвитку країни можна звести до такого:

- по-перше, підприємництво слугує важелем для зміни структури економіки. Для підприємців основний спонукальний мотив – можливість одержання прибутку. Вони майже завжди концентрують свої дії на розвитку перспективних напрямків господарської діяльності, віддача від яких може перевершити середні показники;

- по-друге, розвиток підприємництва створює «поживне середовище» для конкуренції. Забезпечуючи освоєння перспективних виробництв, підприємці сприяють швидшому оновленню техніко-технологічної бази і номенклатури продукції фірми. Вони стимулюють господарську активність, підтримуючи конкуренцію й існуючий ринок;

- по-третє, підприємництво можна вважати каталізатором економічного розвитку. Цей своєрідний прискорювач істотно впливає на структурну перебудову в економіці; збільшення обсягів виробництва і надання послуг; стимулювання інвестиційної діяльності; підвищення рівня попиту і пропозиції; прискорення темпів економічного розвитку національної економіки в цілому;

- по-четверте, підприємництво сприяє економії і раціональному використанню всіх ресурсів. Діяльність підприємця нерозривно пов'язана з господарським ризиком. Саме ця обставина є потужним стимулом економії ресурсів, вимагає від підприємця детального аналізу рентабельності проектів, відповідального ставлення до інвестицій, раціонального витрачання ресурсу, найму робочої сили;

- по-п'яте, підприємництво забезпечує сильнодіючі стимули до високоефективної праці. У більшості випадків особистості, котрі мають власний бізнес і завдяки цьому сильніші спонукальні мотиви, більше зацікавлені в якісній і продуктивній праці, ніж наймані працівники. Такий психологічний феномен вільної праці для одержання власного зиску забезпечує ще більший виграш для економіки в цілому.

2. Форми, типи, види та моделі підприємницької діяльності

У сучасних умовах господарювання ринкову економіку визначають коротко як економіку вільного підприємництва, тобто вільного здійснення підприємницької діяльності. Проте підприємницька діяльність має власні форми, типи і моделі функціонування.

Підприємницька діяльність може здійснюватись у таких формах, як: індивідуальна форма (приватне підприємництво), колективна форма та державна форма.

Найпростішою формою підприємницької діяльності виступає здійснення даного виду діяльності без створення юридичної особи, за умови державної реєстрації як громадянина-підприємця, тобто індивідуальна форма підприємницької діяльності.

Індивідуальне підприємництво означає здійснення її громадянами, тобто фізичними особами, вільними у встановленні своїх прав і обов'язків на основі договору (угоди) і у визначенні будь-яких умов договору (угоди), що не суперечать чинному законодавству. Кожен громадянин може, наприклад, вирощувати овочі у своєму городі та продавати їх тим, хто бажає купити. Така діяльність дозволялась і раніше, але з певними обмеженнями, і мала назву «індивідуальна трудова діяльність».

Зараз в Україні зареєстровані у встановленому порядку фізичні особи, які займаються підприємницькою діяльністю без створення юридичної особи та є офіційними суб'єктами підприємництва.

Громадянин-підприємець має право на власний розсуд користуватися майном, що йому належить. До роботи він може залучати до 10 осіб, які перебувають у трудових відносинах з ним, включаючи членів своєї сім'ї. Треба мати на увазі, що відповідно до Цивільного кодексу України громадянин-підприємець відповідає за своїми зобов'язаннями всім майном, що йому належить. Він може розпочати та припинити діяльність у будь-який час за власним бажанням.

Приватне підприємництво не обмежується діяльністю фізичних осіб (громадян-підприємців). Будь-який дієздатний громадянин, котрий бажає створити власну господарську організацію, має право набути статусу офіційної юридичної особи, зареєструвавши суб'єкта підприємницької діяльності як приватне підприємство (приватну фірму).

Приватне підприємство – це підприємство, яке засноване на власності фізичної особи, яке набуває статусу юридичної особи. Власником приватного підприємства, є єдина особа, єдиний громадянин – суб'єкт підприємницької діяльності. Але власник приватного підприємства має право найму будь-якої кількості працівників, котрі є не власниками (господарями) підприємства, а найманими працівниками. І незважаючи на те, що вони беруть участь у підприємницькій діяльності як виконавці «волі господаря», їх не можна вважати підприємцями. У даному випадку підприємець – це власник і засновник приватної фірми.

До приватного підприємництва близькими є селянські (фермерські) господарства та сімейні підприємства, які формально належать до колективних форм підприємництва, але в дійсності є різновидом приватного підприємництва.

Підприємець як власник приватного підприємства має великий простір свободи дій та прийняття рішень. Однак така «незалежність» здобувається ціною повної персональної відповідальності.

Індивідуали можуть зберігати майнові права, створюючи спільне підприємство, з'єднувати тільки свої зусилля, створюючи єдину команду. Для цього достатньо закріпити єдність своїх дій загальною угодою (установчим договором) про створення виробничого кооперативу, товариства з громадян, серед яких панує взаємна довіра.

Отже, колективне підприємство має властивість поєднуватися з приватною власністю на всі фактори виробництва. У товаристві, кооперативі кожен учасник (засновник) може об'єднувати з іншими власні засоби виробництва, кошти, майно, нарешті, свою інтелектуальну власність. Подальше об'єднання коштів, капіталів, зусиль, управління веде до великих інтегративних форм колективного підприємництва у вигляді синдикатів, корпорацій тощо.

Державне підприємництво виникає у випадку, коли до здійснення підприємницької діяльності приєднуються державні структури, тобто в ньому беруть участь підприємства і організації, засновані на державній формі власності. Державне і особливо комунальне підприємництво (як різновид державного підприємництва) може здійснюватися у формі оренди власності відповідної територіальної громади (адміністративно-територіальної одиниці) та державної власності підприємцями.

Зазначені вище форми підприємницької діяльності тісно корелюють з можливими її типами. Основні з них такі:

- малий бізнес, що базується на особистій власності або оренді;
- спільне підприємництво або партнерство, засноване на колективній власності;
- корпоративне підприємництво, засноване на акціонерній власності.

Підприємницька діяльність може бути поділена на три основні види (рис. 3.4):

- виробниче підприємництво;
- комерційне підприємництво;
- фінансово-кредитне підприємництво.

Виробниче підприємництво є найважливішим, визначальним, провідним видом підприємницької діяльності, спрямованим на виробництво продукції, послуг, інформації тощо, які підлягають реалізації споживачам. Ця діяльність здійснюється підприємствами, що виготовляють різноманітну продукцію, виконують будівельні, ремонтні та інші роботи, надають побутові, консультативні, інформаційні та інші послуги, створюють духовні блага тощо.

Виробниче підприємництво належить до найбільш складних, серйозних, суспільно необхідних і водночас важких видів бізнесу.



Рис. 3.4. Види підприємницької діяльності

З цим частково пов'язаний і той факт, що до виробничого підприємництва спостерігається значно менше зацікавленості, ніж до інших видів підприємницької діяльності, які значно швидше й простіше приносять прибутки.

У центрі виробничого підприємництва – виготовлення споживчих благ. Таким чином, до виробничого підприємництва належать і заводи, і фабрики, і перукарні, і кав'ярні, і школи, і ліцеї, і агрофірми. Ці підприємства можуть і самі реалізувати свою продукцію, але головна їх функція – виробництво.

Виробниче підприємництво тісно пов'язане з бізнесом у сфері обігу, сприяє йому. Товари, що виробляються, необхідно продавати, обмінювати на гроші або на інші товари. З історії розвитку підприємництва видно, що бізнес у сфері ремесел породжував купецький бізнес (комерційне підприємництво). Цей зв'язок простежується протягом багатьох століть. При цьому виробництво не завжди займало активну позицію. Комерційний бізнес, зокрема торгівля, яка мала попит та товари, значно активізувала виробниче підприємництво.

Схема виробничого підприємництва зображена на рис. 3.5.

М – оборотні засоби (матеріали, сировини, напівфабрикати), необхідні для виробництва;

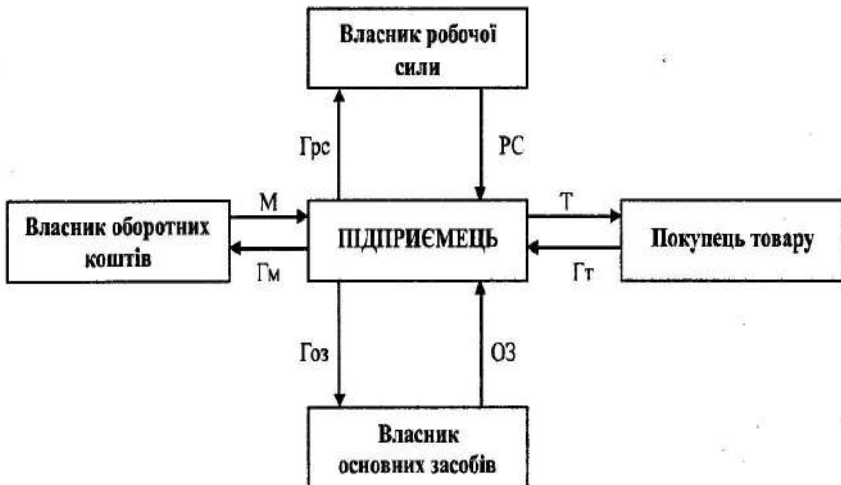


Рис. 3.5. Види підприємницької діяльності

Гм – гроші для придбання оборотних засобів;

ОЗ – основні засоби (приміщення, устаткування, машини)

Гоз – гроші для придбання основних засобів;

РС – робоча сила;

Грс – заробітна плата працівників;

Т – готова продукція, товар;

Гт – виручка від реалізації продукції, товарів.

Здійснення виробничого підприємництва пов'язане з необхідністю здобуття підприємцем цілої низки факторів виробництва, з яких на рис. 3.4 відображені лише найголовніші, узагальнюючі. Так, щоб виготовити продукцію, товари, підприємцю необхідні оборотні засоби виробництва у вигляді матеріалів, сировини, напівфабрикатів, із яких виготовляється продукція. Для отримання необхідних матеріалів необхідно придбати їх у власників оборотних коштів, сплативши їм певну суму грошей.

Далі для виробництва необхідні основні засоби у вигляді робочих приміщень, машин, обладнання тощо. За це необхідно сплатити власникам основних засобів виробництва певну грошову суму. Виробництво вимагає залучення підприємцем робочої сили, оплата праці якої здійснюється у вигляді заробітної плати.

Виробниче підприємництво завершується випуском товару, який продається підприємцем або безпосередньо споживачу або торговельним організаціям. У результаті підприємець отримує виручку від продажу товару.

Комерційне підприємництво – це діяльність, пов'язана з обміном, розподілом та споживанням товарів і послуг.

Змістом комерційного підприємництва є товарно-грошові та торговельно-обмінні операції. Комерція у вузькому розумінні слова – це торгівля, а комерсант – це працівник торгівлі. Торговельно-обмінні операції здійснюються у вигляді угоди з купівлі-продажу або перепродажу товарів і послуг. Представниками комерційного підприємництва є різні торговельні організації, що реалізують (продають) предмети споживання і засоби виробництва.

Схема комерційного підприємництва є істотно простішою за схему виробничого підприємництва у зв'язку з незначною кількістю основних чинників, які впливають на комерційний бізнес. У спрощеному вигляді схема комерційного бізнесу подана на рис. 3.6.

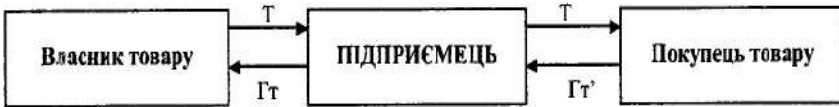


Рис. 3.6. Схема комерційного підприємства

Підприємець закупає товар у володаря товарів. Товар є для комерсантів визначальним чинником бізнесу. Підприємець сплачує за товар його власнику грошову суму, яка залежить від обсягу товару та його ціни на ринку продажу, як правило, за оптовими цінами, які значно менші, ніж ринкові роздрібні ціни, за якими потім реалізуються закуплені товари.

Тому під час реалізації всієї партії товару комерсант отримує відповідну виручку.

Основною формулою торговельної угоди є: «товар – гроші» (за товар – гроші) при продажу та «гроші – товар» (за гроші –товар) при купівлі. Торгівля охоплює і так звані бартерні, товарообмінні операції, які здійснюються за формулою: «товар – за товар» (за товар – інший товар або послуги).

Формула торговельної угоди нібито є простою, але реальна картина комерційного підприємництва набагато складніша, ніж нам здається на перший погляд. Комерційне підприємництво включає пошук, закупівлю товару будь-якого виду і типу, забезпечує його збереження, транспортування, доставку в торговельне підприємство (місце), продаж товару, а інколи і після продажне обслуговування покупця-споживача, наприклад, доставку додому, встановлення, налагодження, усунення дефектів тощо. Торгівля включає також і документальне оформлення торговельної угоди.

Суб'єктами комерційного підприємництва є магазини, речові та продовольчі ринки, біржі, виставки-продажі, аукціони, торговельні дома, ярмарки, торговельні бази, інші заклади торгівлі, у тому числі комерційні (торговельні) кіоски та намети.

В умовах численних господарських зв'язків комерційні організації не в змозі розв'язати всі питання обігу власними зусиллями. Тому надійними партнерами тут виступають посередники. Представниками посередницьких структур є установи та окремі особи, які знаходяться між підприємцем і споживачем. Посередницькі фірми здійснюють не лише брокерські (посередницькі) операції, а

й можуть також здійснювати торгівлю на власний розсуд. Посередницький бізнес як різновид комерційного підприємництва дедалі більше поширюється в ринковій економіці.

Фінансово-кредитне підприємництво – це діяльність, де об’єктом купівлі-продажу є специфічний товар – гроші, іноземна валюта, цінні папери.

Сутність фінансово-кредитного підприємництва полягає в тому, що підприємець придбаває головний фактор підприємництва у вигляді різних грошових коштів (грошей, валюти, цінних паперів) за певні грошову суму у власників грошових коштів. Придбані грошові кошти потім продаються покупцям за плату, що перевищує попередню грошову суму, що сплачена власникам грошових коштів, у результаті чого утворюється підприємницький прибуток (рис. 3.7).

Фінансово-кредитне підприємництво належить до найскладніших видів підприємницької діяльності, воно сягає корінням у лихварство, відоме ще за часів Стародавньої Греції.

В Україні фінансово-кредитне підприємництво перебуває лише на початковій стадії становлення. У зв’язку з широким розповсюдженням купівлі-продажу акцій, облігацій, розвитком кредитних відносин, розширенням кола валютних операцій, формуванням системи комерційних банків в Україні передбачається значне зростання активності фінансово-кредитного бізнесу.

Фінансово-кредитне підприємництво здатне приносити не менші доходи, аніж комерційне, але вимагає більш високих вимог до знань і досвіду підприємців, продавців і покупців грошових коштів. Досвід фінансово-кредитного підприємництва в Україні свідчить про значний ризик всіх учасників цього нового та незвичного поки що для багатьох українців виду підприємницької діяльності.

Агентами фінансово-кредитного підприємництва є комерційні банки, фондові біржі, кредитні спілки, окремі фірми, навіть громадяни-підприємці.

Комерційний банк – це банк, який виконує повний набір базових



Рис. 3.7. Принципова схема фінансового-кредитного підприємства

банківських операцій та єдиною метою має одержання максимального прибутку. Це установа, функцією якої є кредитування суб'єктів господарської діяльності та громадян за рахунок залучення коштів підприємств, установ, організацій, населення та інших кредитних ресурсів, касове і розрахункове обслуговування народного господарства, виконання валютних та інших банківських операцій.

Згідно з Законом України «Про банки та банківську діяльність» № 2121-III від 7 грудня 2000 р. банківська діяльність – це залучення у вклади грошових коштів фізичних і юридичних осіб та розміщення зазначених коштів від свого імені, на власних умовах та на власний ризик, відкриття і ведення банківських рахунків фізичних та юридичних осіб.

На підставі банківської ліцензії банки мають право здійснювати такі банківські операції:

- приймання вкладів (депозитів) від юридичних і фізичних осіб;
- відкриття та ведення поточних рахунків клієнтів і банків-кореспондентів, у тому числі переказ грошових коштів з цих рахунків за допомогою платіжних інструментів та зарахування коштів на них;
- розміщення залучених коштів від свого імені, на власних умовах та на власний ризик операції з валютними цінностями;
- емісію власних цінних паперів;
- організацію купівлі та продажу цінних паперів за дорученням клієнтів;
- здійснення операцій на ринку цінних паперів від свого імені (включаючи андеррайтинг);
- надання гарантій і поручительств та інших зобов'язань від третіх осіб, які передбачають їх виконання у грошовій формі;
- придбання або відчуження права вимоги на виконання зобов'язань у грошовій формі за поставлені товари чи надані послуги, приймаючи на себе ризик виконання таких вимог та прийом платежів (факторинг);
- лізинг;
- послуги з відповідального зберігання та надання в оренду сейфів для зберігання цінностей та документів;
- випуск, купівлю, продаж і обслуговування чеків, векселів та інших оборотних платіжних інструментів;

- випуск банківських платіжних карток і здійснення операцій з використанням цих карток;

- надання консультаційних та інформаційних послуг щодо банківських операцій.

Сучасному комерційному банку притаманні такі риси:

- банк – це універсальне підприємство, що функціонує у сфері обміну;

- специфічний продукт (товар) банку – гроші, платіжні засоби;

- основа (головна властивість) банку – здійснення кредитних операцій, тому банк – це підприємницька структура, що організовує та здійснює рух позикового капіталу і забезпечує отримання прибутку;

- банк має виробничий характер діяльності (створення додаткових засобів обігу, процента як форми додаткової вартості).

Важливою умовою банківської діяльності є дотримання конкретних принципів (рис. 3.8).



Рис. 3.8. Принципи здійснення банківської діяльності комерційними банками

- принципу роботи комерційного банку в межах наявних ресурсів, який передбачає те, що банк повинен забезпечити не тільки кількісну відповідність між власними та запозиченими (залученими) ресурсами, але й прагнути досягнення відповідності характеру

активів банку специфіці мобілізованих ним ресурсів. Так, якщо банк залучає кошти в основному на короткостроковий термін, а вкладає кошти переважно в довгострокові позики, то таке співвідношення є загрозою для ліквідності банку;

- принципу економічної самостійності, який впливає із законодавче наданої банкам свободи розпорядження їх власними та залученими ресурсами, вільного вибору клієнтів та вкладників, встановлення відсоткових ставок за депозитами та кредитами, розмірів тарифів на розрахунково-касове обслуговування тощо;

- принципу економічної відповідальності за результатами діяльності банку, який передбачає відповідальність банку як перед державою, НБУ, так і перед його клієнтами (вкладниками та позичальниками);

- принципу договірної роботи з клієнтами, який базується на ринкових критеріях ліквідності, прибутковості та ризику, тобто на принципах комерційного розрахунку – мінімізації витрат та максимізації прибутку;

- принципу ринкових методів регулювання діяльності комерційних банків, який передбачає саме використання опосередкованих економічних, а не адміністративних методів регулювання банківської діяльності.

Біржа – це постійно діючий ринок масових заміennих цінностей, який функціонує за визначеними правилами, у конкретному місці та призначений час.

Біржа – це ринок, на якому товари продаються у великій кількості, у приміщенні, де відбуваються публічні торги за допомогою голосу та жестів або через комп'ютерні мережі, створюючи особливу атмосферу ринку чистої конкуренції.

Біржа репрезентує самостійну форму підприємницької діяльності з метою отримання прибутку і характеризується такими рисами:

- концентрується у місцях економічної активності, у потужних виробничих і фінансових світових центрах, столицях, портах тощо;

- ведеться великими партіями товарів або значними за обсягами фінансовими інструментами;

- реалізуються реальні активи з негайною поставкою та поставкою в майбутньому, зобов'язання постачання-приймання тощо;

- проводиться регулярно, концентруючи попит і пропозицію у часі та просторі;
- характеризується гласністю, прозорістю діяльності, доступністю інформації для широкого загалу учасників ринків;
- має організаційну, економічну та правову основи;
- виробляє стандарти щодо якісних та кількісних параметрів товарів та фінансових інструментів;
- ведеться біржовими посередниками, брокерами та дилерами, сама біржа угодне укладає;
- виробляє власні правила торгівлі та слідкує за їх дотриманням;
- активно використовує методи електронного трейдингу.

Біржа виконує такі функції (рис. 3.9):

- організаційну – організація біржових торгів, вироблення правил, матеріально-технічне забезпечення торгів, забезпечення висококваліфікованим персоналом;
- вироблення біржових контрактів – стандартизація якісних параметрів, визначення розмірів партій, процедур розрахунків та забезпечення ліквідності;
- розв'язання суперечок між членами біржі й учасниками біржових операцій; реєстрації та публікації біржових цін – котирування цін; страхування цінових та курсових ризиків – хеджування; гарантування виконання біржових угод – через організацію розрахунково-клірингової діяльності;
- інформаційну – збір і реєстрація біржових цін з подальшою публікацією, наданням клієнтам, зацікавленим організаціям, пресі, радіо, телебаченню, комп'ютерним мережам та Інтернет інформації про рівень і динаміку світових цін та курсів на основні активи.

В Україні виділяють такі види бірж як аграрні, фондові та валютні. Згідно з Законом України «Про товарну біржу» № 1956-ХІІ від 10 грудня 1991 року товарні біржа є організацією, котра об'єднує юридичних та фізичних осіб, які здійснюють виробничу та комерційну діяльність, і має за мету надання послуг в укладанні біржових угод, виявленні товарних цін, попиту та пропозиції на товари, вивчення, впорядкування та спрощення товарообороту і пов'язаних з ним торговельних операцій.

На фондових біржах здійснюються операції з найліквіднішими



Рис. 3.9. Функції біржі

масовими цінними паперами, які за умовами емісії мають вторинне обертання.

На валютних біржах торгують значними за обсягами контрактами з іноземною валютою.

Кредитні спілки посідають особливе місце серед фінансових посередників, що діють на фінансовому ринку України. Особли-

вість кредитних спілок полягає в тому, що вони є водночас і однією з форм кредитних кооперативів, які функціонують на кооперативних засадах, і фінансовими установами.

Кредитні спілки залучають капітали населення у вигляді депозитів, що на сьогодні зробити набагато простіше та вигідніше, ніж отримати кредит від комерційного банку: по-перше, тому що можна уникнути процедури, яку вимагає банк для надання кредиту, а по-друге, «реальний» власник кредитної спілки самостійно вирішує, в якому розмірі йому встановити відсоткові ставки за вкладками.

Кредитна спілка являє собою добровільне об'єднання людей, що базується на демократичних принципах, рівноправності, самоврядуванні та рівній відповідальності, відзначається необмеженою кількістю членів, що особисто беруть участь в управлінні його діяльністю, маючи на меті самодопомогу, самозабезпечення та економічний самозахист, а також отримання низки вигод та ряду переваг від кооперування.

Кооперативні принципи, на основі яких функціонують і здійснюють свою діяльність кредитні спілки, поділяються на демократичні, економічні та соціальні (рис. 3.10). Так, до демократичних принципів відносять:

- відкрите та добровільне членство (членство в кредитній спілці є відкрите для всіх, хто відповідає вимогам певної спільності, хоче користуватись послугами і готовий прийняти відповідальність, пов'язану із членством);
- демократичний контроль (члени кредитної спілки мають рівні права в голосуванні та прийнятті рішень стосовно діяльності спілки, незалежно від суми їх заощаджень чи вкладів до спілки: «один член – один голос»);
- відсутність дискримінації (члени кредитних спілок не дискримінуються за расовою, національною, релігійною, політичною чи іншою ознаками, дотримуються тендерної рівності).

Другою групою виступають економічні принципи, а саме:

- послуги членам (послуги кредитної спілки спрямовані на покращення економічного та соціального стану всіх членів);
- розподіл між членами (для стимулювання вкладання членами заощаджень до кредитної спілки, що забезпечує можливість надан-

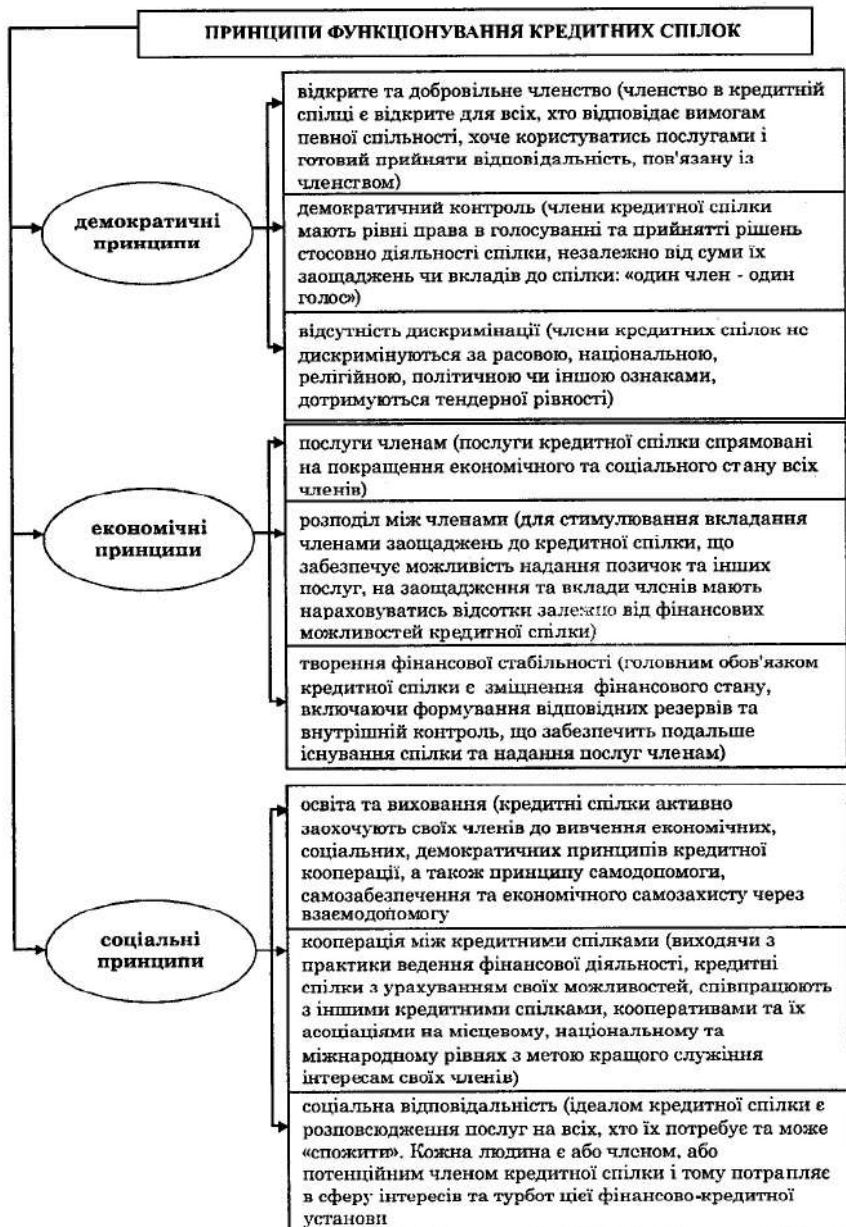


Рис. 3.10. Принципи функціонування кредитних спілок

ня позичок та інших послуг, на заощадження та вклади членів мають нараховуватись відсотки залежно від фінансових можливостей кредитної спілки). Надлишок доходів над витратами кредитної спілки (до яких включаються і відсотки на вклади), який виникає в процесі її діяльності, після формування резервів і виплати обмежених дивідендів на паї (якщо такі існують), належить всім членам та має бути використаним для матеріального добробуту всіх членів, а не окремої групи. Надлишок може бути виданий членам пропорційно їхнім операціям з кредитною спілкою у формі прибутку чи звороту процентів, або використаний для покращення роботи чи розширення послуг для членів);

- створення фінансової стабільності (головним обов'язком кредитної спілки є зміцнення фінансового стану, включаючи формування відповідних резервів та внутрішній контроль, що забезпечить подальше існування спілки та надання послуг членам).

Третьою групою є соціальні принципи:

- освіта та виховання (кредитні спілки активно заохочують своїх членів до вивчення економічних, соціальних, демократичних принципів кредитної кооперації, а також принципу самопомогі та економічного самозахисту через взаємодопомогу;

- кооперація між кредитними спілками (співпрацюють з іншими кредитними спілками, кооперативами та їх асоціаціями на місцевому, національному та міжнародному рівнях з метою кращого служіння інтересам своїх членів);

- соціальна відповідальність (ідеалом кредитної спілки є розповсюдження послуг на всіх, хто їх потребує та може «спожити». Кожна людина є або членом, або потенційним членом кредитної спілки і тому потрапляє в сферу інтересів та турбот цієї фінансово-кредитної установи).

До основних видів фінансової діяльності кредитної спілки відносяться:

- приймання внесків від членів кредитної спілки;
- надання позик членам кредитної спілки та іншим кредитним спілкам;
- надання поручительств щодо виконання членами кредитної спілки зобов'язань перед третіми особами.

Члени кредитної спілки несуть фінансову відповідальність щодо

зобов'язань самої кредитної спілки перед державою та іншими контрагентами в межах своїх членських внесків.

Особливою формою фінансово-кредитного підприємництва є **страхове підприємництво**. Кожен підприємець діє на свій страх і ризик і не може обійтися без надійного страхування на випадок небезпеки.

Згідно з Законом України «Про страхування» № 85/96-ВР від 7 березня 1996 р. страхування – це вид цивільно-правових відносин щодо захисту майнових інтересів фізичних осіб та юридичних осіб у разі настання певних (страхових випадків), визначених договором страхування або чинним законодавством, за рахунок грошових фондів, що формуються шляхом сплати фізичними особами та юридичними особами страхових платежів (страхових внесків, страхових премій) та доходів від розміщення коштів цих фондів.

Страхування – це формування грошових фондів та їх використання на відшкодування збитків у разі непередбачуваних випадків і на допомогу громадянам у певні періоди життя.

В ринковій економіці страхування виступає, з одного боку, засобом захист бізнесу та благополуччя людей, а з іншого – видом підприємницької діяльності, що приносить прибуток. Займаються такою діяльністю відповідні організаційні структури – страховики (страхові компанії), що спеціалізуються на наданні страхових послуг. Джерелами прибутків страхових компаній є доходи від страхової діяльності та від інвестування тимчасово вільних коштів в об'єкти виробничої та невиробничої сфер діяльності, акції підприємств, банківські депозити, цінні папери тощо.

Страхове підприємництво ґрунтується на певних специфічних принципах. До них належать (рис. 3.11): конкурентність; страховий ризик; страховий інтерес; найвищий ступінь довіри сторін; відшкодування в межах реально завданих збитків; франшиза; суброгація; контрибуція; співстрахування і перестрахування; диверсифікація.

Конкурентність – усім страхувальникам і страховикам держава гарантує вільний вибір видів страхування та рівні можливості у здійсненні діяльності, водночас створюються сприятливі умови для розвитку страхування, щоб забезпечити реалізацію права на ефективний страховий захист юридичних і фізичних осіб.

ПРИНЦИПИ СТРАХОВОГО ПІДПРИЄМНИЦТВА	
Конкурентність	усім страхувальникам і страховикам держава гарантує вільний вибір видів страхування та рівні можливості у здійсненні діяльності, водночас створюються сприятливі умови для розвитку страхування, щоб забезпечити реалізацію права на ефективний страховий захист юридичних і фізичних осіб.
Страховий ризик	це ймовірна подія або сукупність подій, на випадок яких здійснюється страхування.
Страховий інтерес	пов'язаний із зацікавленістю юридичних та фізичних осіб у збереженні об'єктів, у які вкладені гроші, життя та здоров'я при настанні різних несприятливих подій та нещасних випадків.
Найвищий ступінь довіри сторін	страхувальник повинен повідомити про будь-який суттєвий факт, усі відомості, що дозволили б зробити висновки про ступінь ризику, про минулі збитки, наявність інших страхових полісів
Відшкодування в межах реально завданих збитків	Відшкодування, що виплачується, має повернути страхувальника, який зазнав втрати, у такий же фінансовий стан, в якому він перебував перед настанням збитку
Франшиза	це визначена договором страхування частина збитків, яка в разі страхового випадку не підлягає відшкодуванню страховиком. Вона може бути визначена у вигляді певної грошової суми або у відсотках до всієї страхової суми. Завдяки застосуванню франшизи досягається поєднання самострахування зі страхуванням.
Суброгація	документ, за яким оформляється передача страхувальником страховику, що виплатив страхове відшкодування, прав на стягнення збитку з третіх (винних) осіб або інше розпорядження майном (його часткою) у межах виплаченої суми.
Контрибуція	це право страховика звернутися до інших страховиків, які за проданими полісами несуть відповідальність перед одним і тим самим конкретним страхувальником, з пропозицією розділити витрати з відшкодування збитків.
Співстрахування і перестрахування	Суперечність між розміром запропонованого страхувальником ризику і фінансовими можливостями страховика взяти його на страхування вирішується з допомогою співстрахування і перестрахування. <i>Співстрахування</i> – це страхування об'єкта за одним спільним договором кількома страховиками. <i>Перестрахування</i> – це страхування одним страховиком (цедентом, перестраховальником) на визначених договором умовах ризику виконання частини своїх обов'язків перед страхувальником у іншого страховика або професійного перестраховика.
Диверсифікація	це поширення активності страхових товариств за рамки основного бізнесу (Законодавством багатьох країн світу можливості диверсифікації обмежені).

Рис. 3.11. Основні принципи страхового підприємництва

Держава проводить активну антимонопольну політику, яка є важливим чинником у формуванні цивілізованого страхового ринку. Цей принцип поки що повною мірою стосується лише добровільних видів страхування.

Страховий ризик – це ймовірна подія або сукупність подій, на випадок яких здійснюється страхування.

У міжнародній практиці ризиком вважають також конкретний об'єкт страхування або вид відповідальності. Нерідко страховий ризик тлумачать як розподіл між страховиком і страхувальником несприятливих економічних наслідків у разі настання страхового випадку. З огляду на такі розбіжності у тлумаченні терміна «ризик» нерідко виникають непорозуміння між страховиками і страхувальниками. Тому під час укладання страхових угод та оформлення іншої страхової документації потрібно особливу увагу приділяти змісту, який вкладається у слово «ризик». Окреслимо основні ідеї страхування.

Страховий інтерес, який впливає з права власності або відання тим чи іншим об'єктом. Кожний власник будинку, автомашини, виробничо-технічного комплексу, зацікавлений у тому, щоб вкладені в цей об'єкт кошти не були втрачені через стихійне лихо, нещасний випадок, пограбування тощо.

Ще більший страховий інтерес мають фізичні (а нерідко й юридичні) особи щодо організації захисту матеріальних інтересів на випадок втрати свого (або своїх працівників) життя чи здоров'я. Це гарантує отримання певних доходів у разі втрати годувальника, тривалої або постійної втрати працездатності застрахованого, а також на випадок настання інших, спеціально обумовлених подій. У свою чергу, організації, які беруть на себе ризики, як і будь-яка інша комерційна структура, мають інтерес отримати прибуток. Ідеться про загальну масу прибутку, тобто з урахуванням і наслідків інвестиційної діяльності.

Найвищий ступінь довіри сторін. Надійне страхування можливе лише за умов високого довір'я між сторонами. Ні страхувальник, ні страховик не мають права приховувати один від одного ту чи іншу інформацію, що стосується об'єкта страхування. На практиці особливо важливо, щоб цього принципу дотримувався страхувальник. Адже саме він володіє найповнішою інформацією про властивос-

ті, зокрема дефекти, майна, про стан здоров'я чи інші особливості об'єкта страхування.

Здебільшого страховик наполегливо вимагає таких істотних відомостей: вік особи, яку є намір застрахувати, її професія, перенесені чи наявні хвороби. У практиці багатьох страховиків як суттєвий чинник розглядається те, курить чи ні особа, яка має намір бути застрахованою. Ще більше чинників потрібно враховувати, коли йдеться про страхування автомобіля. Багато страхових організацій, крім марки машини, року її випуску та вартості, цікавляться досвідом водія, безаварійністю роботи, метою використання транспортного засобу, організацією охорони об'єкта страхування і т. ін. Страховики збирають необхідні їм істотні відомості, пропонуючи страхувальникам заповнити спеціальні формуляри – заяви на страхування, де наведено багато запитань, які стосуються предмета страхування та його власника. Часто практикується й усне опитування бажаних придбати страховий поліс. Страховик залишає за собою право відмовити в укладенні страхової угоди, якщо страхувальник не надасть усіх істотних відомостей.

Відшкодування в межах реально завданих збитків. Щоб уникнути спроб скористатися страхуванням зі спекулятивною метою страховики додержують принципу, згідно з яким матеріальний і фінансовий стан страхувальника після відшкодування завданих збитків має бути таким самим, як і до страхового випадку. Відхилення, як правило, бувають у бік зниження рівня відшкодування. Особливо далекими від названого ідеалу були результати страхування в роки гіперінфляції. Проте й нині багато підприємств, економлячи на платежах, занижують страхову суму. До того ж вона частково знецінюється через інфляцію. За деякими видами обов'язкового страхування визначається ліміт виплат. Українським страховикам ще належить подолати досить помітну дистанцію на шляху до забезпечення повного відшкодування втрачених матеріальних цінностей чи доходів постраждалого страхувальника (застрахованого). Велике значення надається скороченню термінів розгляду претензій страхувальників, у чому останні дуже зацікавлені й часто саме з огляду на такі терміни вибирають страхову організацію.

Страхові відшкодування можуть здійснюватися в одній із чотирьох форм:

- перерахуванням належних коштів на рахунок страхувальника (застрахованого) або вигодонабувача;
- оплатою витрат на ремонт пошкодженого страхового об'єкта;
- відновленням об'єкта;
- заміною знищеного, пошкодженого або викраденого предмета на новий відповідник.

В Україні переважає найпростіша форма відшкодування – кошти перераховують на рахунок страхувальника або видають йому чек на отримання готівки. Цей принцип повною мірою поширюється тільки на ризикові види страхування. Накопичувальне страхування за своєю ідеєю передбачає можливість отримання застрахованим (вигодонабувачем), крім сплачених внесків, частини інвестиційного прибутку.

Франшиза – це визначена договором страхування частина збитків, яка в разі страхового випадку не підлягає відшкодуванню страховиком.

Вона може бути визначена у вигляді певної грошової суми або у відсотках до всієї страхової суми. Завдяки застосуванню франшизи досягається поєднання самострахування зі страхуванням. Підприємства, щоб забезпечити самострахування дрібних (а іноді й середніх) ризиків, створюють власні фонди ризику (резервні фонди). З огляду на наявність такого фонду страхувальники можуть звертатися до страховиків із проханням узяти ризик на страхування частково. Застосовувати франшизу зацікавлені й страховики. Оскільки при цьому частина ризику утримується на відповідальності страхувальника, він стає більш зацікавленим вжити превентивних заходів, щоб зберегти здоров'я, майно або знизити ризик відповідальності перед третіми особами. Розрізняють умовну та безумовну франшизу. Умовна франшиза частіше використовується в особистому страхуванні. Наприклад, правила страхування можуть фіксувати кількість днів хвороби до початку надання страхової допомоги. Але якщо застрахований хворів довше, то допомога виплачується за всі дні непрацездатності. Безумовна франшиза означає, що відповідальність страховика визначається розміром збитку за відкиданням франшизи. Такі поліси поширені при страхуванні автотранспорту та деяких інших об'єктів. Це дає змогу страховикам уникнути розрахунків з дрібних ризиків і тим самим значно зменшити витрати на ведення справи.

Суброгація – документ, за яким оформляється передача страху-

вальником страховика, що виплатив страхове відшкодування, прав на стягнення збитку з третіх (винних) осіб або інше розпорядження майном (його часткою) у межах виплаченої суми.

У тих випадках, коли страхувальник отримує кошти на відшкодування збитків з іншого джерела, він має повідомити про це страховика, який візьме їх до уваги, коли розраховуватиме страхове відшкодування й оформлятиме регрес.

Контрибуція – це право страховика звернутися до інших страховиків, які за проданими полісами несуть відповідальність перед одним і тим самим конкретним страхувальником, з пропозицією розділити витрати з відшкодування збитків.

Обставини іноді складаються так, що один і той самий предмет стає об'єктом страхування більш як один раз. Наприклад, одяг може бути об'єктом страхування у складі полісу на домашнє майно, багаж – у складі автомобільного полісу чи полісу зі страхування туристських подорожей і т. ін. Таке дублювання стає ще виразнішим, коли йдеться про страхування комерційних ризиків, причому поліси, що тією чи іншою мірою дублюють відповідальність за збереження одних і тих самих матеріальних цінностей, видаються здебільшого різними страховими компаніями.

Співстрахування і перестрахування, за допомогою яких вирішується суперечність між розміром запропонованого страхувальником ризику і фінансовими можливостями страховика взяти його на страхування.

Співстрахування – це страхування об'єкта за одним спільним договором кількома страховиками. При цьому в договорі мають міститись умови, що визначають права й обов'язки кожного страховика.

Одному зі співстраховиків за його згодою може бути доручено представництво всіх інших у взаємовідносинах зі страхувальником, але залишено відповідальність перед останнім лише в розмірі відповідної частки. Співстрахування має свої переваги і недоліки. Позитивним є те, що компанії мають змогу об'єднати свої зусилля зі страхування великих ризиків, не поступаючись ні перед ким страховою премією. Недоліки Співстрахування полягають в ускладненні процедури оформлення страхування і виплати відшкодування.

Перестрахування – це страхування одним страховиком (цеден-

том, перестраховальником) на визначених договором умовах ризику виконання частини своїх обов'язків перед страхувальником у іншого страховика або професіонального перестраховика.

Страховик, який уклав договір на перестраховання, лишається відповідальним перед страхувальником у повному обсязі згідно з договором страхування. Отже, різниця між співстрахуванням і перестрахованням полягає в тому, що в першому випадку поділяється відповідальність за ризик між страховиками, а при перестрахованні вся відповідальність перед страхувальником зберігається за страховиком, так званим цедентом, який, у свою чергу, перестраховує частину цієї відповідальності в іншого страховика або професійного перестраховика.

Диверсифікація. Законодавством багатьох країн світу можливої диверсифікації, тобто поширення активності страхових товариств за рамки основного бізнесу, обмежені. Закон України «Про страхування» передбачає, що предметом безпосередньої діяльності страховика може бути лише страхування, перестраховання і фінансова діяльність, пов'язана з формуванням і розміщенням страхових резервів та управлінням ними. Водночас принцип диверсифікації має істотне значення всередині окресленої щойно діяльності. Ідеться про територіальне та галузеве розосередження взятих на страхування ризиків. Чим воно відчутніше, тим імовірність одночасного настання страхових подій, що можуть мати критичні наслідки для страховика, менша. Надзвичайно важливо додержувати принцип диверсифікації, розміщуючи страхові резерви. Прислів'я «розумний господар не кладе всі яйця в один кошик» безпосередньо стосується страхування. Тепер страховики мають право розміщувати свої кошти на депозитних рахунках у банках, у цінних паперах та нерухомості. Проте можливості маневрування розміщення коштів з метою підвищення ступеня їх ліквідності й отримання інвестиційних доходів ще обмежені.

Зовнішній прояв суті страхового підприємництва проявляється у таких функціях (рис. 3.12):

- ризиковій функції;
- функції створення і використання страхових резервів (фондів);
- функції заощадження коштів; превентивній (запобіжній) функції;



Рис. 3.12. Функції страхового підприємництва

- інвестиційній та контрольній функціях.

Ризикова функція полягає у передаванні страховику за певну плату матеріальної відповідальності за наслідки ризику, зумовленого подіями, перелік яких передбачено чинним законодавством або договором страхування. Завдяки цій функції реалізується об'єктивний характер економічної необхідності страхового захисту. Страхування, по суті є своєрідним механізмом передачі ризику від страхувальників до страховика за збитки, заподіяні їм внаслідок настання несприятливих подій (обставин).

Функція створення і використання страхових резервів (фондів) полягає у накопиченні страховиком певного капіталу, достатнього для забезпечення покриття збитків, що виникли у страхувальника внаслідок стихійного лиха, нещасного випадку або спричинених іншою страховою подією.

Функція заощадження коштів полягає у накопиченні коштів страхувальника його внесками і, у випадку відсутності страхових подій за час дії такого договору, поверненні заощаджуваних коштів страхувальнику.

Превентивна функція полягає у фінансуванні заходів для запобігання страхової події або мінімізації збитків, відповідно до умов договору страхування (наприклад, обладнання об'єктів протипожежним устаткуванням, придбання медикаментів, засобів захисту у випадку ДТП та ін.).

Інвестиційну функцію пов'язують із тим, що страхування забезпечує поліпшення стану грошового обігу, підвищення купівельної спроможності національної валюти, збільшення інвестиційних можливостей країни.

Контрольна функція виражає властивість страхування строго цільового використання коштів. Дана функція проявляється одночасно з попередніми в конкретних страхових відносинах. Відповідно до неї здійснюється страховий контроль за правильним проведенням страхових операцій.

Найбільш відомі три види страхування: страхування життя і здоров'я, майна, відповідальності.

При страхуванні життя і здоров'я страховик зобов'язується видати страхувальнику відповідну суму коштів залежно від втрати здоров'я, зумовленої нещасним випадком. За умови втрати життя сума коштів, зазначена в угоді, надається спадкоємцям страхувальника.

При страхуванні майна здійснюється його оцінка, і в страховому контракті встановлюється частка компенсації вартості втраченого майна (наприклад, від пожежі, аварії або викрадення автомобіля тощо), залежно від завданого збитку.

Страхування відповідальності – це страхування заборгованості, тобто відповідальності боржників. Припустимо, що банк надав позичальнику кредит. Існує ризик, що позичальник виявиться безвідповідальною особою і не сплатить кредит у певний строк, не спла-

тять проценти за кредит. Щоб підстрахуватися на такий випадок, банк укладає зі страховою компанією угоду, в якій визначаються умови відшкодування втрат у зв'язку з несплатою кредитів.

Багаторічний досвід господарювання у країнах з розвинутою ринковою економікою свідчить про те, що традиційно існують дві моделі підприємництва: класична та інноваційна.

Класична модель підприємництва орієнтована на максимально ефективне використання наявних ресурсів підприємства. Схема підприємницьких дій за такої моделі достатньо проста і чітко окреслена: оцінка наявних ресурсів; вивчення можливостей досягнення поставленої мети; використання тієї можливості, яка зможе забезпечити максимальну віддачу від наявних ресурсів.

Інноваційна модель підприємництва передбачає активне використання будь-яких (у межах закону) і насамперед нових управлінських рішень для підприємницької діяльності, особливо коли бракує власних природних ресурсів. Схема дій за цієї моделі підприємницької діяльності така: формулювання головної мети; вивчення зовнішнього середовища з метою пошуку альтернативних можливостей; порівняльна оцінка власних ресурсів і знайдених можливостей; пошук зовнішніх додаткових джерел ресурсів; аналіз можливостей конкурентів; реалізація завдань згідно з вибраною концепцією.

Найчастіше ці моделі застосовують у поєднанні (рис. 3.13).

Підприємницька діяльність здійснюється від імені й під майнову відповідальність певними суб'єктами. Суб'єктами підприємницької діяльності (підприємцями) в Україні можуть бути:

- громадяни України, інших держав, особи без громадянства, не обмежені законом у правоздатності або дієздатності;
- юридичні особи всіх форм власності, встановлених Господарським кодексом України;
- об'єднання юридичних осіб, що займаються в Україні діяльністю на умовах угоди про розподіл продукції.

Не допускається заняття підприємницькою діяльністю таких категорій громадян: військовослужбовців, службових осіб органів прокуратури, суду, державної безпеки, внутрішніх справ, державного арбітражу, державного нотаріату, а також органів державної влади і управління, які покликані здійснювати контроль за діяльністю підприємств.



Рис. 3.13. Моделі підприємницької діяльності та схема їх дії

3. Суб'єкти підприємництва: права, обов'язки та відповідальність

Особи, яким суд заборонив займатися певною діяльністю, не можуть бути зареєстровані як підприємці з правом здійснення відповідної діяльності до закінчення терміну, встановленого вироком суду, особи, які мають непогашену судимість за крадіжки, хабарництво, інші корисливі злочини, не можуть бути зареєстровані як підприємці, не можуть виступати співзасновниками підприємницьких організацій, а також займати в підприємницьких товариствах та спілках (об'єднаннях) керівні посади і посади, пов'язані з матеріальною відповідальністю.

У Конституції України записано, що «кожен має право на підприємницьку діяльність, яка не заборонена законом» (ст. 42). Тобто підприємці мають право без обмежень приймати рішення і здійснювати самостійно будь-яку діяльність, що не суперечить законодавству. Разом із тими законодавчими актами передбачено обмеження в здійсненні підприємницької діяльності, зокрема законодавче вста-

новлено перелік видів діяльності, підприємництво в яких не застосовується:

- діяльність, пов'язана з обігом наркотичних засобів, психотропних речовин, їх аналогів і прекурсорів, здійснюється в порядку, встановленому Законом України «Про обіг в Україні наркотичних засобів, психотропних речовин, їх аналогів і прекурсорів». Виготовлення і реалізація військової зброї та боєприпасів до неї, видобування бурштину, охорона окремих особливо важливих об'єктів права державної власності, перелік яких визначається у встановленому Кабінетом Міністрів України порядку, а також діяльність, пов'язана з розробленням, випробуванням, виробництвом та експлуатацією ракет-носіїв, у тому числі з їх космічними запусками з будь-якою метою, можуть здійснювати тільки державні підприємства та організації, а проведення ломбардних операцій – також повні товариства;

- діяльність, пов'язана з виплатою та доставкою пенсій, грошової допомоги малозабезпеченим громадянам, здійснюється виключно Державними підприємствами зв'язку;

- діяльність, пов'язана з виробництвом високооктанових кисневмісних добавок, здійснюється державними спиртовими заводами, перелік яких визначається Кабінетом Міністрів України.

Окремі види потребують спеціального дозволу (ліцензії). Ліцензуванню підприємницької діяльності підлягають лише ті види підприємницької діяльності, які безпосередньо впливають на здоров'я людини, навколишнє природне середовище та безпеку держави.

Отже, об'єкт підприємницької діяльності – це товар, продукт, послуга, власне, те, що може задовольнити чиюсь потребу й що пропонується па ринку для придбання, використання та споживання.

Сьогодні в Україні з метою забезпечення свободи розвитку підприємництва, встановлення правових гарантій його функціонування визначені певні права, обов'язки і відповідальність суб'єктів підприємницької діяльності (рис. 3.14).

Право – це нормативна форма вираження принципу формальної рівності господарюючих суб'єктів в економічних відносинах, це система встановлених або санкціонованих державою загальнообов'язкових правил (норм) поведінки.

ПРАВА, ОБОВ'ЯЗКИ І ВІДПОВІДАЛЬНІСТЬ СУБ'ЄКТІВ ПІДПРИЄМНИЦЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ	
ПІДПРИЄМЦІ МАЮТЬ ПРАВО	створювати для здійснення підприємницької діяльності будь-які види підприємництва
	купувати повністю або частково майно та набувати майнового права
	самостійно формувати господарську діяльність, обирати постачальників та споживачів, встановлювати ціни і тарифи, вільно розпоряджатися прибутком
	укладати з громадянами трудові договори щодо використання їхньої праці (контракти, угоди)
	самостійно визначати форми, системи і розміри оплати праці та інші види доходів осіб, що працюють за наймом
	отримувати будь-який необмежений за розмірами особистий дохід
	брати участь у зовнішньоекономічних відносинах, здійснювати валютні операції
	користуватися державною системою соціального забезпечення і соціального страхування
ПІДПРИЄМЦІ ЗОБОВ'ЯЗАНІ	укладати трудові договори (контракти, угоди) з громадянами, які приймаються на роботу за наймом
	здійснювати оплату праці осіб, які працюють за наймом, на рівні, не нижчому за мінімальні розміри, встановлені законодавством
	забезпечити відповідні умови і охорону праці, а також інші соціальні гарантії
	дотримуватися прав з метою реалізації законних інтересів споживачів, забезпечуючи надійну якість вироблених товарів (послуг)
	отримувати ліцензію на діяльність у сферах, які підлягають ліцензуванню відповідно до чинного законодавства
ПІДПРИЄМЦІ НЕСУТЬ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЬ	за зобов'язаннями, пов'язаними з цією діяльністю, усім своїм майном, за винятком того, на яке відповідно до законодавчих актів не може бути звернене стягнення
	за охорону навколишнього середовища
	за додержання заходів з техніки безпеки, охорони праці, виробничої гігієни та санітарії
	за заподіяну шкоду і збитки

Рис. 3.14. Права, обов'язки і відповідальність суб'єктів підприємницької діяльності

З метою реалізації господарської ініціативи підприємець **має право:**

- створювати для здійснення підприємницької діяльності будь-які види підприємництва;
- купувати повністю або частково майно та набувати майнового права;
- самостійно формувати господарську діяльність, обирати постачальників та споживачів, встановлювати ціни і тарифи, вільно розпоряджатися прибутком;
- укладати з громадянами трудові договори щодо використання їхньої праці(контракти, угоди);
- самостійно визначати форми, системи і розміри оплати праці та інші види доходів осіб, що працюють за наймом;
- отримувати будь-який необмежений за розмірами особистий дохід;
- брати участь у зовнішньоекономічних відносинах, здійснювати валютні операції;
- користуватися державною системою соціального забезпечення і соціального страхування.

Обов'язки – це правові норми (правила), що підлягають обов'язковому виконанню.

Основні обов'язки підприємців полягають у тому, щоб:

- укладати трудові договори (контракти, угоди) з громадянами, які приймаються на роботу за наймом;
- здійснювати оплату праці осіб, які працюють за наймом, на рівні, не нижчому за мінімальні розміри, встановлені законодавством;
- забезпечити відповідні умови і охорону праці, а також інші соціальні гарантії;
- дотримуватися прав з метою реалізації законних інтересів споживачів, забезпечуючи надійну якість вироблених товарів (послуг);
- отримувати ліцензію на діяльність у сферах, які підлягають ліцензуванню відповідно до чинного законодавства.

Відповідальність – це правове та етичне відношення підприємців до суспільства (до господарюючих суб'єктів, до споживачів тощо), яке характеризується виконанням правових норм (правил).

Відповідальність підприємця зводиться до того, що він відповідає:

- за зобов'язаннями, пов'язаними з цією діяльністю, усім своїм майном, за винятком того, на яке відповідно до законодавчих актів не може бути звернене стягнення;
- за охорону навколишнього середовища;
- за додержання заходів з техніки безпеки, охорони праці, виробничої гігієни та санітарії;
- за заподіяну шкоду і збитки.

Суб'єкт підприємницької діяльності може бути визнаний судом або арбітражем банкрутом, якщо майна, яке йому належить, не вистачає для покриття заборгованості й немає перспектив для фінансового оздоровлення підприємства. Найманому працівникові, який втратив працездатність, підприємець забезпечує відшкодування витрат у випадках і в порядку, передбачених законодавством.

Як бачимо, підприємництво спрямоване на ефективне ведення господарства, сприяє вияву і розвитку особистості людини, її здібностей і потреб, передбачає персональну економічну й адміністративну відповідальність підприємця. Воно несумісне з втратами, некомпетентністю, крадіжками. У підприємницькій діяльності повною мірою використовуються комерційний талант людини, її честолобство. Особливе місце в цивілізованому підприємстві у партнерських відносинах займають чесність і порядність.

Тому є очевидним, що не варто займатися підприємницькою діяльністю людині, яка не схильна до сумлінної праці, ігнорує свої права, не виконує відповідні обов'язки, не несе ніякої персональної відповідальності, не відчуває необхідності постійно вчитися і поповнювати свої знання, не має особистого тяжіння до творчої праці та ініціювання нових ідей і проектів, не здатна до самопожертви заради свого бізнесу. Справжній і відчутний підприємницький успіх не прийде до людини, котра не вірить у себе, свою підприємницьку ідею, ставиться з підозрою до людей і не здатна на повагу, партнерство і дружбу, не утруднює себе виваженою аналітичною діяльністю, не сприймає чужих думок і пропозицій.

4. Правове забезпечення підприємництва

Правовою основою підприємництва є законодавчі та інші нормативно-правові акти, відповідні норми цивільного, фінансово-кредитного, податкового, адміністративного, трудового та інших галузей чинного законодавства.

Діяльність всіх суб'єктів регулюється загальним законодавством, яке забезпечує правову основу і суспільну атмосферу функціонування ринкової системи та спирається на норми Конституції України, Бюджетного, Податкового, Господарського, Цивільного, Кримінального, Карного кодексів України, а також Законів України (законами про підприємництво, власність, підприємства, банки і банківську діяльність, інвестиції, зовнішньоекономічну діяльність тощо) та інших нормативно-законодавчих актів, які конкретизують закони і уточнюють різні аспекти фінансової діяльності з вказівкою юридичної відповідальності за порушення окремих норм.

Основним юридичним актом регламентації засад підприємницької діяльності є Закон України «Про підприємництво» № 698-ХІІ від 7 лютого 1991 р. із доповненнями та поправками. Даний Закон визначає загальні правові, економічні та соціальні засади здійснення підприємницької діяльності фізичними та юридичними особами на території України, встановлює гарантії свободи підприємництва і його державної підтримки. Основні положення цього закону в формі переліку і основного змісту його розділів показані на рис. 3.15.

З метою однозначного їх розуміння доцільно пояснити найбільш принципів з них (за винятком загальних положень, де розглядаються поняття, про які уже йшлося попередньо в даному навчальному посібнику).

Умови здійснення підприємницької діяльності. **До таких умов закон про підприємництво відносить:** процедуру державної реєстрації суб'єктів підприємницької діяльності; найм і соціальні гарантії працівників, здійснювані підприємцем; відповідальність і порядок припинення діяльності суб'єктів підприємництва.

Державна реєстрація будь-якого суб'єкта підприємницької діяльності здійснюється за місцем його знаходження (проживання) місцевим органом влади після подання належних документів (рішення власника майна або засновницький договір; письмове підтвердження юридичної адреси суб'єкта підприємництва; статут; квитанція

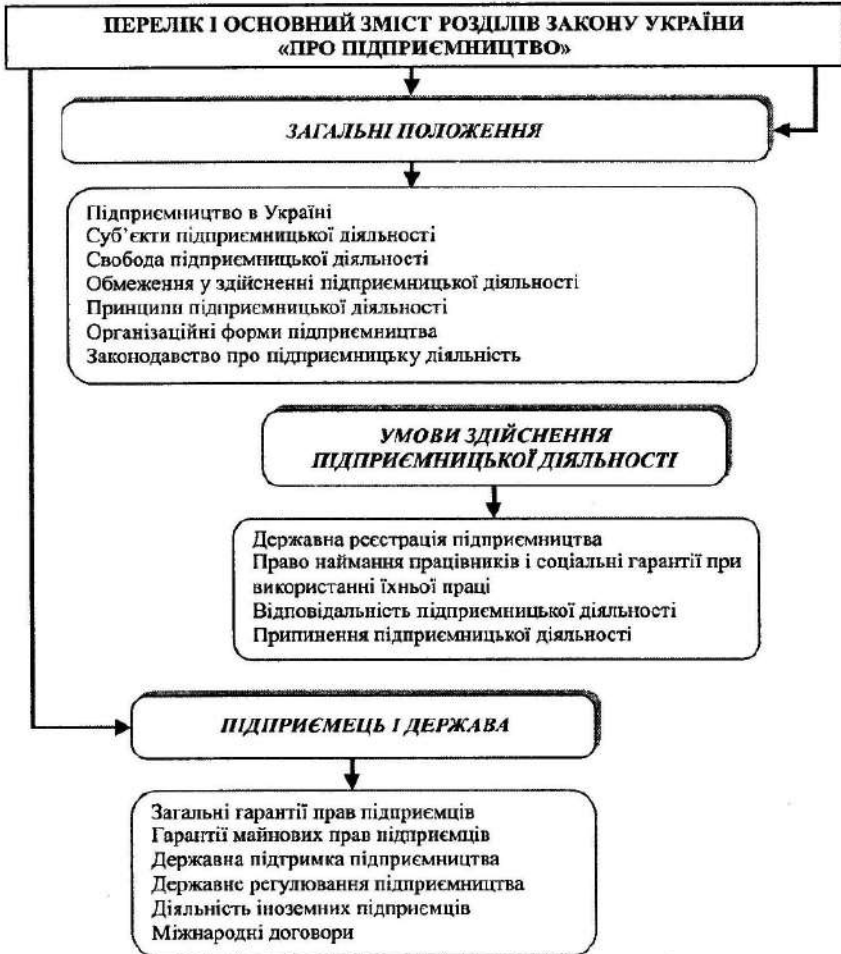


Рис. 3.15. Основні положення Закону України «Про підприємництво» у формі переліку і основного змісту його розділів

про сплату мита за реєстрацію; реєстраційна картка встановленого зразка). За умови позитивного рішення орган, що здійснює реєстрацію, видає посвідчення про реєстрацію, сповіщає про це відповідну податкову інспекцію й орган державної статистики. Останній вносить зареєстрований суб'єкт підприємницької діяльності до Єдиного державного реєстру підприємств і організацій України (автоматизованої системи збирання, накопичення й обробки даних про під-

приємства та організації всіх форм власності, а також їх відокремлені підрозділи – філії, відділення, представництва тощо), встановлює ідентифікаційний код і коди класифікаційних ознак, видає довідку про включення до Державного реєстру. Посвідчення про державну реєстрацію суб'єкта підприємництва є підставою для відкриття відповідних рахунків у банках.

Право наймання працівників і соціальні гарантії за використання їхньої праці практично реалізуються укладанням з ними трудових договорів (контрактів, угод), в яких конкретно визначаються умови і охорона праці, її оплата не нижче за встановлений державою мінімальний рівень, а також інші соціальні гарантії, включаючи соціальне та медичне страхування і соціальне забезпечення згідно з чинним законодавством України.

Матеріальна відповідальність і порядок припинення підприємницької діяльності також чітко регулюються законом про підприємництво. Підприємець зобов'язаний не завдавати шкоди довкіллю, не порушувати права й інтереси суб'єктів підприємництва і держави. За заподіяну шкоду або збитки підприємець несе майнову та іншу встановлену законом відповідальність. Будь-який суб'єкт підприємницької діяльності може бути визнаний банкрутом з усіма наступними наслідками. Діяльність суб'єкта підприємництва може бути припинена з власної ініціативи підприємця, на основі рішення суду або арбітражу, у випадку закінчення строку дії ліцензії, визнання банкрутом тощо.

Взаємовідносини підприємців і держави визначаються законом про підприємництво й охоплюють загальні гарантії прав і гарантії майнових прав підприємців, державні підтримку і регулювання підприємництва, діяльність іноземних підприємців.

Держава гарантує всім підприємцям рівні права і створює рівні можливості щодо формування і використання всіх видів суспільних ресурсів, а також недоторканності майна і забезпечення захисту права власності. Забезпечення підприємців централізовано розподілюваними державою ресурсами здійснюється за умови виконання ними робіт і поставок для державних потреб.

Вилучення державою у підприємця його виробничих (основних і оборотних) фондів та іншого використовуваного ним майна не допускається (окрім випадків, передбачених законодавчими актами

України). Будь-які суперечки щодо відшкодування збитків підприємцям вирішуються судовими чи арбітражними органами відповідно до їхньої компетенції.

Державна підтримка підприємництва полягає в тому, що держава:

- на умовах і в порядку, передбачених чинним законодавством, надає земельні ділянки і майно (виробничі і нежилі приміщення, об'єкти незавершеного будівництва, не використовуване устаткування), які необхідні для здійснення підприємницької діяльності;
- здійснює початкове облаштування неосвоєних територій об'єктами виробничої і соціальної інфраструктури з подальшим продажем або передачею підприємцям на умовах оренди, лізингу, кредиту;
- сприяє організації матеріально-технічного забезпечення та інформаційного обслуговування підприємництва, підготовці й перепідготовці необхідних кадрів, здатних ефективно господарювати в ринкових умовах;
- стимулює з допомогою економічних важелів (цільових кредитів, податкових пільг тощо) різноспрямовану інноваційну діяльність, освоєння нових видів продукції та послуг.

Державне регулювання підприємництва полягає у тому, що держава законодавче забезпечує свободу конкуренції між підприємцями, захищає споживачів від нечесної конкуренції і монополізму. Органи державного управління регулюють свої відносини з підприємцями, використовуючи податкову, фінансово-кредитну і цінову політику; державне майно і систему резервів; ліцензування і лізинг; соціально-екологічні та інші норми і нормативи; науково-технічні, економічні та соціальні довгострокові програми; договори (контракти) на виконання робіт і поставок продукції для загальнодержавних потреб.

Діяльність іноземних підприємців здійснюється в межах чинного законодавства України. Іноземні громадяни, що займаються підприємницькою діяльністю на території нашої країни, користуються такими самими правами і мають такі самі зобов'язання (обов'язки), як і громадяни України, коли інше не передбачено чинним законодавством. Міжнародна діяльність має спиратися на основні вимоги закону про підприємництво і правила міжнародних договорів та угод.

Суб'єкти підприємницької діяльності господарюють (діють) на основі статуту фірми (підприємства, організації), будують свої взаємини з органами державного регулювання, використовуючи економічні методи. Господарські відносини з постачальниками і споживачами здійснюються з використанням принципів ринкової економіки на основі прямих договорів. Виробничі, трудові та економічні відносини трудового колективу з адміністрацією фірми регулюються колективним договором (контрактами). Будь-які непорозуміння, що виникають у колективі або в контрагентів підприємницької діяльності, вирішуються у порядку, встановленому чинним законодавством.

Розділ 4. Фінансування підприємницької діяльності

- 1. Форми організації бізнесу**
- 2. Фінансування діяльності державних та комунальних підприємств — суб'єктів підприємництва**
- 3. Особливості фінансування діяльності господарських товариств**
- 4. Фінансування діяльності підприємств з іноземними інвестиціями**

1. Форми організації бізнесу

У підприємницькій діяльності одним з найважливіших є питання про форму її організації. Організаційно-господарською одиницею (первинною структурною ланкою) бізнесу є фірма (підприємство, організація, установа тощо), або компанія. Фірма (компанія) – це загальна назва, що використовується щодо будь-якого підприємства. Вона відбиває лише той факт, що підприємство або організація мають права юридичної особи, проте поняття «фірма» не відображає організаційно-правового статусу підприємства. Тому, крім назви фірми, будь-якому підприємцю важливо вибрати конкретну організаційно-правову форму своєї діяльності, тобто зафіксовану нормами права єдність організаційних і економічних засад діяльності господарюючого суб'єкта.

Найбільш значущими ознаками, що відрізняють якусь одну організаційно-правову форму від інших, доцільно вважати:

- кількість учасників створюваного господарського суб'єкта (об'єднання);
- хто є власником використаного капіталу;
- джерела майна як матеріальної основи господарської діяльності;
- межі майнової (матеріальної) відповідальності;
- спосіб розподілу прибутку і збитків;
- форма управління суб'єктом господарювання. Вибір органі-

заційно-правової форми підприємства залежить від багатьох чинників:

- відповідальність (необмежена, обмежена, необмежена генерального партнера і обмежена молодшого партнера);
- оподаткування (податків фізичних осіб, подвійне оподаткування у корпораціях);
- потреба у фінансових коштах (власних, позичкових);
- управлінські здібності підприємця (команди менеджерів фірми);
- передбачувана тривалість існування фірми;
- можливість зміни власника.

З урахуванням названих та інших чинників підприємець:

- визначає потрібний йому рівень і обсяг можливих прав і обов'язків залежно від поставлених цілей і завдань;
- вирішує питання про порядок створення статутного фонду підприємства (організації);
- вибирає форму організаційної побудови підприємства і схему управління ним;
- погоджує свій вибір з вимогами підприємницького права (правової основи підприємництва).

Загальновідомі три основні організаційно-правові форми підприємницької діяльності: одноосібні володіння; партнерства (товариства); корпорації.

Одноосібне володіння – це підприємство, власником якого є фізична особа або ж сім'я. Вона отримує певний дохід (прибуток), але несе весь тягар господарського ризику.

Одноосібні володіння мають такі переваги:

- оскільки весь прибуток належить підприємцеві, він криво зацікавлений в ефективній праці. Зосередження прибутку в одних руках дає можливість безпосередньо використовувати його в інтересах справи. До того ж прибуток підприємця в ринковій економіці розглядається як його індивідуальний дохід і оподатковується лише індивідуальним прибутковим податком (а не податком на прибуток, як в інших випадках);

- у власника фірми витрати на організацію виробництва невеликі. Його управлінські рішення негайно втілюються життя. Він неспізнаний співвласникам чи будь-яким керівним органам. Неве-

ликі розміри фірми дають змогу підприємцеві підтримувати прямі контакти зі своїми працівниками та клієнтами. Повна незалежність дуже цінується підприємцями;

- одноосібному володінню властива простота в організації фірми та її ліквідації. В обох випадках достатньо лише рішення самого підприємця.

Недоліками одноосібного підприємництва є те, що:

- мають місце труднощі із залученням великих капіталів, власних фінансових ресурсів одноосібного підприємця здебільшого не вистачає для розвитку своєї справи. Через невисокий рівень платоспроможності комерційні банки неохоче надають таким підприємцям великі кредити, вимагаючи вищу плату за користування ними;

- повна відповідальність за борги. Це означає, що у випадку невдалого господарювання одноосібний власник може втратити не лише особисті заощадження, а й усе майно, яке піде на сплату боргів кредиторам;

- відсутність спеціалізованого менеджменту, що, ясна річ, негативно позначається на ефективності підприємницької діяльності. Адже одноосібний власник сам виконує всі управлінські функції. Проте далеко не кожен здатний на це;

- невизначеність термінів функціонування. Підприємницька діяльність такої організаційної форми юридичне припиняється у разі банкрутства, позбавлення волі за карний злочин, психічного захворювання або смерті одноосібного власника.

Партнерство (товариство). Ця форма організації підприємництва є логічним продовженням розвитку одноосібного володіння. Така організаційно-правова форма підприємницької діяльності передбачає об'єднання капіталів двох і більше окремих фізичних або юридичних осіб за умов розподілу ризику, прибутку і збитків на основі рівності; спільного контролю результатів бізнесу; активної участі в його веденні. Основою взаємин між сторонами, що вступають у партнерство, є договір.

Перевагами партнерства в порівнянні з одноосібними володіннями є те, що:

- зростають фінансові можливості фірми внаслідок об'єднання кількох капіталів. Банки сміливіше дають кредити таким фірмам;

- вдосконалюється управління фірмою. З'являється спеціаліза-

ція в управлінні, тобто розподіл управлінських функцій між партнерами. Крім того, є можливість найняти професійних менеджерів;

- велика свобода та оперативність господарських дій;
- як і одноосібні володіння, партнерства користуються податковими пільгами, оскільки прибуток кожного учасника оподатковується як його індивідуальний дохід.

Проте цей тип організації підприємницької діяльності має певні недоліки, а саме:

- необмежена відповідальність будь-якого товариства може загрожувати всім партнерам так само, як і одноосібному власнику. Крах одного з партнерів може спричинити банкрутство товариства в цілому, оскільки в більшості випадків учасники несуть солідарну відповідальність;
- недостатність досвіду господарювання і несумісність інтересів партнерів можуть провокувати малоефективну діяльність, а колективний менеджмент – негнучке управління товариством;
- непередбачуваність процесу і результатів діяльності товариства як нестійкої організаційно-правової форми підприємництва значно збільшують господарський ризик і зменшують впевненість у досягненні очікуваного зиску. За ступенем участі засновників (партнерів) у діяльності підприємства прийнято розрізняти товариства: повні (з повною відповідальністю); командитні; товариства з додатковою та обмеженою відповідальністю.

Товариством з обмеженою відповідальністю визнається товариство, що має статутний (складений) капітал, розділений на частки, розмір яких визначається установчими документами. Максимальна кількість учасників товариства з обмеженою відповідальністю може досягати 10 осіб. Учасники товариства несуть відповідальність в межах їх вкладів.

Товариством з додатковою відповідальністю визнається товариство, статутний (складений) капітал якого поділений на частки визначених установчими документами розмірів. Учасники такого товариства відповідають за його боргами своїми внесками до статутного (складеного) капіталу, а при недостатності цих сум – додатково належним їм майном в однаковому для всіх учасників кратному розмірі до внеска кожного учасника. Граничний розмір відповідальності учасників передбачається в установчих документах.

Повним визнається таке товариство, всі учасники якого займаються спільною підприємницькою діяльністю і несуть солідарну відповідальність за зобов'язаннями товариства усім своїм майном.

Командитним товариством визнається товариство, в якому разом з одним або більше учасниками, які здійснюють від імені товариства підприємницьку діяльність і несуть відповідальність за зобов'язаннями товариства всім своїм майном, є один або більше учасників, відповідальність яких обмежується вкладом у майні товариства (вкладників), та які не беруть участі в діяльності товариства.

Якщо у командитному товаристві беруть участь два або більше учасників з повною відповідальністю, вони несуть солідарну відповідальність за боргами товариства.

Корпорація (акціонерне товариство) є зараз домінуючою формою підприємницької діяльності, її власниками вважаються акціонери, що мають обмежену відповідальність у розмірі свого внеску до акціонерного капіталу корпорації. Весь прибуток корпорації належить її акціонерам. Виокремлюють дві його частини. Одна частина розподіляється серед акціонерів у вигляді дивідендів, друга – це нерозподілений прибуток, що використовується на реінвестування. Функції власності та контролю поділені між акціонерами (власниками акцій) і менеджерами.

Відповідно Закону України «Про акціонерні товариства» № 514-VI від 17 вересня 2008 року акціонерним визнається товариство, яке має статутний (складений) капітал, поділений на визначену кількість акцій рівної номінальної вартості, і несе відповідальність за зобов'язаннями тільки майном товариства.

Акціонери відповідають за зобов'язаннями товариства тільки в межах належних їм акцій. У випадках, передбачених статутом, акціонери, які не повністю оплатили акції, несуть відповідальність за зобов'язаннями товариства також у межах несплаченої суми.

Акціонерне товариство може бути створене шляхом заснування або злиття, поділу, виділу чи перетворення підприємницького (підприємницьких) товариства, державного (державних), комунального (комунальних) та інших підприємств у акціонерне товариство.

Акціонерні товариства за типом поділяються на публічні акціонерні товариства та приватні акціонерні товариства. Кількісний

склад акціонерів приватного акціонерного товариства не може перевищувати 100 акціонерів.

Публічне акціонерне товариство може здійснювати публічне та приватне розміщення акцій.

Приватне акціонерне товариство може здійснювати тільки приватне розміщення акцій.

У разі прийняття загальними зборами приватного акціонерного товариства рішення про здійснення публічного розміщення акцій до статуту товариства вносяться відповідні зміни, у тому числі про зміну типу товариства – з приватного на публічне.

Перевагами корпорації (акціонерного товариства) є те, що:

- корпорація є найефективнішою формою організації підприємницької діяльності з огляду на реальну можливість залучення необхідних інвестицій. Саме через ринок цінних паперів (фондову біржу) вона може об'єднувати різні за розмірами капітали великої кількості фізичних і юридичних осіб для фінансування сучасних напрямів науково-технічного й організаційного прогресу, нарощування виробничого потенціалу;

- корпорації значно простіше постійно збільшувати обсяги виробництва або послуг. Це дає можливість отримувати прибуток, що постійно зростає; кожний акціонер, як співвласник корпорації, несе лише обмежену відповідальність (за банкрутства фірми він втрачає тільки вартість своїх акцій). Важливо й те, що окрема особа може зменшити свій власний фінансовий ризик, якщо купуватиме акції кількох корпорацій. Кредитори можуть пред'явити претензії лише корпорації як юридичній особі, а не окремим акціонерам як фізичним особам;

- корпорація – це організаційно-правове утворення, яке може функціонувати дуже тривалий період (постійно), що створює необмежені можливості для перспективного розвитку.

Недоліками корпоративної форми організації підприємницької діяльності є те, що:

- в корпорації мають місце певні розбіжності між функціями власності й контролю, що негативно впливає на необхідну гнучкість оперативного управління;

- корпорація сплачує більші податки в розрахунку на одиницю отриманого прибутку, ніж інші організаційні форми бізнесу.

Адже оподаткуванню підлягає спочатку отриманий корпорацією прибуток, а потім – дивіденди акціонерів, тобто фактично є проблема подвійного оподаткування;

- у корпоративній формі бізнесу існують потенційні можливості для зловживань посадових осіб. Наприклад, керівництво корпорації може організувати емісію акцій для покриття збитків, спричинених безгосподарністю певних структурних ланок.

2. Фінансування діяльності державних та комунальних підприємств – суб'єктів підприємництва

Підприємство – самостійний суб'єкт господарювання, створений компетентним органом державної влади або органом місцевого самоврядування, або іншими суб'єктами для задоволення суспільних та особистих потреб шляхом систематичного здійснення виробничої, науково-дослідної, торговельної, іншої господарської діяльності.

Підприємства можуть створюватись як для здійснення підприємництва, так і для некомерційної господарської діяльності.

Державне підприємство – це самостійна господарська одиниця з правами юридичної особи, яка заснована за участю капіталу, що є власністю держави, та здійснює свою діяльність у промисловості, сільському господарстві, будівництві, комунальному господарстві, на транспорті, у зв'язку, науці та науковому обслуговуванні, торгівлі, матеріально-технічному постачанні, сфері послуг під ефективним управлінням і контролем державних органів.

Держава не відповідає за зобов'язання підприємства. Підприємство не відповідає за зобов'язання держави, а також інших підприємств, організацій, установ.

Робота державних підприємств в умовах ринку передбачає реалізацію таких основних принципів життєдіяльності:

- 1) права власності або повного господарського ведення, продавати, передавати, надавати в позику, безплатно, обмінювати, здавати в оренду засоби виробництва і матеріальні цінності іншим підприємствам, установам, організаціям, громадянам (у тому числі іноземним);

- 2) самофінансування, тобто закріплення частини отриманого

прибутку за підприємством у його повне розпорядження. Джерелами фінансування підприємства є прибуток, амортизаційні відрахування, кошти, отримані від продажу цінних паперів, пайових та інших внесків громадян, трудового колективу;

3) матеріальної зацікавленості у кінцевих результатах праці. Цей принцип забезпечує подолання все ще не здоланої зрівнялівки в оплаті праці, створення умов для заохочення ініціативи, підприємництва, досягнення найкращих результатів;

4) фінансового контролю за діяльністю підприємства;

5) повної економічної відповідальності за кінцеві результати, виконання договорів. Головною формою реалізації даного принципу є економічні санкції – вилучення незаконно отриманих доходів, відшкодування збитків, штрафи, неустойки, пені, зменшення або позбавлення премій;

6) міжнародного співробітництва, права виходу на світовий економічний простір;

7) законності діяльності, не входження ніякими сегментами в «тіньову економіку».

Згідно з Господарським Кодексом України діяльність державного підприємства ґрунтується на контрольних цифрах, державних замовленнях (сформованих на договірній (контрактній) основі складу та обсягів продукції (робіт, послуг), необхідної для пріоритетних державних потреб, розміщення державних контрактів на поставку (закупівлю) цієї продукції (виконання робіт, надання послуг) серед суб'єктів господарювання (підприємництва), незалежно від їх форми власності) замовленнях споживачів, довгострокових економічних нормативах та лімітах. Воно самостійно розробляє і затверджує свої плани, укладає угоди.

Залежно від способу утворення (заснування) та формування статутного фонду в Україні діють підприємства унітарні та корпоративні.

Унітарне підприємство створюється одним засновником, який виділяє необхідне для того майно, формує статутний фонд, не поділений на частки (паї), затверджує статут, розподіляє доходи, безпосередньо або через керівника, який ним призначається, керує підприємством і формує його трудовий колектив на засадах трудового найму, вирішує питання реорганізації та ліквідації підприємства.

Унітарними є підприємства державні, комунальні, підприємства, засновані на власності об'єднання громадян, релігійної організації або на приватній власності засновника.

Корпоративне підприємство утворюється, як правило, двома або більше засновниками за їх спільним рішенням (договором), діє на основі об'єднання майна та/або підприємницької чи трудової діяльності засновників (учасників), їх спільного управління справами, на основі корпоративних прав, у тому числі через органи, що ними створюються, участі засновників (учасників) у розподілі доходів та ризиків підприємства.

Корпоративними є кооперативні підприємства, підприємства, що створюються у формі господарського товариства, а також інші підприємства, в тому числі засновані на приватній власності двох або більше осіб.

Державне унітарне підприємство утворюється компетентним органом державної влади в розпорядчому порядку на базі відокремленої частини державної власності, як правило, без поділу її на частки, і входить до сфери його управління.

Орган державної влади, до сфери управління якого входить підприємство, є представником власника і виконує його функції у межах, визначених цим Кодексом та іншими законодавчими актами.

Майно державного унітарного підприємства перебуває у державній власності і закріплюється за таким підприємством на праві господарського відання чи праві оперативного управління.

В найменуванні державного унітарного підприємства мають бути слова «державне підприємство».

Державне унітарне підприємство не несе відповідальності за зобов'язаннями власника і органу влади, до сфери управління якого воно входить.

Державні унітарні підприємства діють як державні комерційні підприємства або казенні підприємства.

Державне комерційне підприємство є суб'єктом підприємницької діяльності, діє на основі статуту і несе відповідальність за наслідки своєї діяльності усім належним йому на праві господарського відання майном.

Майно державного комерційного підприємства закріплюється за ним на праві господарського відання.

Статутний фонд державного комерційного підприємства утворюється уповноваженим органом, до сфери управління якого воно входить, до реєстрації цього підприємства як суб'єкта господарювання. Мінімальний розмір статутного фонду державного комерційного підприємства встановлюється законом.

У разі якщо вартість активів державного комерційного підприємства за результатами його діяльності виявиться меншою, ніж розмір статутного фонду, передбачений статутом підприємства, орган, до сфери управління якого входить дане підприємство, зобов'язаний провести в установленому законодавством порядку зменшення його статутного фонду, але не нижче встановленого мінімального розміру статутного фонду.

Збитки, завдані державному комерційному підприємству внаслідок виконання рішень органів державної влади чи органів місцевого самоврядування, які було визнано судом неконституційними або недійсними, підлягають відшкодуванню зазначеними органами добровільно або за рішенням суду.

Державне комерційне підприємство зобов'язане приймати та виконувати доведені до нього в установленому законодавством порядку державні замовлення, враховувати їх при формуванні виробничої програми, визначенні перспектив свого економічного і соціального розвитку та виборі контрагентів, а також складати і виконувати річний та з поквартальною розбивкою фінансовий план на кожен наступний рік.

Державне комерційне підприємство не має права безоплатно передавати належне йому майно іншим юридичним особам чи громадянам, крім випадків, передбачених законом. Відчужувати майнові об'єкти, що належать до основних фондів, державне комерційне підприємство має право лише за попередньою згодою органу, до сфери управління якого воно належить, і лише на конкурентних засадах, якщо інше не встановлено законом. Розпоряджатися в інший спосіб майном, що належить до основних фондів, державне комерційне підприємство має право лише у межах повноважень та у спосіб, що передбачені Господарським Кодексом України та іншими законами.

Відчуження нерухомого майна, а також повітряних і морських суден, суден внутрішнього плавання та рухомого складу залізнич-

ного транспорту здійснюється за умови додаткового погодження в установленому порядку з Фондом державного майна України.

Кошти, одержані від продажу майнових об'єктів, що належать до основних фондів державного комерційного підприємства, використовуються відповідно до затвердженого фінансового плану.

Списання з балансу не повністю амортизованих основних фондів, а також прискорена амортизація основних фондів державного комерційного підприємства можуть проводитися лише за згодою органу, до сфери управління якого входить дане підприємство. Державні комерційні підприємства утворюють за рахунок прибутку (доходу) спеціальні (цільові) фонди, призначені для покриття витрат, пов'язаних з їх діяльністю:

- амортизаційний фонд;
- фонд розвитку виробництва;
- фонд споживання (оплати праці);
- резервний фонд;
- інші фонди, передбачені статутом підприємства.

Порядок використання цих фондів визначається відповідно до затвердженого фінансового плану.

Розподіл прибутку (доходу) державних комерційних підприємств здійснюється відповідно до затвердженого фінансового плану.

В фінансовому плані затверджуються суми коштів, які направляються державі як власнику і зараховуються до Державного бюджету України.

Органи, до сфери управління яких відносяться державні комерційні підприємства, до 15 липня року, що передує плановому, надають Кабінету Міністрів України інформацію про обсяги перерахування прибутку державних комерційних підприємств для їх врахування при формуванні державного бюджету.

Казенні підприємства створюються у галузях народного господарства, в яких:

1) законом дозволено здійснення господарської діяльності лише державним підприємствам;

2) основним (понад п'ятдесят відсотків) споживачем продукції (робіт, послуг) виступає держава;

3) за умовами господарювання неможлива вільна конкуренція товаровиробників чи споживачів; переважаючим (понад п'ятдесят

відсотків) є виробництво суспільне необхідної продукції (робіт, послуг), яке за своїми умовами і характером потреб, що ним задовольняються, як правило, не може бути рентабельним;

4) приватизацію майнових комплексів державних підприємств заборонено законом.

Казенне підприємство створюється за рішенням Кабінету Міністрів України. У рішенні про створення казенного підприємства визначаються обсяг і характер основної діяльності підприємства, а також орган, до сфери управління якого входить підприємство, що створюється.

Майно казенного підприємства закріплюється за ним на праві оперативного управління в обсязі, зазначеному в статуті підприємства.

Орган, до сфери управління якого входить казенне підприємство, затверджує статут підприємства, призначає його керівника, дає дозвіл на здійснення казенним підприємством господарської діяльності, визначає види продукції (робіт, послуг), на виробництво та реалізацію якої поширюється зазначений дозвіл.

Найменування казенного підприємства має містити слова «казенне підприємство».

Казенне підприємство здійснює свою діяльність відповідно до виробничих завдань органу, до сфери управління якого воно входить.

Казенне підприємство самостійно організовує виробництво продукції (робіт, послуг) і реалізує її за цінами (тарифами), що визначаються в порядку, встановленому Кабінетом Міністрів України, якщо інше не передбачено законом.

Орган, до сфери управління якого входить казенне підприємство, здійснює контроль за використанням та збереженням належного підприємству майна, і має право вилучити у казенного підприємства майно, яке не використовується або використовується не за призначенням, та розпорядитися ним у межах своїх повноважень.

Казенне підприємство не має права відчужувати або іншим способом розпоряджатися закріпленням за ним майном, що належить до основних фондів, без попередньої згоди органу, до сфери управління якого воно входить.

Відчуження нерухомого майна, а також повітряних і морських

суден, суден внутрішнього плавання та рухомого складу залізничного транспорту здійснюється за умови додаткового погодження в установленому порядку з Фондом державного майна України. Джерелами формування майна казенного підприємства є:

- державне майно, передане підприємству відповідно до рішення про його створення;
- кошти та інше майно, одержані від реалізації продукції (робіт, послуг) підприємства;
- цільові кошти, виділені з Державного бюджету України;
- кредити банків;
- частина доходів підприємства, одержаних ним за результатами господарської діяльності, передбачена статутом;
- інші джерела, не заборонені законом.

Казенне підприємство одержує кредити для виконання статутних завдань під гарантію органу, до сфери управління якого входить підприємство.

Казенне підприємство відповідає за своїми зобов'язаннями лише коштами, що перебувають у його розпорядженні. У разі недостатності зазначених коштів держава, в особі органу, до сфери управління якого входить підприємство, несе повну субсидіарну відповідальність за зобов'язаннями казенного підприємства.

Порядок розподілу та використання прибутку (доходу) казенного підприємства визначається фінансовим планом.

Суб'єктами підприємництва комунального сектора економіки є суб'єкти, що діють на основі лише комунальної власності, а також суб'єкти, у статутному фонді яких частка комунальної власності перевищує п'ятдесят відсотків чи становить величину, яка забезпечує органам місцевого самоврядування право вирішального впливу на господарську діяльність цих суб'єктів.

Комунальне унітарне підприємство утворюється компетентним органом місцевого самоврядування в розпорядчому порядку на базі відокремленої частини комунальної власності і входить до сфери його управління.

Орган, до сфери управління якого входить комунальне унітарне підприємство, є представником власника – відповідної територіальної громади і виконує його функції у межах, визначених Господарським Кодексом України та іншими законодавчими актами.

Майно комунального унітарного підприємства перебуває у комунальній власності і закріплюється за таким підприємством на праві господарського відання – комунальне комерційне підприємство.

Статутний фонд комунального унітарного підприємства утворюється органом, до сфери управління якого воно входить, до реєстрації його як суб'єкта господарювання. Мінімальний розмір статутного фонду комунального унітарного підприємства встановлюється відповідною місцевою радою.

Найменування комунального унітарного підприємства має містити слова «комунальне підприємство» та вказівку на орган місцевого самоврядування, до сфери управління якого входить дане підприємство.

Комунальне унітарне підприємство не несе відповідальності за зобов'язаннями власника та органу місцевого самоврядування, до сфери управління якого воно входить.

Збитки, завдані комунальному унітарному підприємству внаслідок виконання рішень органів державної влади чи органів місцевого самоврядування, підлягають відшкодуванню зазначеними органами добровільно або за рішенням суду.

В цілому фінансування діяльності державних підприємств тісно пов'язано з фінансовою системою держави.

Так, створення нових державних підприємств, інвестування та пільгове кредитування їх функціонування фінансуються за рахунок коштів бюджетів різних рівнів (загальнодержавного, регіонального, муніципального (місцевого) або іншого бюджету), коштів державних позабюджетних цільових фондів, кредитів НБУ тощо.

Форми фінансування діяльності державних підприємств:

- фінансування створення нових державних підприємств;
- фінансування інвестицій діючих державних підприємств;
- пільгове кредитування діяльності державних підприємств;
- дотаційне та субвенційне покриття збитків державних підприємств;
- погашення кредитів, отриманих державними підприємствами в разі неплатоспроможності цих підприємств, при надані кредиторами державних гарантій;
- інші форми фінансування діяльності державних підприємств.

3. Особливості фінансування діяльності господарських товариств

Найбільш розповсюдженою формою господарювання на основі недержавної форми власності на сьогодні є господарські товариства. До них, як зазначалось вище, відносяться: акціонерні товариства, товариства з обмеженою відповідальністю, товариства з додатковою відповідальністю, повні товариства та командитні товариства.

Фінансування діяльності акціонерних товариств може бути здійснено за рахунок:

- первинної чи вторинної емісії простих і привілейованих акцій;
- випуску облігацій;
- випуску конвертованих цінних паперів;
- опціонів на придбання акцій;
- реінвестування (тезаврації) прибутку;
- банківських кредитів;
- комерційних (товарних) кредитів;
- внутрішньої кредиторської заборгованості.

Кожний засновник акціонерного товариства повинен оплатити повну вартість придбаних акцій до дати затвердження результатів розміщення першого випуску акцій. У разі несплати (неповної оплати) вартості придбаних акцій до дати затвердження результатів розміщення першого випуску акцій акціонерне товариство вважається не заснованим. До оплати 50 відсотків статутного капіталу товариство не має права здійснювати операції, не пов'язані з його заснуванням.

Інвестор не може здійснювати оплату цінних паперів шляхом взяття на себе зобов'язань щодо виконання для товариства робіт або надання послуг.

Статутом акціонерного товариства можуть встановлюватися й інші обмеження щодо форм оплати цінних паперів. Товариство не може встановлювати обмеження або заборону на оплату цінних паперів грошовими коштами.

Оплата вартості акцій, що розміщуються під час заснування акціонерного товариства, може здійснюватися грошовими коштами або майном, майновими і немайновими правами, що мають оцінку, цінними паперами (крім боргових емісійних цінних паперів емітентом яких є засновник, та векселів).

У разі розміщення цінних паперів публічного акціонерного товариства чи у разі, якщо майно, що вноситься як плата за цінні папери, перебуває в державній або комунальній власності, грошова оцінка такого майна має дорівнювати його ринковій вартості. Ринкова вартість зазначеного майна визначається суб'єктом оціночної діяльності і підлягає затвердженню наглядовою радою. Затверджена вартість майна не може відрізнятись більше ніж на 10 відсотків від вартості, визначеної оцінювачем.

Якщо затверджена ринкова вартість майна відрізняється від визначеної оцінювачем, рішення наглядової ради обов'язково відповідним чином мотивується.

Ринкова вартість емісійних цінних паперів акціонерного товариства визначається:

1) для емісійних цінних паперів, які не перебувають в обігу на фондових біржах, як вартість цінних паперів, визначена відповідно до законодавства про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність;

2) для емісійних цінних паперів, що перебувають в обігу на фондових біржах, як вартість цінних паперів, визначена відповідно до законодавства про цінні папери та фондовий ринок.

Діяльність інших господарських товариств може фінансуватися за рахунок додаткових внесків засновників та учасників, реінвестування (тезаврації) прибутку, облігаційних позичок, залучення банківських та комерційних (товарних) кредитів.

При недостатності активів товариства для залучення необхідних кредитів, тобто при їх некредитоспроможності, окремі власники та учасники такого товариства можуть надавати поручительства чи інші види кредитного забезпечення позик, що надаються товариству з обмеженою відповідальністю. Такий варіант отримання кредитів дає змогу розширення можливостей фінансування товариства. Необхідно зазначити, що при такому порядку забезпечення можливості отримання кредиту, відповідальність власників та учасників в межах свого внеску у статутний капітал додатково збільшується на вартість майна, яке надане ними в кредитне забезпечення.

В товариствах з обмеженою відповідальністю також використовується така форма фінансування їх діяльності, як надання довгострокових кредитів самими власниками та учасниками, що призво-

дить до економії на податках з індивідуальних доходів власників та учасників товариства при заміні фінансування збільшення статутного капіталу товариства на довгостроковий кредит.

4. Фінансування діяльність підприємств з іноземними інвестиціями

Сучасною та ефективною організаційною формою здійснення виробничого підприємництва є створення підприємства, яке вступає в партнерство з іноземним інвестором.

Згідно із Законом України «Про режим іноземного інвестування» № 93/96-ВР від 19 березня 1996 р. іноземні інвестори, – це суб'єкти, які провадять інвестиційну діяльність на території України, а саме:

- юридичні особи, створені відповідно до законодавства іншого, ніж законодавство України;
- фізичні особи – іноземці, які не мають постійного місця проживання на території України і не обмежені у дієздатності;
- іноземні держави, міжнародні урядові та неурядові організації;
- інші іноземні суб'єкти інвестиційної діяльності, які визнаються такими відповідно до законодавства України.

Інвестування є вигідним для обох сторін: український учасник одержує доступ до вільно конвертованих валютних ресурсів, переймає передову технологію, виробничу культуру; іноземний учасник отримує широкий ринок збуту, кваліфіковану та недорогу робочу силу, податкові пільги. Залучення іноземного капіталу здійснюється шляхом створення так званих підприємств з іноземними інвестиціями (спільних українсько-іноземних підприємств, підприємств, які повністю належать іноземним інвесторам, та у вигляді виробничої кооперації без створення юридичної особи).

Підприємство з іноземними інвестиціями – підприємство (організація) будь-якої організаційно-правової форми, створене відповідно до законодавства України, іноземна інвестиція в статутному капіталі якого, за його наявності, становить не менше 10 відсотків.

Іноземна інвестиція – цінності, що вкладаються іноземними інвесторами в об'єкти інвестиційної діяльності відповідно до законодавства України з метою отримання прибутку або досягнення соціального ефекту.

Іноземні інвестиції здійснюються у вигляді внесення сум (або мають вартість) в іноземній конвертованій чи неконвертованій валюті, платіжних документів або цінних паперів у такій валюті.

Іноземні інвестори мають право здійснювати інвестиції на території України, які вносяться у вигляді:

1) іноземної валюти, що визнається конвертованою Національним банком України;

2) валюти України – відповідно до законодавства України;

3) будь-якого рухомого і нерухомого майна та пов'язаних з ним майнових прав;

4) акцій, облігацій, інших цінних паперів, а також корпоративних прав (прав власності на частку (пай) у статутному капіталі юридичної особи, створеної відповідно до законодавства України або законодавства інших країн), виражених у конвертованій валюті;

5) грошових вимог та права на вимоги виконання договірних зобов'язань, які гарантовані першокласними банками і мають вартість у конвертованій валюті, підтверджену згідно з законами (процедурами) країни інвестора або міжнародними торговельними звичаями;

6) будь-яких прав інтелектуальної власності, вартість яких у конвертованій валюті підтверджена згідно з законами (процедурами) країни інвестора або міжнародними торговельними звичаями, а також підтверджена експертною оцінкою в Україні, включаючи легалізовані на території України авторські права, права на винаходи, корисні моделі, промислові зразки, знаки для товарів і послуг, ноу-хау тощо;

7) прав на здійснення господарської діяльності, включаючи права на користування надрами та використання природних ресурсів, наданих відповідно до законодавства або договорів, вартість яких у конвертованій валюті підтверджена згідно з законами (процедурами) країни інвестора або міжнародними торговельними звичаями;

8) інших цінностей відповідно до законодавства України.

Іноземні інвестиції можуть здійснюватися у таких формах:

1) часткової участі у підприємствах, що створюються спільно з українськими юридичними і фізичними особами, або придбання частки діючих підприємств;

2) створення підприємств, що повністю належать іноземним

інвесторам, філій та інших відокремлених підрозділів іноземних юридичних осіб або придбання у власність діючих підприємств повністю;

3) придбання не забороненого законами України нерухомого чи рухомого майна, включаючи будинки, квартири, приміщення, обладнання, транспортні засоби та інші об'єкти власності, шляхом прямого одержання майна та майнових комплексів або у вигляді акцій, облігацій та інших цінних паперів;

4) придбання самостійно чи за участю українських юридичних або фізичних осіб прав на користування землею та використання природних ресурсів на території України;

5) придбання інших майнових прав;

6) господарської (підприємницької) діяльності на основі угод про розподіл продукції;

7) в інших формах, які не заборонені законами України, в тому числі без створення юридичної особи на підставі договорів із суб'єктами господарської діяльності України.

Державна реєстрація іноземних інвестицій здійснюється Урядом Автономної Республіки Крим, обласними, Київською та Севастопольською міськими державними адміністраціями протягом трьох робочих днів після фактичного їх внесення

Відмова в державній реєстрації іноземних інвестицій можлива лише у разі порушення встановленого порядку реєстрації. Відмова з мотивів її недоцільності не допускається.

Відмова в державній реєстрації іноземних інвестицій має бути оформлена письмово із зазначенням мотивів відмови і може бути оскаржена у судовому порядку.

Однією із найбільш поширених організаційних форм підприємств з іноземними інвестиціями виступає спільне підприємство, яке є самостійним учасником зовнішньоекономічних відносин і, відповідно до статті 1 Закону України «Про зовнішньоекономічну діяльність» №959-ХІІ від 16 квітня 1991 року, визначається як підприємство, яке базується на спільному капіталі суб'єктів господарської діяльності України та іноземних суб'єктів господарської діяльності, на спільному управлінні та на спільному розподілі результатів та ризиків.

Спільні підприємства створюються на засадах змішаної форми

власності шляхом об'єднання майна українських та іноземних учасників. Іноземному інвестору належить лише частка статутного фонду не менше 10%).

Позитивні сторони спільних підприємств:

- можливість використання передових світових технологій, прогресивних видів устаткування, матеріалів;
- акумулювання фінансових ресурсів;
- запозичення досвіду роботи іноземного партнера в галузі маркетингу, фінансів, менеджменту персоналу, організації виробництва тощо;
- здійснення інноваційної діяльності;
- використання господарських зв'язків українського партнера та його досвіду господарювання на українському ринку;
- довгостроковість угод про спільне підприємництво;
- обмеження підприємницького ризику: при невдачі спільного підприємства учасник ризикує не всім капіталом, необхідним для даного проекту, а тільки своєю часткою, обмеженою вкладом в статутний капітал;
- спільне підприємство нерідко виявляється єдиною можливістю проникнення іноземної фірми на місцевий ринок, оскільки без місцевого учасника організувати справу або неможливо, або надзвичайно важко;
- через спільне підприємство іноземному партнеру легше утверджуватися на місцевому ринку, забезпечувати зв'язок з місцевими постачальниками, органами влади, банківськими структурами;
- спільні підприємства забезпечують найбільшу соціальну ефективність співробітництва, оскільки працівники спільного підприємства мають, як правило, вищу соціальну захищеність в порівнянні з працівниками національних підприємств аналогічної кваліфікації.

Негативні сторони спільних підприємств:

- загальновизнане ставлення до спільних підприємств як до ризикових підприємств з високим ступенем конфліктності між партнерами;
- прийняті в Україні вимоги до спільних підприємств з іноземною інвестицією у вільноконвертованій валюті (ВКВ) у сфері розрахунків за використання державної власності, землі, а також – за приватизацію даних об'єктів, як правило, у ВКВ;

• значні труднощі з оформленням реєстраційних документів, якщо потенційним партнером спільного підприємства з української сторони є фірма державної форми власності.

Спільне підприємство може бути створене або шляхом його заснування, або в результаті придбання іноземним інвестором частки участі (паю, акцій) у раніше заснованому підприємстві без іноземних інвестицій з дотриманням вимог чинного законодавства України.

Майно, що ввозиться в Україну як внесок іноземного партнера до статутного капіталу спільного підприємства у межах термінів, встановлених законодавством України, звільняється від сплати мита і податків на імпорт.

Оцінка внесків до статутного капіталу таких підприємств здійснюється в іноземній валюті. В разі внесення іноземним учасником своєї частки у ВКВ базою оцінки є ціни міжнародних ринків на момент її внесення.

Обґрунтування ефективного функціонування спільного підприємства полягає в дотриманні умови валютної самоокупності, яку можна визначити за такою формулою 4.1:

$$\sum_{t=n}^k BH_t > \sum_{t=n}^k BB_t, \quad (4.1)$$

де BH_t , BB_t – валютні надходження і видатки в 1-му році, приведені в часі до моменту початку діяльності;

n – рік, в якому почалося фінансування інвестиційного проекту;

k – рік закінчення інвестування (відчуження іноземної інвестиції) або рік припинення діяльності (ліквідації) спільного підприємства, або прогнозований період етапу попиту на продукцію, виготовлену за цим інвестиційним проектом.

Для кожного 1-го року протягом терміну дії іноземної інвестиції (розрахунковий період $T = k - n$) визначаються показники BH_t та BB_t і перевіряється виконання умови

$$З + В + В_n + Kp_{ВКВ} > V_{ГМЦ} + KB + В_n + Пр_{(ч)} (1 - R) + ЗП + ПВ, \quad (4.2)$$

де $З$ – залишок іноземної валюти на поточному рахунку;

$В$ – валютна виручка від реалізації продукції за рік;

$В_n$ – валютні надходження від іншої операційної діяльності (над-

ходження на розрахунковий рахунок сум дивідендів за акціями, від пайової участі в інших спільних підприємствах тощо;

$Kp_{\text{вкв}}$ – кредит в іноземній валюті, наданий спільному підприємству;

$V_{\text{тмц}}$ – витрати у валюті на придбання матеріальних цінностей;

KB – капітальні вкладення (інвестиції) в іноземній валюті в основні фонди, нематеріальні активи, довгострокові фінансові вкладення;

V_n – валютні видатки за іншою операційною діяльністю (виплати в іноземній валюті дивідендів за акціями спільного підприємства, орендної плати за використання державного майна тощо), а також суми боргів за взятими, кредитами разом з амортизацією боргу;

$Pr_{(ч)}$ – частина прибутку іноземного учасника за рік, яка перераховується (перевозиться, переказується), за митний кордон України;

R – ставка податку на переказ доходів іноземного учасника за кордон;

$ЗП$ – заробітна плата в іноземній валюті, яка виплачується працівникам спільного підприємства;

$ПВ$ – виплати у валюті на пенсійне забезпечення працівників спільного підприємства, які переказуються за кордон.

Розділ 5. Формування власного капіталу

1. Функції та класифікаційне ранжирування власного капіталу як основи фінансування діяльності суб'єктів підприємництва
2. Формування статутного капіталу суб'єктів підприємництва різних форм власності та організаційно-правових форм господарювання
3. Причини та порядок зміни розміру статутного капіталу господарських товариств
4. Поняття та порядок переоцінки активів підприємства, її вплив на власний капітал
5. Формування власного капіталу фінансових установ – суб'єктів підприємництва

1. Функції та класифікаційне ранжирування власного капіталу як основи фінансування діяльності суб'єктів підприємництва

Коли капітал надається на невизначений строк, а інвестор бере участь в прибутках та збитках підприємства, то мова йде про власний капітал. Саме власний капітал суб'єкта господарювання є фінансовою основою його діяльності.

Визначення власного капіталу тісно пов'язано з сутністю та принципами формування фінансових звітів.

Фінансові звіти відображають фінансові результати операцій та інших подій, об'єднуючи їх в основні класи згідно з економічними характеристиками. Ці основні класи мають назву «елементи фінансових звітів». Елементами, що безпосередньо пов'язані з визначенням фінансового стану в балансі, є активи, зобов'язання та власний капітал.

Сучасне розуміння сутності та змісту власного капіталу безпосередньо пов'язане із балансовим рівнянням:

$$A = K + Z, \quad (5.1)$$

де A – активи підприємства на певний момент часу;

К – власний капітал підприємства;

З – кредиторська заборгованість (зобов'язання) підприємства на той самий період.

В економічній літературі, в першу чергу, зарубіжних авторів, існує декілька пояснень цієї рівності. Серед них найбільш поширеними є наступні:

1) рівняння вказує на відповідність ресурсів підприємства наявним вимогам до них. В той час, як активи є інформацією про економічні ресурси підприємства, власний капітал та зобов'язання вказують на вимоги третіх осіб (кредиторів) та власників підприємства до наявних ресурсів. Величина вимог на певну дату не може бути іншою ніж вартість ресурсів підприємства на ту ж саму дату. Проте ця точка зору на балансове рівняння має деякі недоліки. Найсуттєвіший з них в тому, що поняття «вимога» у відношенні активів швидше юридичне і має більше значення, якщо компанія ліквідується, що не відповідає концепції діючого підприємства;

2) рівняння відповідає рівності джерел фондів і напрямків їх використання. За таким поясненням ліва сторона рівняння показує напрямки використання або вкладення наданих підприємству засобів на певну дату. Ці вкладення здійснюються для того, щоб допомогти підприємству досягти мети, зокрема – отримання прибутку. З правої сторони рівняння представлені джерела засобів, вкладені в активи, тобто показано як фінансуються активи.»

З цієї точки зору балансове рівняння можна роз'яснити таким чином: кожна грошова одиниця, вкладена в активи підприємства, надається або кредиторами, або власниками; кожна грошова одиниця, надана підприємству, вкладається в деякий вид активів. Обидва способи інтерпретації балансового рівняння правильні та доповнюють одне одного.

Виходячи із балансового рівняння (формула 3.1), отримують наступне рівняння (формула 5.2):

$$K = A - Z, \quad (5.2)$$

Саме таке визначення власного капіталу міститься в Положенні (стандарті) бухгалтерського обліку 2 «Баланс»: власний капітал – це частина в активах підприємства, що залишається після вирахування його зобов'язань.

Власний капітал є основою для початку і продовження господар-

ської діяльності будь-якого підприємства, одним із найістотніших і найважливіших показників, оскільки виконує такі функції (рис. 5.1):

- функція довгострокового фінансування – власний капітал знаходиться у розпорядженні підприємства необмежено довго;
- функція відповідальності і захисту (прав) кредиторів – відображений в балансі підприємства власний капітал є для зовнішніх користувачів мірилом відносин відповідальності на підприємстві, а також захистом кредиторів від втрати капіталу;
- функція компенсації понесених (завданих) збитків – тимчасові збитки мають погашатись за рахунок власного капіталу;

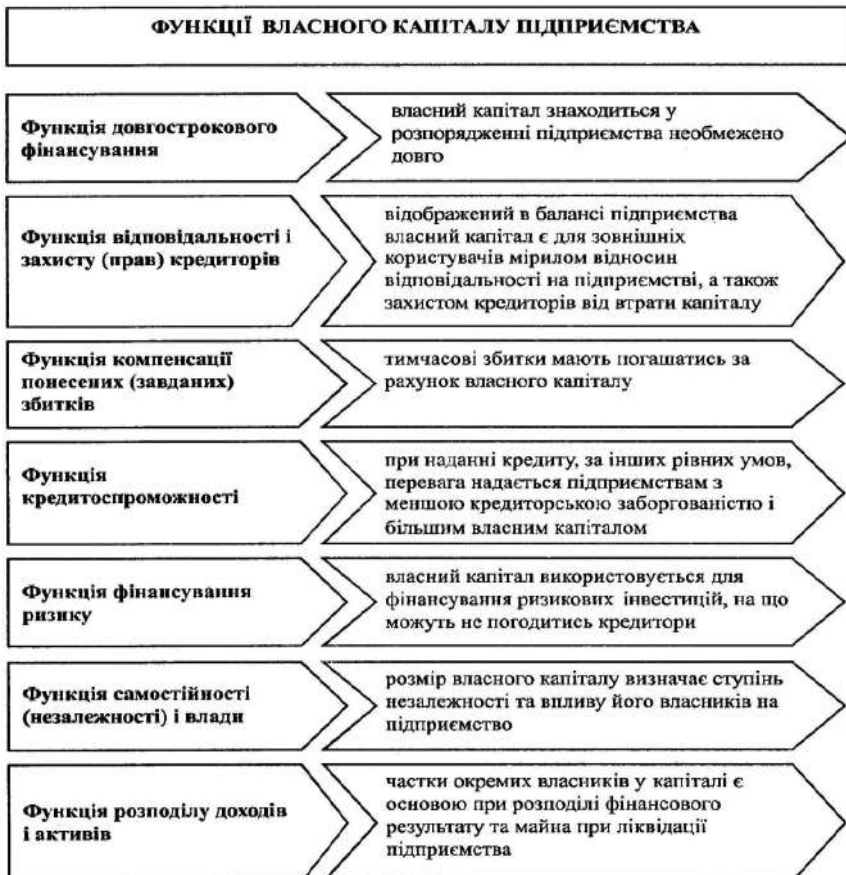


Рис. 5.1. Функції власного капіталу підприємства

- функція кредитоспроможності – при наданні кредиту, за інших рівних умов, перевага надається підприємствам з меншою кредиторською заборгованістю і більшим власним капіталом;
- функція фінансування ризику – власний капітал використовується для фінансування ризикових інвестицій, на що можуть не погодитись кредитори;
- функція самостійності (незалежності) і влади – розмір власного капіталу визначає ступінь незалежності та впливу його власників на підприємство;
- функція розподілу доходів і активів – частки окремих власників у капіталі є основою при розподілі фінансового результату та майна при ліквідації підприємства.

Крім того, в разі ліквідації підприємства, відображений у його балансі власний капітал є для зовнішніх користувачів мірилом відносин відповідальності і захисту прав кредиторів, а при наданні кредиту, за інших однакових умов, перевага надається підприємствам з меншою кредиторською заборгованістю і більшим власним капіталом.

Власний капітал – це власні джерела фінансування підприємства, які без визначення строку повернення внесені його засновниками (учасниками), накопичені впродовж строку існування підприємства суми реінвестованого чистого прибутку, а також дарчий капітал.

Економічну сутність власного капіталу в свою чергу, можна розкрити на основі ранжування його понятійних складових за різними ознаками, такими як: джерела формування, форма існування, рівень відповідальності щодо порядку формування, функціональне призначення, складові елементи (рис. 5.2).

За джерелами формування капітал, підприємства різняться, виходячи з форми власності та організаційно-правової форми самого підприємства. Тому власний капітал може формуватись за рахунок внесків засновників підприємства, внесків учасників підприємства, а також за рахунок акумульованого прибутку минулих періодів функціонування підприємства, що спрямовується на його реінвестування. Крім зазначених джерел формування власного капіталу, необхідно виділити і такі джерела, що не відносяться ні до внесків засновників та учасників, ні до реінвестованого прибутку, однак слугують джерелом поповнення власних коштів на підприємстві, їх

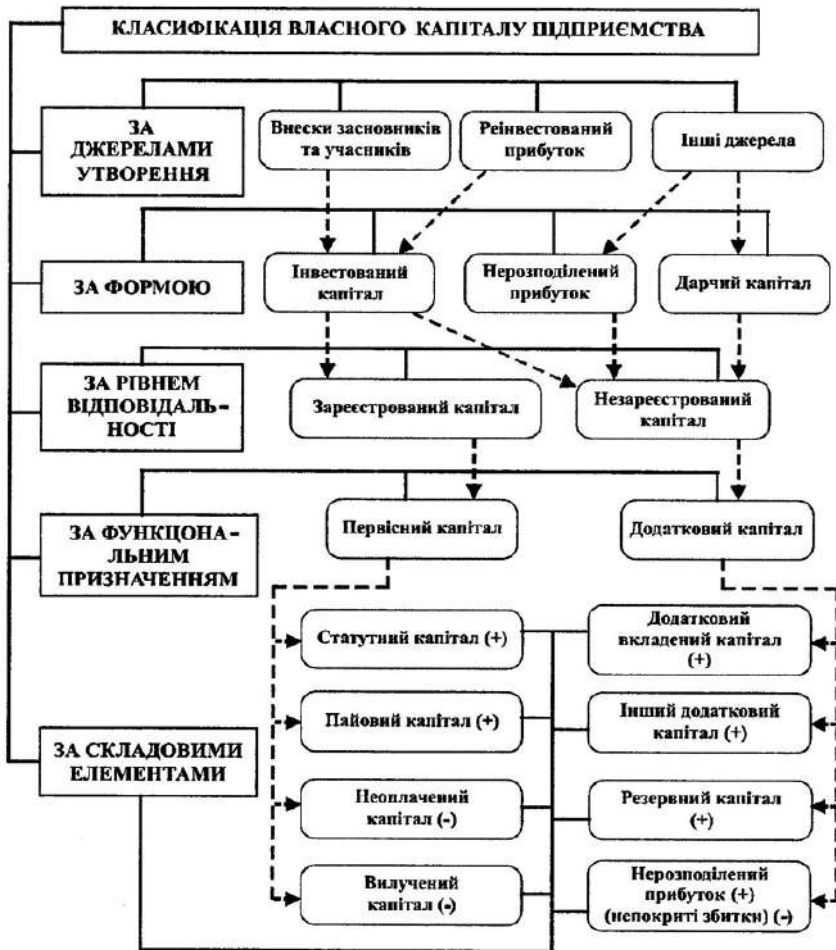


Рис. 5.2. Класифікаційне ранжування власного капіталу підприємства

ми назвемо іншими джерелами. Так, наприклад, до них можемо віднести вартість безоплатно переданих певних видів майна від інших фізичних та юридичних осіб.

За формою існування власний капітал поділяється на три складових:

- капітал, який виражається через суму простих і привілейованих акцій першої та наступних емісій за їх номінальною вартістю, що зазначено в установчих документах (акціонерні товариства),

або через суму внесків при започаткуванні діяльності підприємства (приватні, державні, колективні підприємства та кредитні спілки) – інвестований (вкладений або сплачений) капітал;

- капітал, який виражається вартістю безкоштовно отриманих підприємством від інших юридичних або фізичних осіб різноманітних активів – дарчий капітал;

- капітал, який представлено як частину прибутку, який отримано внаслідок ефективної діяльності підприємства, що не була використана (розподілена) у звітному періоді, а знову інвестована у підприємство для подальшого його економічно-соціального розвитку) – нерозподілений прибуток.

За рівнем відповідальності у складі власного капіталу виділяють:

- зареєстрований капітал – зафіксована в установчих документах загальна вартість активів, які є внеском власників (учасників) до капіталу підприємства. Величина цього капіталу підлягає обов'язковій реєстрації у державному реєстрі господарюючих одиниць;

- незареєстрований капітал – це капітал, який виражений сумою величин додатково вкладеного капіталу, іншого додаткового капіталу, резервного капіталу та нерозподіленого прибутку, і яка не потребує обов'язкової реєстрації у відповідних установчих документах підприємства.

Отже, рівень відповідальності, що закріплений за зареєстрованим та за незареєстрованим капіталом, виходячи з їх змісту, є різним. Зареєстрований капітал, розмір якого визначено в установчих документах та зареєстровано в державному реєстрі господарюючих одиниць, забезпечує регулювання відносин власності і управління підприємством і є певним гарантом фінансової стійкості та кредитоспроможності підприємства. Незареєстрований капітал, що представлено іншими види капіталу підприємства, розмір яких не підлягає реєстрації, на відміну від зареєстрованого капіталу, розмір якого не може бути меншим від встановленої законодавством суми.

Зареєстрований та незареєстрований капітал підприємства різняться також і за функціональним їх призначенням. Так, зареєстрований капітал функціонально призначений для започаткування діяльності підприємства через формування його активів, необхідних для цього, а тому його можна назвати ще первісним капіталом підприємства.

Що ж стосується незареєстрованого капіталу, то його функціональним призначенням являється формування додаткових (резервних, нарахованих) величин, що необхідні для забезпечення розширеного відтворення підприємства та покриття непередбачених тимчасових витрат та збитків, а тому цей капітал можна назвати також додатковим капіталом.

За складовими елементами власний капітал поділяється на:

- статутний або пайовий капітал. Статутний капітал – це зафіксована в установчих документах загальна вартість активів, які є внеском власників (учасників) до капіталу підприємства. Пайовим же капіталом є сума пайових внесків членів спілок та інших підприємств, що передбачена установчими документами;

- додатковий вкладений капітал – це сума, на яку вартість реалізації випущених акцій перевищує їхню номінальну вартість (емісійний дохід). Емісійний дохід (емісійні різниці) – сума перевищення доходів, отриманих підприємством від первинної емісії (випуску) власних акцій та інших корпоративних прав над номіналом таких акцій (інших корпоративних прав). Додатково вкладений капітал може бути використаним на покриття балансових збитків, за умови, що на їх покриття вже використані всі інші джерела, на збільшення статутного чи пайового капіталів, на покриття різниці між фактичною собівартістю вилученого капіталу, який анулюється, та його номіналом;

- резервний капітал, який втілює суму резервів, створених відповідно до чинного законодавства або засновницьких документів. Резервний капітал створюється для покриття збитків товариства, а також для збільшення статутного капіталу, виплати дивідендів за привілейованими акціями, погашення заборгованості у разі ліквідації товариства тощо. Акціонерне товариство має право формувати резервний капітал у розмірі не менше ніж 15 відсотків статутного капіталу, якщо інше не визначено статутом товариства. У інших господарських товариствах створюється резервний (страховий) фонд у розмірі, встановленому установчими документами, але не менше 25 відсотків статутного (складеного) капіталу, а також інші фонди, передбачені законодавством України або установчими документами товариства. Резервний капітал усіх господарських товариств формується шляхом щорічних відрахувань від чистого прибутку това-

риства або за рахунок чистого прибутку. До досягнення встановленого статутом розміру резервного капіталу розмір щорічних відрахувань не може бути меншим ніж 5 відсотків суми чистого прибутку товариства за рік. Якщо в процесі чи після утворення резервного капіталу провадяться виплати для покриття збитків і фінансування непередбачених видатків, то відрахуваннями з прибутку він поновлюється до досягнення встановленого розміру. До основних обмежень щодо використання додатково вкладеного капіталу відноситься заборона його спрямування на збільшення статутного капіталу чи викуп власних акцій, якщо у балансі відображені непокриті збитки та недоступність його розподілу з метою виплати дивідендів у грошовій формі;

- інший додатковий капітал – це сума дооцінки необоротних активів, вартість активів безоплатно отриманих підприємством від інших юридичних або фізичних осіб, та інші види додаткового капіталу. До складу іншого додаткового капіталу входять: інший додатковий капітал; дооцінка необоротних активів; вартість безкоштовно отриманих необоротних активів. Інший вкладений капітал – це сума вкладень засновників підприємств (крім акціонерних товариств), яка перевищує статутний капітал, і був раніше внесеним такими засновниками без прийняття рішення про зміну величини статутного капіталу;

- нерозподілений прибуток – сума чистого прибутку, що залишається в господарському обороті підприємства після сплати податків, зборів та платежів і після розподілу відповідної суми прибутку між власниками (учасниками) підприємства;

- непокриті збитки;
- неоплачений капітал визначається як сума заборгованості власників (учасників) за внесками до статутного (пайового) капіталу;

- вилучений капітал являє собою собівартість акцій власної емісії або часток, викуплених товариством у його учасників.

Розмір власного капіталу визначається як алгебраїчний підсумок його видів (складових): статутного капіталу або пайового капіталу; додаткового капіталу; іншого додаткового капіталу; нерозподіленого прибутку чи непокритого збитку; вилученого капіталу та неоплаченого капіталу (рис. 5.3).

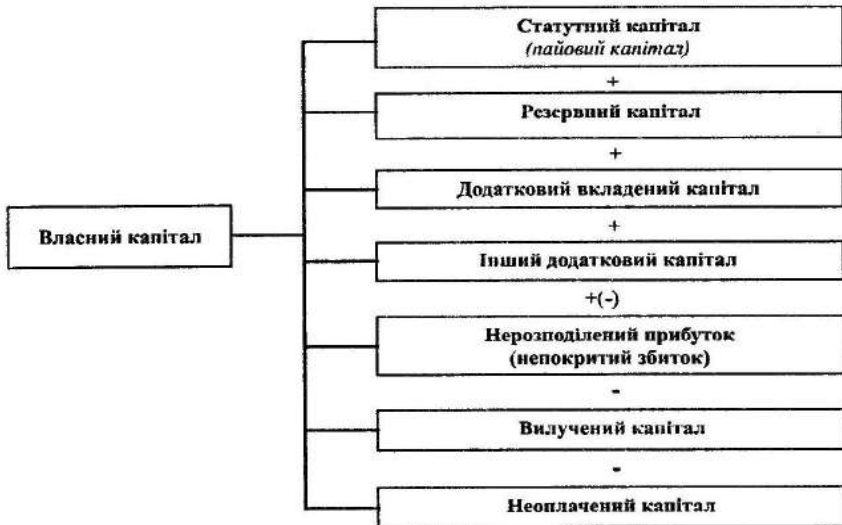


Рис. 5.3. Розрахунок величини власного капіталу підприємства

2. Формування статутного капіталу суб'єктів підприємництва різних форм власності та організаційно-правових форм господарювання

Фінансово-господарська діяльність підприємства будь-якої організаційно-правової форми і форми власності розпочинається з формування статутного капіталу.

Статутний капітал – це виділені підприємству або залучені ним на засадах, визначених чинним законодавством, фінансові ресурси у вигляді грошових коштів або вкладень у майно, матеріальні цінності, нематеріальні активи, цінні папери, що закріплені за підприємством на праві власності або повного господарчого відання.

За рахунок статутного капіталу підприємство формує свої власні (основні та оборотні) кошти.

Сутність статутного капіталу підприємства виявляється через його функції. Такими функціями є (рис. 5.4):

1) функція заснування та введення в дію підприємства. Статутний капітал є фінансовою основою для запуску в дію нового об'єкта господарювання;

2) функція відповідальності та гарантії. Як уже зазначалося, ста-



Рис. 5.4. Функції статутного капіталу підприємства

тутний капітал є свого роду кредитним забезпеченням для кредиторів підприємства. Статутному капіталу в пасиві балансу відповідають чисті активи на активному боці балансу. Чим більший власний капітал підприємства, і зокрема статутний капітал, тим більших збитків може зазнати підприємство без загрози інтересам кредиторів;

3) забезпечення життєдіяльності підприємства. Тоді як попередня функція характеризує значення власного капіталу та статутного капіталу для кредиторів, функція забезпечення життєдіяльності

показує, яке значення має статутний та власний капітал для власників підприємства. Чим більший статутний капітал, тим більш захищеним є підприємство від впливу загрозливих для його існування факторів. Якщо через збиткову діяльність зменшується власний та статутний капітал, то підприємство може опинитися на межі банкрутства;

4) функція фінансування та забезпечення ліквідності. Вкладами учасників та засновників до статутного капіталу поряд зі спорами, обладнанням, цінними паперами та іншими матеріальними цінностями можуть бути грошові кошти. Вони використовуються для фінансування операційної та інвестиційної діяльності підприємства, а також для погашення заборгованості за позиками. Це, у свою чергу, підвищує ліквідність підприємства;

5) функція забезпечення незалежності. На практиці в разі високого рівня заборгованості та залежності від позичкових джерел фінансування в оперативну діяльність підприємства можуть втручатися кредитори. Цього можна уникнути, якщо в підприємства великий статутний капітал та власний капітал. Отже, статутний капітал забезпечує право на управління виробничими факторами та майном підприємства;

6) база для нарахування дивідендів. Одержаний протягом року прибуток або розподіляється та виплачується власникам корпоративних прав у вигляді дивідендів, або реінвестується (спрямовується на збільшення статутного капіталу, на виробничий розвиток чи до резервних фондів⁴);

7) функція управління та контролю. Згідно із законодавством власники підприємства можуть брати участь у його управлінні;

8) рекламна (презентаційна) функція. Значний статутний капітал підприємства створює підґрунтя для довіри до нього не лише з боку інвесторів, а й з боку постачальників факторів виробництва та споживачів готової продукції. Крім того, підприємству із солідним статутним капіталом набагато легше залучити кваліфікований персонал.

Статутний капітал призначений для формування основних та оборотних активів підприємства, а тому його розмір визначається специфікою галузі та масштабами бізнесу конкретного підприємства.

Розмір статутного капіталу створюваного підприємства розра-

ховується сумуванням таких витрат: кошторисної вартості будівництва; вартості технологічного устаткування, машин та обладнання; вартості запровадження нових технологій (включаючи навчання працівників); вартості мінімальних нормативних виробничих запасів різних видів (сировини, основних і допоміжних матеріалів, напівфабрикатів, запас

Початковий розмір статутного капіталу підприємства фіксується в статуті або установчому договорі, які в обов'язковому порядку подаються до органів влади під час державної реєстрації підприємства.

Порядок формування і динаміка коштів статутного капіталу, а також порядок його використання як джерела виконання фінансових зобов'язань юридичних осіб перед кредиторами залежить від форми власності підприємства і його організаційно-правової форми. Статутний капітал державного підприємства, що перебуває у загальнодержавній або у комунальній державній власності, – це сума коштів і вартість матеріальних ресурсів, що безоплатно виділені державою в постійне розрядження трудового колективу підприємства на правах повного господарчого відання. Чинним законодавством України встановлено, що, здійснюючи право повного господарчого відання, підприємство володіє, користується розпоряджається цими ресурсами, чинить по відношенню до них будь-які дії, що не суперечать закону і цілям діяльності підприємства.

Розмір статутного капіталу державного підприємства визначається обсягом виробництва товарів і послуг на ньому. Якщо мова йде про створення нового підприємства, то статутний капітал розраховується, виходячи з кошторисної вартості будівництва, вартості необхідного технологічного устаткування, а також розміру мінімальних нормативних запасів сировини, матеріалів, покупних напівфабрикатів, палива, тари, інших виробничих запасів, незавершеного виробництва, видатків майбутніх періодів, готової продукції, товарів. Діюча практика наділення підприємств власними фінансовими ресурсами не передбачає закріплення в статутному капіталі державних підприємств коштів на проведення розрахунків. Така практика була виправдана для часів, коли потреби підприємств у коштах у сфері розрахунків майже повністю задовольнялися за рахунок банківських кредитів.

Трудовому колективу державного підприємства може бути передане готове, діюче підприємство. В цьому випадку статутний капітал відображає вартість вкладених коштів у будівлі, споруди, устаткування, у запаси і витрати виробництва.

У будь-якому випадку джерелом формування статутного капіталу державних підприємств є кошти, які належать державі. Вони виділяються або з державного бюджету, або за рахунок інших державних підприємств – у порядку внутрішньогалузевого і міжгалузевого перерозподілу фінансових ресурсів – за розпорядженнями державних органів, що виконують функції по управлінню державним майном (Фонд державного майна, міністерства і відомства України). До статутного капіталу також може спрямовуватися і частина прибутку.

Формування статутного капіталу у господарських товариствах залежить від їх виду, тобто чи це акціонерне товариство (публічне чи приватне), чи це інші товариства. Але єдиним при формуванні статутного капіталу для усіх видів господарських товариств є те, що їх статутний капітал формується на основі внесків учасників та засновників.

Внесками учасників та засновників товариства можуть бути будівлі, споруди, устаткування та інші матеріальні цінності, цінні папери, права користування землею та іншими природними ресурсами, а також інші майнові права (в тому числі на інтелектуальну власність), грошові кошти.

Внесок, який визначено у грошовій формі, становить частку учасника та засновника в статутному капіталі. Забороняється використовувати для формування статутного капіталу бюджетні кошти, кошти отримані в кредит та під заставу.

Отже, статутний капітал товариства визначає мінімальний розмір майна товариства, який гарантує інтереси його кредиторів. Мінімальний розмір статутного капіталу акціонерного товариства становить 1250 мінімальних заробітних плат виходячи із ставки мінімальної заробітної плати, що діє на момент створення (реєстрації) акціонерного товариства.

У товаристві з обмеженою відповідальністю створюється статутний (складений) капітал, розмір якого має становити не менше суми, еквівалентної одній мінімальній заробітній платі, діючій на момент створення товариства з обмеженою відповідальністю.

До моменту реєстрації товариства з обмеженою відповідальністю кожен з учасників зобов'язаний внести до статутного (складеного) капіталу не менше 50 відсотків вказаного в установчих документах вкладу. Внесення до статутного (складеного) капіталу грошей підтверджується документами, виданими банківською установою.

Узагальнено види внесків учасників та засновників товариств, що можуть або не можуть брати участь у формуванні статутного капіталу товариства з обмеженою відповідальністю, повного товариства, товариства з додатковою відповідальністю та командитного товариства за рахунок внесків їх учасників та засновників представлено на рисунку 5.5.

Частина статутного капіталу, що залишилася несплаченою, підлягає сплаті протягом першого року діяльності товариства. Якщо учасники протягом першого року діяльності товариства не сплатили повністю суму своїх вкладів, товариство повинне оголосити про зменшення свого статутного капіталу і зареєструвати відповідні зміни до статуту в установленому порядку або прийняти рішення про ліквідацію товариства.

Зазначимо, що при створенні акціонерного товариства ним випускаються акції.

Акція (від французького *action* – цінний папір; від латинського *actio* — розпорядження, дозвіл, претензія) – іменний цінний папір, який посвідчує майнові права його власника (акціонера), що стосуються акціонерного товариства, включаючи право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів та право на отримання частини майна акціонерного товариства у разі



Рис. 5.5. Види внесків учасників та засновників товариств, що можуть або не можуть брати участь у формуванні статутного капіталу

його ліквідації, право на управління акціонерним товариством, а також: немайнові права, передбачені Цивільним кодексом України та законом, що регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств, і законодавством про інститути спільного інвестування.

Використання акцій як особливого виду цінних паперів регулюється Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» № 3480-ІУ від 23 лютого 2006 року.

Акції існують виключно в без документарній формі та мають номінальну вартість, установлену в національній валюті. Мінімальна номінальна вартість акції не може бути меншою, ніж одна копійка.

Акціонерне товариство розміщує тільки іменні акції. У разі існування акцій у документарній формі власникові акцій видається сертифікат акції (акцій), у якому зазначаються вид цінного паперу, найменування акціонерного товариства, серія і номер сертифіката, міжнародний ідентифікаційний номер цінного паперу, тип і класу акцій, номінальна вартість акції, кількість акцій, що належить власникові за таким сертифікатом, ім'я (найменування) власника, підпис керівника емітента або іншої уповноваженої особи, засвідчений печаткою емітента (уповноваженої особи).

Акціонерне товариство розміщує акції двох типів – прості та привілейовані:

- прості акції надають їх власникам право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів, на участь в управлінні акціонерним товариством, на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації та інші права, передбачені законом, що регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств. Прості акції надають їх власникам однакові права. Прості акції не підлягають конвертації у привілейовані акції або інші цінні папери акціонерного товариства;
- привілейовані акції надають їх власникам переважні, стосовно власників простих акцій, права на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів та на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації, а також надають права на участь в управлінні акціонерним товариством у випадках, передбачених статутом і законом, який регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств. Част-

ка привілейованих акцій у статутному капіталі акціонерного товариства не може перевищувати 25 відсотків.

Привілейовані акції можуть бути таких видів:

- акції з фіксованими дивідендами – передбачають встановлення дивідендів за заздалегідь визначеною процентною ставкою до номінальної вартості привілейованих акцій;
- акції з правом отримання додаткових дивідендів (з мінімально фіксованим дивідендом та додатковими бонусами) – надають право їх власникам на отримання підвищених дивідендів, якщо такі дивіденди сплачуються за простими акціями;
- кумулятивні акції – передбачають нарахування дивідендів за звітний період та за недостатності рівня прибутку, перенесення їх сплати на наступні періоди з достатнім рівнем прибутку та їх першочергове погашення поряд із дивідендами за простими акціями.

Ключовою характеристикою корпоративних прав (сукупності майнових і немайнових прав акціонера – власника акцій товариства, які впливають з права власності на акції, що включають право на участь в управлінні акціонерним товариством, отримання дивідендів та активів акціонерного товариства у разі його ліквідації, а також інші права та правомочності), тобто акцій, є їх вартість або курс, які поділяються на такі види:

- номінальна вартість акцій – це вартість цінного паперу, яка зафіксована в установчих документах і яка враховується при реалізації прав власника акцій як власника підприємства. Сукупна номінальна вартість випущених акцій утворює статутний капітал товариства;
- балансова вартість акцій – це вартість цінного паперу, яка характеризує бухгалтерську його вартість і дорівнює розміру власного капіталу, який припадає на одну випущену акцію, тобто відображає приріст власного капіталу в ході функціонування товариства;
- балансовий курс акцій – це відносна величина, що характеризує інвестиційну привабливість емітента на основі порівняння статутного (СК) та власного капіталів (БК) товариства:

$$\text{БКА} = (\text{БК} / \text{СК}) 100 \% , \quad (5.3)$$

де БКА – балансовий курс акцій.

Даний курс акцій береться за основу при встановленні курсу нової емісії акцій;

- емісійна вартість акцій – це вартість цінного паперу, яка відо-

бражає його вартість при розміщенні на первинному ринку цінних паперів. Вона є варіативною від номінальної вартості до ціни, яка встановлена виходячи із інвестиційних якостей акції, тобто її дохідності та ризиковості. Законодавче заборонено встановлення емісійної вартості нижче номінальної вартості. Для емітента емісійна вартість не може бути нижчою за номінальну вартість скориговану на величину емісійних витрат, що включають: оплату послуг фінансових посередників на розміщення акцій; оплату незалежного аудиту та реєстраторських послуг; витрати на бланки цінного паперу при документарній формі емісії; витрати на рекламу емісії; оплату державного мита при реєстрації емісії;

- емісійний курс акцій – це курс, за яким акції розміщуються на первинному ринку цінних паперів, який розраховується як відношення емісійної вартості акцій (ЕВА) до номінальної їх вартості (НВА):

$$ЕКА = (ЕВА : НВА) \cdot 100\%, \quad (5.4)$$

де ЕКА – емісійний курс акцій.

- ринкова вартість акцій – це вартість продажу акцій на фондовому ринку, що визначається на основі базових показників дохідності акцій, що скореговані на поточний ринковий попит та пропозицію на акції,

- ринковий (біржовий) курс акцій – це курс акцій, який встановлюється в ході реалізації угод щодо їх купівлі-продажу і фіксується котируванням за результатами денних торгів. Даний курс встановлюється на основі зіставлення замовлень на купівлю або продаж акцій на рівні, при якому можливим є досягнення максимального обсягу заключення угод щодо купівлі-продажу акцій.

При створенні акціонерного товариства акції можуть бути розповсюджені шляхом відкритої підписки для публічних акціонерних товариств, та шляхом розповсюдження усіх акцій між засновниками в приватних акціонерних товариствах.

У разі відкритого (публічного) розміщення цінних паперів серед заздалегідь не визначеного кола осіб емісія здійснюється за такими етапами:

- 1) прийняття рішення про відкрите (публічне) розміщення цінних паперів органом емітента, уповноваженим приймати таке рішення;

2) подання заяви і всіх необхідних документів для реєстрації випуску цінних паперів та проспекту їх емісії;

3) реєстрація Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку випуску цінних паперів та проспекту їх емісії;

4) прийняття у разі потреби рішення про залучення андеррайтера до розміщення цінних паперів;

5) присвоєння цінним паперам міжнародного ідентифікаційного номера;

6) укладення з депозитарієм договору про обслуговування емісії цінних паперів або з реєстратором – про ведення реєстру власників іменних цінних паперів, крім випадків, коли облік прав за цінними паперами веде емітент відповідно до законодавства або цінні папери розміщуються на пред'явника;

7) виготовлення сертифікатів цінних паперів у разі розміщення цінних паперів у документарній формі;

8) розкриття інформації, що міститься в проспекті емісії цінних паперів;

9) відкрите (публічне) розміщення цінних паперів;

10) затвердження результатів розміщення цінних паперів органом емітента, уповноваженим приймати таке рішення;

11) затвердження змін до статуту, пов'язаних із збільшенням статутного капіталу акціонерного товариства з урахуванням результатів розміщення акцій;

12) реєстрація змін до статуту в органах державної реєстрації;

13) подання звіту про результати відкритого (публічного) розміщення цінних паперів;

14) реєстрація Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати відкритого (публічного) розміщення цінних паперів;

15) отримання свідоцтва про реєстрацію випуску цінних паперів;

16) розкриття інформації, що міститься у звіті про результати відкритого (публічного) розміщення цінних паперів.

Приватне (закрите) розміщення акцій публічного акціонерного товариства передбачає розміщення акцій шляхом їх безпосередньої пропозиції акціонерам такого товариства та заздалегідь визначеному колу осіб, кількість яких не перевищує 100.

У разі закритого (приватного) розміщення цінних паперів серед

засдадегідь визначеного кола осіб емісія здійснюється за такими етапами:

1) прийняття рішення про закрите (приватне) розміщення цінних паперів органом емітента, уповноваженим приймати таке рішення;

2) у разі відмови власника акцій від використання свого переважного права на придбання акцій, якщо це передбачено умовами закритого (приватного) розміщення цінних паперів, – отримання від нього письмового підтвердження про відмову;

3) подання заяви та всіх необхідних документів на реєстрацію випуску та проспекту емісії цінних паперів;

4) реєстрація Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку випуску та проспекту емісії цінних паперів;

5) присвоєння цінним паперам міжнародного ідентифікаційного номера;

6) укладення з депозитарієм договору про обслуговування емісії цінних паперів або з реєстратором – про ведення реєстру власників іменних цінних паперів, крім випадків, коли облік прав за цінними паперами веде емітент відповідно до законодавства або цінні папери розміщуються на пред'явника;

7) виготовлення сертифікатів цінних паперів у разі розміщення цінних паперів у документарній формі;

8) закрите (приватне) розміщення цінних паперів;

9) затвердження результатів розміщення цінних паперів органом емітента, уповноваженим приймати таке рішення;

10) затвердження змін до статуту, пов'язаних із збільшенням статутного капіталу акціонерного товариства з урахуванням результатів розміщення акцій;

11) реєстрація змін до статуту в органах державної реєстрації;

12) подання Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати закритого (приватного) розміщення цінних паперів;

13) реєстрація Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати закритого (приватного) розміщення цінних паперів;

14) отримання свідоцтва про реєстрацію випуску цінних паперів.

Відкрите (публічне) та закрите (приватне) розміщення цінних

паперів здійснюється емітентом самостійно або через андерайтера, що уклав з емітентом договір про андеррайтинг.

Забороняється відкрите (публічне) розміщення цінних паперів раніше ніж через 10 днів після опублікування проспекту їх емісії.

Емітент повинен закінчити відкрите (публічне) розміщення цінних паперів у строк, передбачений рішенням про їх відкрите (публічне) розміщення, але не пізніше ніж протягом одного року з дня початку розміщення.

Кожен інвестор у цінні папери має сплатити вартість цінних паперів у повному обсязі до затвердження результатів розміщення відповідного випуску цінних паперів.

Кількість відкрито (публічно) розміщених цінних паперів не має перевищувати кількості цінних паперів, визначеної у проспекті емісії цінних паперів. Фактично розміщених цінних паперів може бути менше, ніж кількість цінних паперів, визначена у проспекті їх емісії.

Якщо після закінчення другого та кожного наступного фінансового року **вартість чистих активів акціонерного товариства** (різниця між активами акціонерного товариства та його зобов'язаннями) виявиться меншою, ніж розмір статутного капіталу, товариство зобов'язане оголосити про зменшення свого статутного капіталу та зареєструвати відповідні зміни до статуту в установленому законом порядку.

Якщо вартість чистих активів стає меншою, ніж мінімальний розмір статутного капіталу, товариство зобов'язане протягом 10 місяців з дати настання такої невідповідності усунути її або прийняти рішення про ліквідацію.

До моменту затвердження результатів розміщення акцій органом емітента, уповноваженим приймати таке рішення, розміщені акції мають бути повністю оплачені.

Особа (особи, що діють спільно), яка має намір придбати акції, що з урахуванням кількості акцій, які належать їй та її афілійованим особам, становитимуть 10 і більше відсотків простих акцій товариства, тобто значний пакет акцій, зобов'язана не пізніше ніж за 30 днів до дати придбання значного пакета акцій подати товариству письмове повідомлення про свій намір та оприлюднити його.

Оприлюднення повідомлення здійснюється шляхом надання його Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку, кож-

ній біржі, на якій товариство пройшло процедуру лістингу (допуску цінних паперів до торгів на фондовій біржі або позабіржовій торговельній системі і здійснення попереднього і наступного контролю за відповідністю цінних паперів та їх емітентів умовам та вимогам, встановленим у правилах біржі або іншого організатора торгівлі), та опублікування в офіційному друкованому органі. У повідомленні зазначаються кількість, тип та/або клас акцій товариства, що належать особі (кожній з осіб, що діють спільно) та кожній з її афілійованих осіб, а також кількість простих акцій товариства, які особа (особи, що діють спільно) має намір придбати.

Особа (особи, що діють спільно), яка придбала 50 і більше відсотків простих акцій товариства, тобто контрольний пакет акцій, протягом 20 днів з дати придбання контрольного пакета акцій зобов'язана запропонувати всім акціонерам придбати у них прості акції товариства, крім випадків придбання контрольного пакета акцій у процесі приватизації.

Зазначена особа (особи, що діють спільно) надсилає до товариства публічну не-відкличну пропозицію (оферту) для всіх акціонерів – власників простих акцій товариства про придбання акцій на адресу за місцезнаходженням товариства на ім'я наглядової ради або виконавчого органу (якщо утворення наглядової ради не передбачено статутом товариства) та повідомляє про це Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку і кожну фондову біржу (біржі), на якій товариство пройшло процедуру лістингу. Наглядова рада (або виконавчий орган товариства, якщо утворення наглядової ради не передбачено статутом товариства) зобов'язана надіслати зазначену письмову пропозицію кожному акціонеру відповідно до реєстру акціонерів товариства протягом 10 днів з моменту отримання відповідних документів від особи (осіб, що діють спільно).

Пропозиція акціонерам про придбання належних їм акцій має містити дані про:

1) особу (кожну з осіб, що діють спільно), яка придбала контрольний пакет акцій товариства, та її афілійованих осіб – прізвище (найменування), місце проживання (місцезнаходження), кількість, тип та/або клас акцій товариства, належних кожній із зазначених осіб;

2) запропоновану ціну придбання акцій та порядок її визначення;

3) строк, протягом якого акціонери можуть повідомити про прийняття пропозиції щодо придбання акцій;

4) порядок оплати акцій, що придбаваються.

Строк, протягом якого акціонери можуть повідомити особу (осіб, що діють спільно), яка придбала контрольний пакет акцій, щодо прийняття пропозиції про придбання акцій, має становити від 30 до 60 днів з дати надходження пропозиції. Ціна придбання акцій не може бути меншою за ринкову ціну.

Протягом 30 днів після закінчення зазначеного у пропозиції строку особа (особи, що діють спільно), яка придбала контрольний пакет акцій, повинна сплатити акціонерам, які прийняли пропозицію, вартість їхніх акцій виходячи із зазначеної у пропозиції ціни придбання.

Акціонерів товариства залежно від того чи їх пакет акцій дозволяє або не дозволяє блокування рішення питань, що затверджуються рішенням загальних зборів акціонерного товариства, поділяють на мажоритарне та міноритаріїв.

Отже, якщо пакет акцій акціонера дозволяє йому блокувати рішення питань поточного чи стратегічного функціонування товариства, то такий акціонер є мажоритарієм. Якщо ж ні, то акціонер-міноритарій.

Міноритаріїв товариства умовно поділяють на дві групи:

- «портфельні» міноритарії – це акціонери частка яких у статутному капіталі товариства становить від 5 до 49%;
- «не портфельні» міноритарії – це акціонери, частка яких у статутному капіталі товариства становить до 5%.

«Портфельні» міноритарії, які мають у своєму складі багато голосів, можуть об'єднуватись для формування умовного контрольного пакету акцій, що стане умовно блокуючим пакетом.

За допомогою емісії цінних паперів можна розв'язати багато різних фінансових і управлінських завдань. Виконання всіх завдань, які ставить перед собою суб'єкт підприємництва – емітент, потребує не одного випуску та розміщення цінних паперів. Тому виникає необхідність запровадження послідовності емісій, які узгоджуються за термінами, обсягами різних видів емітованих цінних паперів, способами розміщення тощо, тобто розробки та реалізації емісійної політики.

Емісійна політика – це обґрунтована послідовність дій емітента щодо випуску й розміщення цінних паперів, роботи з власними цінними паперами на вторинному ринку.

Основною метою емісійної політики є залучення на фондовому ринку необхідного обсягу власних фінансових коштів за мінімально можливий термін. З урахуванням сформульованої мети емісійна політика підприємства є частиною загальної політики формування власних фінансових ресурсів, що полягає в забезпеченні залучення необхідного їх обсягу за рахунок випуску й розміщення на фондовому ринку власних акцій.

Концепція емісійної політики – це інформаційно-аналітичний матеріал, що містить характеристику різних варіантів емісійної політики даного підприємства або організації, їх порівняльний аналіз і обґрунтування вибору найефективнішого варіанта.

Зміст концепції емісійної політики підприємства специфічний і визначається багатьма чинниками: особливостями емітента, цілями його емісійної політики, обмеженнями на випуск і розміщення його цінних паперів, фактичним рівнем ліквідності вже випущених цінних паперів та ін. Можна виділити кілька загальних вимог, яким має відповідати ця концепція:

- розроблення концепції має бути пов'язане із загальною концепцією розвитку емітента, а сформульовані в ній цілі та умови проведення його емісійної політики, аналіз варіантів емісії виходити з цілей і завдань розвитку емітента на перспективу. Наприклад, потреба в ресурсах, що мобілізуються шляхом розміщення нових випусків цінних паперів, має визначатися, виходячи з інвестиційних програм емітента.

- концепція має містити аналіз стану ринку цінних паперів емітента, що склався, тенденції змін структури його акціонерного капіталу, рекомендації стосовно проведення раціональної емісійної політики (підтримки ліквідності власних акцій, організації придбання емітентом власних цінних паперів тощо).

- в концепції мають бути охарактеризовані цілі емісійної політики та її основні обмеження. До таких обмежень для багатьох приватизованих підприємств належить збереження в результаті розміщення випуску акцій частки держави або муніципального утворення в статутному капіталі товариства-емітента. Іншими обме-

женнями можуть бути отримання певного емісійного доходу, рівень ціни розміщення цінних паперів, що випускаються, збереження в керівництва емітента контрольного пакета акцій та ін.

- концепція має містити розгорнутий опис і порівняльний аналіз кількох варіантів здійснення емісій, які можуть розрізнятися за багатьма ознаками, зокрема за послідовністю емісій, їх обсягами, за видами і категоріями (типами) цінних паперів, що випускаються, стратегіями розміщення емісій. Вітчизняний досвід свідчить, що в разі значної потреби емітента в інвестиційних ресурсах доцільно проведення не однієї емісії, а їх послідовності. Слід урахувати при підготовці і здійсненні кожної наступної емісії досвід розміщення попередньої, використовувати різні способи розміщення й випускати цінні папери різних видів і категорій.

Що стосується вибору виду цінних паперів, які випускаються, то надати універсальні рекомендації з цього питання неможливо. Рішення про випуск цінних паперів певного виду (звичайних або привілейованих акцій чи облігацій, зокрема облігацій, конвертованих в акції або навпаки) залежить від мети здійснюваної емісії і потребує калькулювання можливих витрат емітента (у тому числі й на виплату дивідендів по акціях, або процентів по облігаціях) по кожному варіанту емісії. Можна зазначити лише кілька емісійних ситуацій, коли очевидна перевага випуску певного виду цінних паперів:

- 1) якщо основна мета емісії – зміна структури акціонерного капіталу, що склалася, зокрема збільшення пакета акцій у керівництва підприємства, то доцільним є випуск звичайних акцій;

- 2) якщо основне завдання емісії – мобілізувати ресурси на інвестиції і при цьому небажана зміна розподілу голосів акціонерів, то перевага може бути віддана привілейованим акціям.

Розроблення ефективної емісійної політики підприємства охоплює такі етапи (рис. 5.6):

- **перший етап** – дослідження можливостей ефективного розміщення передбачуваної емісії акцій.

Рішення про передбачувану первинну (у разі перетворення підприємства в акціонерне товариство) або додаткову (якщо підприємство вже створене у формі акціонерного товариства і потребує додаткового припливу власного капіталу) емісію акцій можна прийняти лише на основі всебічного попереднього аналізу кон'юнктури

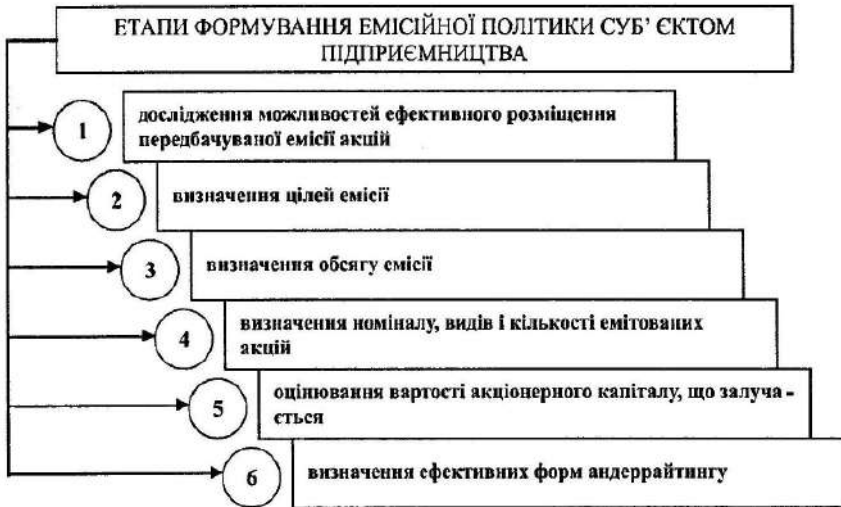


Рис. 5.6. Етапи формування емісійної політики суб'єктом підприємництва

фондового ринку й оцінки інвестиційної привабливості своїх акцій.

Аналіз кон'юнктури фондового ринку (біржового і позабіржового) охоплює характеристику стану попиту і пропозиції акцій, динаміки рівня цін їх котирування, обсягів продажу акцій нових емісій і низки інших показників. Результатом проведення такого аналізу є визначення рівня чутливості реагування фондового ринку на появу нової емісії і оцінка його потенціалу поглинання обсягів акцій, що емітуються. Оцінка інвестиційної привабливості своїх акцій проводиться з урахуванням перспективності розвитку галузі (порівняно з іншими галузями), конкурентоспроможності продукції, що виробляється, а також рівня показників свого фінансового стану (у зіставленні з середньогалузевими показниками). У процесі оцінювання визначається можливий ступінь інвестиційної переваги акцій своєї компанії порівняно з акціями інших компаній, що перебувають в обороті.

Можна виділити такі способи впливу на інвестиційну привабливість акцій, що мінімізують ризик інвестора і збільшують його дохід:

1) поліпшення власного фінансового стану емітента й оптимізація дивідендної політики;

2) вплив на ринкові параметри акцій (цінові характеристики – абсолютні рівні, спред між купівлею і продажем, обсяги угод, ліквідність);

3) поліпшення інвестиційних якостей акцій за допомогою максимізації обсягу прав, що надаються акціонерам, і неухильне дотримання цих прав;

4) розкриття інформації про стан, діяльність і плани емітента, що дає змогу інвестору адекватно оцінити інвестиційні якості акцій;

• **другий етап** – визначення цілей емісії. У зв'язку з високою вартістю залучення власного капіталу із зовнішніх джерел емісії мають бути досить вагомими з погляду стратегічного розвитку підприємства й можливостей істотного підвищення його ринкової вартості в майбутньому періоді. Основними цілями, якими підприємство керується, використовуючи емісію як джерело формування власного капіталу, є:

1) реальне інвестування, пов'язане з галузевою й регіональною диверсифікованістю виробничої діяльності (створення мережі нових філій, дочірніх фірм, нових виробництв із більшим обсягом випуску продукції тощо);

2) необхідність істотного поліпшення структури використовуваного капіталу (підвищення частки власного капіталу з метою зростання рівня фінансової стійкості, забезпечення вищого рівня власної кредитоспроможності й зниження за рахунок цього вартості залучення позикового капіталу, підвищення ефекту фінансового важеля та ін.);

3) заплановане поглинання інших підприємств із метою одержання ефекту синергізму (участь у приватизації сторонніх державних підприємств також може розглядатись як варіант їх поглинання, якщо при цьому забезпечується придбання контрольного пакета акцій або переважна частка в статутному фонді);

4) інші стратегічні цілі, що потребують швидкої акумуляції значного обсягу власного капіталу.

• **третій етап** – визначення обсягу емісії. При визначенні обсягу емісії необхідно виходити з раніше розрахованої потреби в залученні власних фінансових ресурсів за рахунок зовнішніх джерел;

• **четвертий етап** – визначення номіналу, видів і кількості емітованих акцій. Номінал акцій визначається з урахуванням основних

категорій їх майбутніх покупців (найбільші номінали акцій орієнтовані на їх придбання інституціональними інвесторами, а найменші – на придбання населенням). У процесі визначення видів акцій установлюється доцільність випуску привілейованих акцій. Якщо такий випуск визнано доцільним, то встановлюється співвідношення простих і привілейованих акцій. Кількість емітованих акцій визначається, виходячи з обсягу емісії й номіналу однієї акції (у процесі однієї емісії може бути встановлений лише один варіант номіналу акцій);

- **п'ятий етап** – оцінювання вартості акціонерного капіталу, що залучається. Відповідно до принципів такого оцінювання воно здійснюється за передбачуваним рівнем дивідендів і витрат на випуск акцій і розміщення емісії. Розрахункова вартість капіталу, що залучається, визначається за фактичною середньозваженою вартістю капіталу й середнім рівнем процентної ставки на ринку капіталу. Лише після цього приймається остаточне рішення про здійснення емісії акцій;

- **шостий етап** – визначення ефективних форм андеррайтингу. Для того, щоб швидко й ефективно провести відкрите розміщення емітованого обсягу акцій, необхідно визначити склад андеррайтерів, погодити з ними ціни початкового котирування акцій і величину комісійної винагороди, забезпечити регулювання обсягів продажу акцій відповідно до потреб у процесі надходження фінансових засобів, що забезпечують підтримку ліквідності вже розміщених акцій на первісному етапі їхнього обігу.

Андеррайтинг – це процес придбання цінних паперів нових випусків з метою подальшого їх розміщення (продажу) на первинному ринку. Здійснюється переважно інвестиційними компаніями, банками та великими брокерськими фірмами.

Можливі такі умови андеррайтингу:

- придбання в емітента всього випуску цінних паперів і перепродаж його іншим інвесторам;
- придбання в емітента недорозміщеної частини випуску цінних паперів;
- сприяння розміщенню цінних паперів без будь-яких зобов'язань щодо недорозміщеної частини їх випуску.

Андеррайтер приймає на себе усі ризики щодо розміщення цін-

них паперів на ринку. Якщо ціна викупу вища від ціни розміщення на ринку, андеррайтер отримує прибуток, у противному разі – збитки. Різницю між ціною розміщення та ціною викупу цінного паперу називають андеррайтинговим дисконтом. Розміри андеррайтингового дисконту залежать від обсягів емісії та від ступеня ризику цінних паперів (чим більший обсяг емісії та чим нижчий ступінь ризику цінних паперів, тим менший розмір андеррайтингового дисконту).

Отже, для того щоб швидко й ефективно провести відкрите розміщення емітованого обсягу акцій, необхідно визначити склад андеррайтерів, погодити з ними ціни початкового котирування акцій і величину комісійної винагороди, забезпечити регулювання обсягів продажу акцій відповідно до потреб у процесі надходження фінансових засобів, що забезпечують підтримку ліквідності вже розміщених акцій на первісному етапі їхнього обігу.

Товариство має право за рішенням загальних зборів викупити в акціонерів акції за згодою власників цих акцій. Товариство зобов'язане придбавати акції у кожного акціонера, який приймає (акцептує) пропозицію (оферту) про викуп акцій, за ціною, що не може бути меншою за їх ринкову вартість. Випущені акціонерним товариством акції не враховуються у разі розподілу прибутку, голосування та визначення кворуму загальних зборів.

Товариство повинно протягом року з моменту викупу продати викуплені товариством акції або анулювати їх відповідно до рішення загальних зборів, яким було передбачено викуп товариством власних акцій. Ціна продажу викуплених товариством акцій не може бути меншою за їх ринкову вартість.

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

- 1) на дату викупу акцій товариство має зобов'язання про обов'язковий викуп акцій;
- 2) товариство є неплатоспроможним або стане таким внаслідок викупу акцій;
- 3) власний капітал товариства є меншим, ніж сума його статутного капіталу, резервного капіталу та розміру перевищення ліквідаційної вартості привілейованих акцій над їх номінальною вартістю, або стане меншим внаслідок такого викупу.

Акціонерне товариство не має права здійснювати викуп розмі-

щених ним простих акцій до повної виплати поточних дивідендів за привілейованими акціями. Також, товариство не має права здійснювати викуп розміщених ним привілейованих акцій до повної виплати поточних дивідендів за привілейованими акціями, власники яких мають перевагу щодо черговості отримання дивідендів.

Акціонерне товариство не має права приймати рішення, що передбачає викуп акцій товариства без їх анулювання, якщо після викупу частка акцій товариства, що перебувають в обігу, стане меншою ніж 80 відсотків статутного капіталу.

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

- 1) злиття, приєднання, поділ, перетворення, виділ товариства, зміну його типу з публічного на приватне;
- 2) вчинення товариством значного правочину;
- 3) зміну розміру статутного капіталу.

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

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

2) розширення обсягу прав акціонерів – власників розміщених класів привілейованих акцій, які мають перевагу щодо черговості отримання дивідендів чи виплат під час ліквідації акціонерного товариства. Протягом 30 днів після отримання вимоги акціонера про обов'язковий викуп акцій товариство здійснює сплату вартості акцій за ціною викупу, зазначеною в повідомленні про право вимоги обов'язкового викупу акцій, що належать акціонеру. Оплата акцій здійснюється у грошовій формі, якщо сторони в межах строків, установлених у цій статті, не дійшли згоди щодо іншої форми оплати.

Акціонери публічного акціонерного товариства можуть відчужувати належні їм акції без згоди інших акціонерів та товариства.

Статутом приватного акціонерного товариства може бути передбачено переважне право його акціонерів та самого товариства на придбання акцій цього товариства, що пропонуються їх власником до продажу третій особі. У разі, якщо статутом приватного акціонерного товариства передбачено таке переважне право, воно реалізовується відповідно до частин третьої – шостої цієї статті.

Акціонери приватного акціонерного товариства мають переважне право на придбання акцій, що продаються іншими акціонерами цього товариства, за ціною та на умовах, запропонованих акціонером третій особі, пропорційно кількості акцій, що належать кожному з них. Переважне право акціонерів на придбання акцій, що продаються іншими акціонерами цього товариства, діє протягом двох місяців з дня отримання товариством повідомлення акціонера про намір продати акції, якщо коротший строк не передбачено статутом товариства.

Статутом приватного акціонерного товариства може бути передбачено переважне право придбання товариством акцій, що продаються його акціонерами, якщо акціонери не використали своє переважне право на придбання акцій.

Переважне право товариства на придбання акцій, що продаються акціонерами цього товариства, може бути реалізовано протягом 10 днів після закінчення строку дії переважного права на придбання цих акцій акціонерами товариства, якщо коротший строк не передбачено статутом товариства.

Строк переважного права, передбачений статутом товариства, не може бути меншим ніж 20 днів з дня отримання товариством відповідного повідомлення. Строк переважного права припиняється у разі, якщо до його спливу від усіх акціонерів товариства та самого товариства отримані письмові заяви про використання або про відмову від використання переважного права на купівлю акцій.

Акціонер приватного акціонерного товариства, який має намір продати свої акції третій особі, зобов'язаний письмово повідомити про це решту акціонерів товариства та саме товариство із зазначенням ціни та інших умов продажу акцій. Повідомлення акціонерів товариства здійснюється через товариство. Після отримання пись-

мового повідомлення від акціонера, який має намір продати свої акції третій особі, товариство зобов'язане протягом двох робочих днів направити копії повідомлення всім іншим акціонерам товариства.

Якщо інше не передбачено статутом товариства, повідомлення акціонерів товариства здійснюється за рахунок акціонера, який має намір продати свої акції.

Якщо акціонери приватного акціонерного товариства та/або товариство не скористаються переважним правом на придбання всіх акцій, що пропонуються для продажу, протягом встановленого цим законом або статутом строку, акції можуть бути продані третій особі за ціною та на умовах, що повідомлені товариству та його акціонерам.

У разі порушення зазначеного у цій статті переважного права на придбання акцій будь-який акціонер товариства та/або саме товариство, якщо статутом товариства передбачено переважне право на придбання акцій товариством, має право протягом трьох місяців з моменту, коли акціонер чи товариство дізналися або повинні були дізнатися про таке порушення, вимагати у судовому порядку переведення на них прав та обов'язків покупця акцій.

Зазначене переважне право акціонерів приватного товариства не поширюється на випадки переходу права власності на цінні папери цього товариства в результаті їх спадкування чи правонаступництва.

Старі акції та переважні права на купівлю нових акцій продаються акціонерним товариством окремо. Одночасно з початком торгівлі переважними правами ціна старих акцій автоматично зменшується на вартість переважного права (Ппр), яка розраховується як різниця між ринковим курсом акцій до емісії (Ар.к.) і середнім курсом, який сформувався після зростання величини статутного капіталу (Аем.к.):

$$\text{Ппр} = (\text{Ар.к.} - \text{Аем.к.}) / (C + 1), \quad (5.5)$$

де C – співвідношення, з яким здійснюється емісія нових акцій.

Співвідношення, з яким здійснюється емісія нових акцій, показує скільки старих акцій (переважних прав) необхідно представити для того, щоб придбати одну нову акцію за курсом її емісії. Дане співвідношення розраховується як відношення статутного капіталу

товариства перед його збільшенням до величини приросту номіналу статутного капіталу. Якщо $C = 3:1$, то це означає, що одну акцію нової емісії можна придбати при володінні трьома акціями попередньої емісії.

Акціонерне товариство має право здійснити консолідацію всіх розміщених ним акцій, внаслідок чого дві або більше акцій конвертуються в одну нову акцію того самого типу і класу. Обов'язковою умовою консолідації є обмін акцій старої номінальної вартості на цілу кількість акцій нової номінальної вартості для кожного з акціонерів.

Також акціонерне товариство має право здійснити дроблення всіх розміщених ним акцій, внаслідок чого одна акція конвертується у дві або більше акцій того самого типу і класу.

Консолідація та дроблення акцій не повинні призводити до зміни розміру статутного капіталу акціонерного товариства. У разі консолідації або дроблення акцій до статуту акціонерного товариства вносяться відповідні зміни в частині номінальної вартості та кількості розміщених акцій. Порядок здійснення консолідації та дроблення акцій товариства встановлюється Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

У разі ліквідації платоспроможної юридичної особи вимоги її кредиторів та акціонерів задовольняються у такій черговості:

- у першу чергу задовольняються вимоги щодо відшкодування шкоди, завданої каліцтвом, іншими ушкодженнями здоров'я або смертю, та вимоги кредиторів, забезпечені заставою чи іншим способом;
- у другу чергу – вимоги працівників, пов'язано з трудовими відносинами, вимоги автора про плату за використання результату його інтелектуальної, творчої діяльності;
- у третю чергу – вимоги щодо податків, зборів (обов'язкових платежів);
- у четверту чергу – виплати нарахованих, але не виплачених дивідендів за привілейованими акціями;
- у п'яту чергу – виплати за привілейованими акціями, які підлягають обов'язковому викупу акціонерним товариством на вимогу акціонерів;
- у шосту чергу – виплати ліквідаційної вартості привілейованих акцій;

- у сьому чергу – виплати за простими акціями, які підлягають обов'язковому викупу акціонерним товариством на вимогу акціонерів;

- у восьму чергу – розподіл майна між акціонерами – власниками простих акцій товариства пропорційно до кількості належних їм акцій;

- у дев'яту чергу – всі інші вимоги.

Розподіл майна кожної черги здійснюється після повного задоволення вимог кредиторів (акціонерів) попередньої черги. У разі розміщення товариством кількох класів привілейованих акцій черговість розподілу майна між акціонерами – власниками кожного класу привілейованих акцій визначається статутом товариства.

У разі недостатності майна товариства, що ліквідується, для розподілу між усіма кредиторами (акціонерами) відповідної черги майно розподіляється між ними пропорційно сумах вимог (кількості належних їм акцій) кожного кредитора (акціонера) цієї черги.

3. Причини та порядок зміни розміру статутного капіталу господарських товариств

Господарські товариства мають право зміни (збільшення або зменшення) величини свого статутного капіталу.

У разі зміни величини внесків до статутного капіталу господарських товариств, в обов'язковому порядку вносяться зміни до засновницьких документів, які підлягають державній реєстрації. Господарське товариство зобов'язане в п'ятиденний термін повідомити орган, який здійснив реєстрацію, про ці зміни.

Будь-які зміни статутного капіталу, навіть передбачені засновницькими документами, що не зареєстровані в установленому порядку, є порушенням і тягнуть за собою адміністративні штрафи. При такому порушенні, державна реєстрація такого товариства може бути анульована, а саме підприємство – ліквідоване.

Рішення товариства про зміни розміру статутного (складеного) капіталу набирає чинності з дня внесення цих змін до державного реєстру.

Акціонерне товариство має **право збільшувати** статутний капітал після реєстрації звітів про результати розміщення всіх попере-

дніх випусків акцій та не має права приймати рішення про збільшення статутного капіталу шляхом публічного розміщення акцій, якщо розмір власного капіталу є меншим, ніж розмір його статутного капіталу.

Збільшення статутного капіталу акціонерного товариства у разі наявності викуплених товариством акцій та для покриття збитків товариства не допускається.

Статутний капітал товариства може збільшуватись шляхом підвищення номінальної вартості акцій без залучення додаткових внесків або шляхом розміщення додаткових акцій існуючої номінальної вартості на основі залучення додаткових внесків, у порядку, що встановлений Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Обов'язковою умовою збільшення статутного капіталу акціонерним товариством є відповідність розміру статутного капіталу після його збільшення вимогам, передбаченим Законом «Про акціонерні товариства», на дату реєстрації змін до статуту товариства.

Статутний капітал акціонерного товариства **може зменшуватись** в порядку, встановленому Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, шляхом зменшення номінальної вартості акцій або шляхом анулювання раніше викуплених товариством акцій та зменшення їх загальної кількості, якщо це передбачено статутом товариства.

Після прийняття рішення про зменшення статутного капіталу акціонерного товариства виконавчий орган протягом 30 днів має письмово повідомити кожного кредитора, вимоги якого до акціонерного товариства не забезпечені заставою, гарантією чи порукою про таке рішення.

Кредитор, вимоги якого до акціонерного товариства не забезпечені договорами застави чи поруки, протягом 30 днів після надходження йому зазначеного в частині другій цієї статті повідомлення може звернутися до товариства з письмовою вимогою про здійснення протягом 45 днів одного з таких заходів на вибір товариства: забезпечення виконання зобов'язань шляхом укладення договору застави чи поруки, дострокового припинення або виконання зобов'язань перед кредитором, якщо інше не передбачено договором між товариством та кредитором.

У разі, якщо кредитор не звернувся у строк, передбачений цією частиною, до товариства з письмовою вимогою, вважається, що він не вимагає від товариства вчинення додаткових дій щодо зобов'язань перед ним.

Зменшення акціонерним товариством статутного капіталу нижче встановленого законом розміру має наслідком ліквідацію товариства.

Акціонерне товариство в порядку, встановленому Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, має право анулювати викуплені ним акції та зменшити статутний капітал або підвищити номінальну вартість решти акцій, залишивши без зміни статутний капітал.

Якщо проходить зміна величини внесків у статутний капітал господарських товариств, то в обов'язковому порядку вносяться зміни до засновницьких документів (товариство з обмеженою і товариство з додатковою відповідальністю діють на підставі статуту, повне і командитне товариство на підставі засновницького договору), які підлягають державній реєстрації. Господарське товариство зобов'язане в п'ятиденний термін повідомити орган, який здійснив реєстрацію, про ці зміни. Отже, будь-які зміни статутного капіталу, навіть передбачені засновницькими документами, що не зареєстровані в установленому порядку, є порушенням і тягнуть за собою адміністративні штрафи. Крім того, при такому порушенні, державна реєстрація такого товариства може бути анульована, а саме підприємство – ліквідоване.

Збільшення статутного капіталу господарських товариств за умови повного формування раніше оголошеної величини здійснюється одностайним рішенням загальних зборів учасників. Рішення товариства про зміни розміру статутного капіталу в ступає в силу з дня їх державної реєстрації.

Зменшення статутного капіталу товариства з обмеженою відповідальністю допускається після повідомлення про це в порядку, встановленому засновницьким документом, усіх його кредиторів. У цьому разі кредитори мають право вимагати дострокового припинення або виконання відповідних зобов'язань товариства та відшкодування їм збитків.

Господарські товариства за рішенням загальних зборів акціоне-

рів можуть збільшити свій статутний капітал шляхом додаткового випуску акцій, обміну облігацій на акції, збільшення вартості раніше випущених акцій, а також шляхом залучення додаткових індексаций основних засобів та з інших причин за умови повної оплати (за вартістю не нижче номінальної) всіх випущених акцій.

Сума статутного капіталу, яка на дату реєстрації суб'єкта підприємництва заявлена, але фактично не внесена засновниками, представляє собою неоплачений капітал. Джерелами збільшення та зменшення неоплаченого капіталу є:

а) збільшення:

- оголошення статутного капіталу після реєстрацій підприємства;
- росту величини статутного капіталу з різних законодавче дозволених причин;
- (збільшення номінальної вартості акцій, додаткова емісія тощо);
- повернення засновникам підприємства їх внесків;

б) зменшення:

- внески засновників до статутного капіталу;
- зменшення номінальної вартості акцій.

4. Поняття та порядок переоцінки активів підприємства, її вплив на власний капітал

Відповідно до П(С)БО 7 «Основні засоби» переоцінка основних засобів включає до себе операції із збільшення первісної вартості об'єкта основних засобів та їх зносу – дооцінку, і операції із зменшення первісної вартості об'єкта основних засобів та їх зносу – уцінку. Переоцінка основних засобів провадиться за рішенням підприємства у випадку, якщо залишкова вартість об'єкта основних засобів відрізняється більше ніж на 10% від справедливої вартості цього об'єкта основних засобів. Справедливою вартістю в даному випадку є ринкова вартість аналогічного об'єкта основних засобів.

Суб'єкт підприємницької діяльності повинен самостійно визначити коефіцієнт, за допомогою якого будуть коригуватися первісна вартість об'єкта основних засобів і знос, у бік як збільшення, так і зменшення. Індекс переоцінки визначається шляхом ділення справедливої вартості об'єкта основних засобів, що переоцінюється, на його залишкову вартість:

$$I_p = CB/3B, \quad (5.6)$$

де I_p – індекс переоцінки (у частках);

CB – справедлива вартість об'єкта основних засобів;

$3B$ – залишкова вартість об'єкта основних засобів, що підлягає переоцінці.

Переоцінка основних засобів здійснюється шляхом множення первісної вартості об'єкта основних засобів і суми нарахованого зносу на індекс переоцінки.

Відображення в бухгалтерському обліку результатів від переоцінки вартості основних засобів залежить від результатів попередніх переоцінок. Якщо переоцінка вартості даного об'єкта основних засобів здійснюється вперше, то її результат буде відображено таким чином:

- сума до уцінки залишкової вартості об'єкта основних засобів включається до складу додаткового капіталу;
- сума уцінки залишкової вартості об'єкта основних засобів включається до складу витрат.

Здійснивши першу переоцінку, підприємство має результат: при дооцінці – суму додаткового капіталу, при уцінці – суму витрат. Подальші заходи щодо переоцінки вартості об'єкта основних засобів залежатимуть від результатів попередніх переоцінок, а саме:

а) якщо підприємство провадить уцінку раніше до оціненої вартості об'єкта основного засобу, то суму такої уцінки буде відображено:

- у зменшення суми додаткового капіталу, сформованого при дооцінці такого об'єкта основних засобів;
- якщо сума уцінки перевищує суму додаткового капіталу (в частині до оцінки такого основного засобу), то сума такого перевищення включається до складу витрат.

б) якщо підприємство здійснює дооцінку раніше уціненої вартості об'єкта основних засобів, то суму такої дооцінки буде відображено:

- у складі доходів у сумі, що дорівнює сумі витрат, показаних при попередніх уцінках. Іншими словами, дооцінка раніше уціненої вартості основних засобів спочатку зобов'язана «покрити» витрати від раніше проведених уцінок;
- у сумі перевищення над витратами попередніх уцінок – у складі додаткового капіталу.

Якщо на момент дооцінки вартості основного засобу, який раніше переоцінювався, суму витрат повністю покрито попередніми дооцінками, всю суму здійснюваної дооцінки буде показано у складі додаткового капіталу.

При дооцінці вартості основного засобу, який раніше тільки до оцінювався, всю суму переоцінки буде віднесено до складу додаткового капіталу. При уцінці вартості основного засобу, який раніше тільки оцінювався, всю суму уцінки буде віднесено до складу витрат.

Звіт про власний капітал: значення, структура та зміст його статей

Звіт про власний капітал є формою №4 річної фінансової звітності деяких суб'єктів господарювання. Вимоги до форми та змісту «Звіту про власний капітал» встановлені П(С)БО 5 «Звіт про власний капітал». Дія П(С)БО 5 не поширюється :

- на банки і бюджетні установи;
- малі підприємства
- консолідований звіт про власний капітал.

Хоча загальна сума власного капіталу розкривається в Балансі, форма №1 фінансової звітності, за його складовими на початок та кінець звітного періоду, користувачі фінансової звітності мають потребу в більш детальній інформації про зміни, що відбулися протягом звітного періоду, і причини цих змін. Це і є метою складання «Звіту про власний капітал».

Показники даної форми фінансової звітності формуються на підставі (табл. 5.1):

- 1) «Звіту про власний капітал» за попередній звітний період (або Балансу);
- 2) «Звіту про фінансові результати»;
- 3) даних аналітичного обліку;
- 4) алгебраїчної суми показників за іншими статтями цього ж звіту.

Для складання «Звіту про власний капітал» необхідно знати, які чинники можуть стати причиною змін по складових власного капіталу і які з них є підставами для визначення показників за його статтями. Структура «Звіту про власний капітал» представлена у вигляді шахової таблиці.

Назви його граф відповідають статтям розділу 1 пасиву балансу «Власний капітал», а підсумок за статтями – залишок на початок та

кінець звітного періоду – загальний підсумок цього розділу балансу на початок і кінець цього самого звітного періоду.

Таблиця 5.1

Зміст статей «Звіту про власний капітал» за П(С)БО №5

Стаття	Зміст
1	2
Залишок на початок року Залишок на кінець звітного періоду	Суми власного капіталу, наведені в балансі підприємства відповідно на початок та кінець звітного періоду
Зміна облікової політики Використання суттєвих помилок Інші зміни	Суми коригувань, передбачених П(С) БО 5 «Виправлення помилок і зміни у фінансових звітах» коригування суттєвої помилки, що належить до попередніх періодів, чи таких, що виникли через зміни облікової політики за статтею «Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)» в результаті: виявлення суттєвих помилок, що призвели до необхідності змінити показники попередніх років, у зв'язку з тим, що наведені раніше дані не можуть вважатися достовірними; здійснення зміни облікової політики
Скорегований залишок	Залишок власного капіталу на початок звітного періоду після внесення відповідних корегувань
Переоцінка активів	Наводяться дані, які відображають збільшення або зменшення власного капіталу в результаті переоцінки основних засобів та інших необоротних активів в порядку, передбаченому відповідними П(С) БО
Чистий прибуток (збиток) за звітний період	Сума чистого прибутку (збитку) за звіту про фінансові результати
Розподіл прибутку	Наводяться дані, які відображають розподіл прибутку між учасниками (власниками) підприємства або спрямування прибутку до статутного капіталу, резервного капіталу тощо
Внески учасників	Наводяться дані про збільшення статутного капіталу підприємства та зміни в результаті збільшення або зменшення дебіторської заборгованості учасників за внесками до статутного капіталу підприємства
Вилучення учасників	Наводяться дані про зменшення статутного капіталу підприємства внаслідок виходу учасника, викупу чи анулювання викуплених акцій ПАТ, зменшення номінальної вартості акцій або інших причин

Продовження табл. 5.1

1	2
Інші зміни в капіталі	Дані про всі інші зміни у власному капіталі підприємства, що не були включені до вищезазначених статей, зокрема, списання невідшкодованих збитків, та інші зміни
Разом зміни в капіталі	Підсумок змін у складі власного капіталу за звітний період, що визначається як сума скорегованого залишку власного капіталу на початок року та всіх змін протягом звітного року внаслідок переоцінки активів, використання чистого прибутку, вилучення капіталу тощо

5. Формування власного капіталу фінансових установ – суб'єктів підприємництва

Комерційний банк – це кредитна установа, що здійснює універсальні банківські операції та надає різноманітні банківські послуги фізичним та юридичним особам всіх галузей народного господарства.

Банки в Україні створюються у формі публічного акціонерного товариства або кооперативного банку.

Кооперативний банк створюється в порядку, передбаченому Законом України «Про банки та банківську діяльність» №2121-III від 7 грудня 2000 року. Кооперативні банки створюються за принципом територіальності і поділяються на місцеві та центральний кооперативні банки.

Мінімальна кількість учасників місцевого (у межах області) кооперативного банку має бути не менше 50 осіб. У разі зменшення кількості учасників і неспроможності кооперативного банку протягом одного року збільшити їх кількість до мінімальної необхідної кількості діяльність такого банку припиняється шляхом зміни організаційно-правової форми або ліквідації. Кожний учасник кооперативного банку незалежно від розміру своєї участі у капіталі банку (паю) має право одного голосу.

Учасниками центрального кооперативного банку є місцеві кооперативні банки.

До функцій центрального кооперативного банку належать централізація та перерозподіл ресурсів, акумульованих місцевими коо-

перативними банками, а також здійснення контролю за діяльністю кооперативних банків регіонального рівня.

Прибутки або збитки кооперативного банку за результатами фінансового року розподіляються між учасниками пропорційно розміру їх паю.

У процесі створення та функціонування комерційного банку відіграє визначальну роль банківський (власний) капітал, хоча за величиною він і становить незначну частину сукупних ресурсів банку. Частка власного капіталу у ресурсах банку сьогодні має бути не нижчою за 10 % тоді як для промислових підприємств це співвідношення, як правило, становить 50 % і вище.

Власний капітал банку є тим фундаментом, на якому будується вся споруда банківських операцій. Чим міцніший фундамент, тим міцніший банк. Значимість балансового капіталу виражається у функціях, які він виконує: захисній, регулятивній та оперативній (рис. 5.7).

Головна функція власного капіталу банку – захисна функція, яка передбачає створення певного запасу міцності і, відповідно, зниження ризику при проведенні банківських операцій. Оскільки банк працює в основному за допомогою залучених коштів, отже, у нього з'являється відповідальність перед вкладниками. У випадку виникнення якихось проблем із поверненням розміщених при проведенні

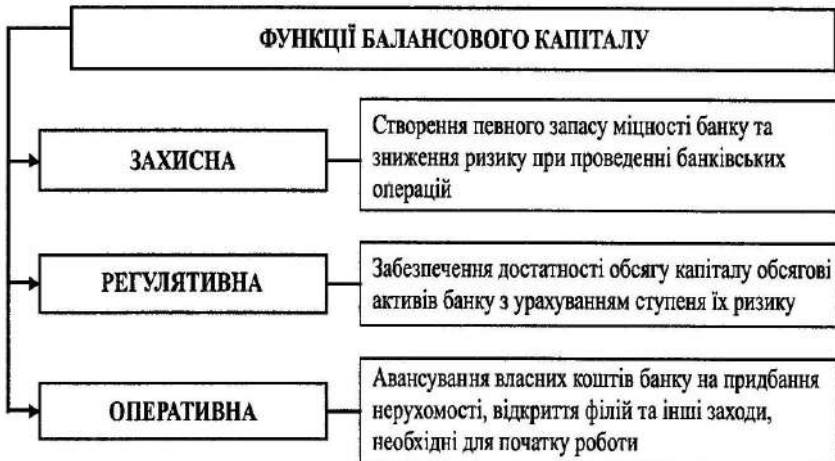


Рис. 5.7. Функції балансового капіталу банку

активних операцій коштів, у банку має бути можливість підтримати свою ліквідність, тобто розраховатися з вкладниками до моменту усунення відповідних труднощів. Банк може залишатися платоспроможним доти, доки приплив ресурсів перевищує їхній відплив. Тому власний капітал банку визначає ступінь його незалежності від залучених коштів у екстремальній ситуації.

Звідси випливає регулятивна функція власного капіталу банку, яка полягає в принципі адекватності або достатності, – обсяг власного капіталу має відповідати обсягу активів банку з урахуванням ступеня їхнього ризику. Ця функція пов'язана із зацікавленням суспільства у підвищенні надійності банківської системи країни. НБУ регламентує діяльність комерційних банків, виходячи з розміру власного капіталу кожного банку.

Оперативна функція власного капіталу банку полягає в авансуванні власних коштів на придбання нерухомості, землі, устаткування, відкриття філій та інші заходи, необхідні для початку роботи банку. Ці витрати особливо важливі при організації банку, оскільки вони дають змогу розгорнути банківські операції і почати залучення коштів клієнтів. Але надалі їхнє значення не знижується. За рахунок власних коштів банк має можливість фінансувати довгострокові проекти, незалежно від термінів пасивів, створювати різні резерви, а також тримати певний пакет державних боргових зобов'язань.

Таким чином, власний капітал має фундаментальне значення для можливостей банку (рис. 5.8):

- існувати взагалі Ліцензія на здійснення банківських операцій видається національним (центральною) банком тільки при достатності власного капіталу;
- здійснювати достатній спектр банківських операцій за номенклатурою. Видання банкам ліцензії на окремі види банківських операцій (залучення депозитів від фізичних осіб, обслуговування бюджетних рахунків, операції по випуску й обігу цінних паперів, здійснення валютних операцій у повному обсязі тощо) національний (центральною) банк робить, виходячи з розміру власного капіталу кожного банку;
- здійснювати достатній за обсягом спектр банківських операцій. Чим більший власний капітал банку, тим більший обсяг операцій він може проводити. Отже, при постійній маржі збільшуються



Рис. 5.8. Значення балансового капіталу для можливостей банку

можливості одержання прибутку. В сучасних умовах маржа має тенденцію до зниження. Тому для забезпечення достатнього прибутку, крім усього іншого, необхідний достатній рівень власного капіталу;

- забезпечити стабільність, застрахувати себе і клієнтів від можливих утрат. Більші банки можуть проводити менш ризикові операції з меншою маржею, але з більшим обсягом прибутку. Банки з невеликим капіталом схильні проводити ризикованіші операції з метою збільшення маржі. Таким чином, банки з великим капіталом стабільніші та надійніші. Управління власним капіталом являє собою один з найважливіших напрямків стратегії банківського розвитку. При цьому формування основного капіталу є первинним завданням, а формування додаткового капіталу, яке залежить від результатів діяльності банку, є вторинним завданням.

Власний капітал банку – залишкова вартість активів банку після вирахування всіх його зобов'язань.

У капіталі банку розрізняють:

- капітал підписний – величина капіталу, на яку отримано письмові зобов'язання акціонерів (пайовиків) банку на внесення коштів за підпискою на акції (паї);
- капітал приписний – сума грошових коштів у вільно конвертованій валюті, надана іноземним банком філії для її акредитації.

Капітал банку включає (рис. 5.9):

- основний капітал;
- додатковий капітал.

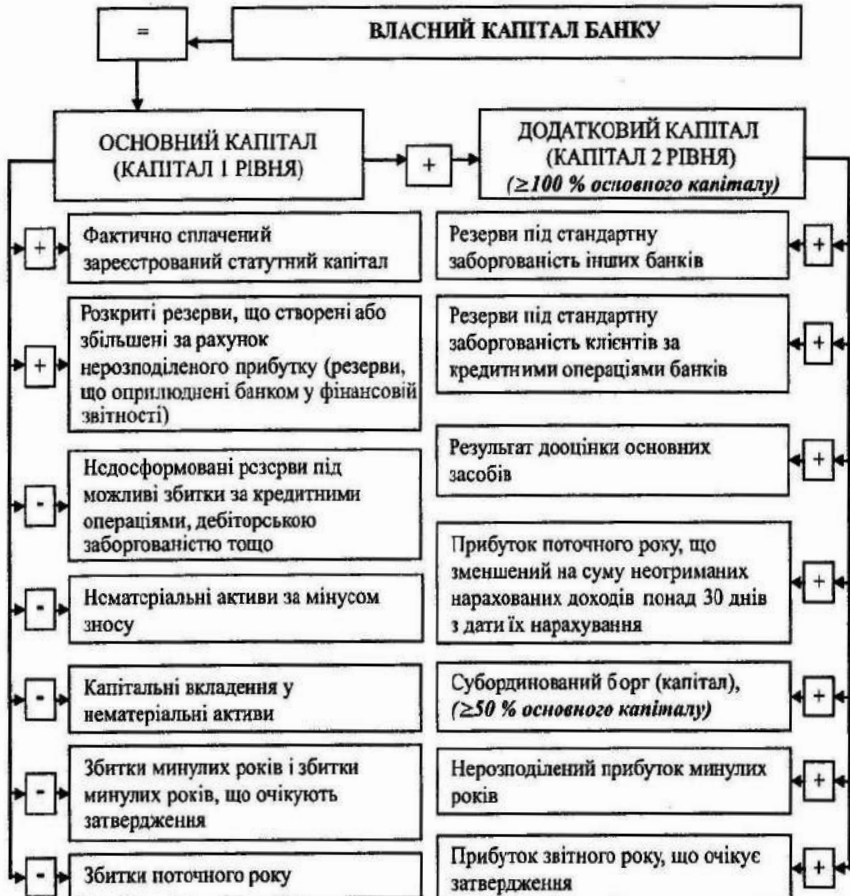


Рис. 5.9. Формуючі складові власного капіталу комерційного банку

Основний капітал банку вважається незмінним і таким, що не підлягає передаванню, перерозподілу та має повністю покривати поточні збитки.

Згідно з Інструкцією НБУ «Про регулювання діяльності комерційних банків в Україні» № 368 від 28 серпня 2001 року, основний капітал (капітал 1-го рівня) складається з таких елементів:

а) фактично сплачений зареєстрований статутний капітал.

б) розкриті резерви, що створені або збільшені за рахунок нерозподіленого прибутку (резерви, що оприлюднені банком у фінансовій звітності):

- дивіденди, що направлені на збільшення статутного капіталу;
 - емісійні різниці;
 - резервні фонди, що створюються згідно із законами України;
 - загальні резерви, що створюються під невизначений ризик при проведенні
- банківських операцій.

Ці складові частини включаються до капіталу 1-го рівня лише за умови, що вони відповідають таким критеріям:

- відрахування до резервів і фондів здійснено з прибутку після оподаткування або з прибутку до оподаткування, скоригованого на всі потенційні податкові зобов'язання;
- призначення резервів та фондів і рух коштів по цих резервах і фондах окремо розкрито в оприлюднених звітах банку;
- фонди мають бути в розпорядженні банку з метою необмеженого і негайного їх використання для покриття збитків;
- будь-яке покриття збитків за рахунок резервів та фондів проводиться лише через рахунок прибутків та збитків.

в) загальний розмір основного капіталу визначається з урахуванням розміру очікуваних (можливих) збитків за невиконаними зобов'язаннями контрагентів та зменшується на суму:

- недосформованих резервів під можливі збитки за: кредитними операціями; операціями з цінними паперами; дебіторською заборгованістю; простроченими понад 31 день та сумнівними до отримання нарахованими доходами за активними операціями; коштами, розміщеними на кореспондентських рахунках у банках (резидентах і нерезидентах), які визнані банкрутами або ліквідовуються за рішенням уповноважених органів, або які зареєстровані в офшорних зонах;

- нематеріальних активів за мінусом суми зносу;
- капітальних вкладень у нематеріальні активи;
- збитків минулих років і збитків минулих років, що очікують затвердження;

- збитків поточного року.

Додатковий капітал має непостійний характер і його розмір піддається змінам. Додатковий капітал може включати:

- а) резерви під стандартну заборгованість інших банків;
- б) резерви під стандартну заборгованість клієнтів за кредитними операціями банків (крім резервів за виданими банком зобов'язаннями);
- в) результат переоцінки основних засобів, що включався до суми регулятивного капіталу банків за станом на 31.12.2010 р.;

- г) результат поточного року (прибуток), що зменшений на суму доходів, нестриманих понад 30 днів з дати їх нарахування (крім доходів за державними цінними паперами та цінними паперами, емітованими НБУ). У цьому разі сума нестриманих нарахованих доходів, що приймається до коригування, зменшується на суму сформованого резерву за простроченими і сумнівними до отримання нарахованими доходами. Якщо прибуток поточного року менше загальної суми корегування, то на суму такої різниці зменшується розмір основного капіталу банку.

- г) субординований борг, що враховується до капіталу (субординований капітал);

- д) нерозподілений прибуток минулих років;

- ж) прибуток звітного року, що очікує затвердження.

Субординований капітал включає кошти, що залучені від юридичних осіб – резидентів і нерезидентів, як у національній, так і в іноземній валюті на умовах субординованого боргу.

Субординований борг – це звичайні незабезпечені боргові капітальні інструменти (складові елементи капіталу), які відповідно до договору не можуть бути взяті з банку раніше п'яти років, а у випадку банкрутства чи ліквідації повертаються інвестору після погашення претензій усіх інших кредиторів.

Сума субординованого боргу, включеного до капіталу, щорічно зменшується на 20 відсотків її первинного розміру протягом п'яти останніх років дії договору. Додатковий капітал не може бути більш як 100 відсотків основного капіталу.

Статутний капітал банку – це сплачений та зареєстрований підписний капітал, мінімальний розмір якого на день реєстрації банку не може бути менше 75 мільйонів гривень.

НБУ має право встановити для окремих банків залежно від їх спеціалізації диференційований мінімальний статутний капітал на момент реєстрації банку, але не нижче 75 млн. грн.

Грошові внески для формування та збільшення статутного капіталу банку резиденти України здійснюють у гривнях, а нерезиденти – в іноземній вільно конвертованій валюті або у гривнях .

Формування та капіталізація банку здійснюються шляхом грошових внесків, крім випадків, передбачених Законом України «Про першочергові заходи щодо запобігання негативним наслідкам фінансової кризи та про внесення змін до деяких законодавчих актів України» протягом строку його дії. Грошові внески для формування та збільшення статутного капіталу банку резиденти України здійснюють у гривнях, а нерезиденти – в іноземній вільно конвертованій валюті або у гривнях.

Статутний капітал банку не може формуватися з непідтверджених джерел.

Банк має право збільшувати статутний капітал після того, як усі учасники повністю виконали свої зобов'язання щодо оплати паїв або акцій і попередньо оголошений підписний капітал повністю оплачено. Банк не має права без згоди НБУ зменшувати розмір регулятивного капіталу нижче мінімально встановленого рівня.

Власний капітал банку не може бути меншим статутного капіталу. Для формування власного капіталу банку забороняється використовувати бюджетні кошти, якщо такі кошти мають інше цільове призначення.

Банки здійснюють емісію власних акцій та оголошують підписку на паї відповідно до законодавства України про господарські товариства та цінні папери. Банкам забороняється випуск акцій на пред'явника.

Наявність збитків у банку не є перешкодою для оголошення підписки на акції або паї банку та збільшення статутного капіталу банку. Банки мають право придбавати власні акції або паї з наступним письмовим повідомленням НБУ про укладені угоди, яке має бути надіслане протягом 5 робочих днів з дати укладення угод. Банкам не

дозволяється придбання власних акцій, якщо це може призвести до падіння регулятивного капіталу нижче за мінімальний рівень.

Про намір банку придбати загальну кількість власних акцій або паїв у розмірі 10 і більше відсотків загальної емісії банк письмово повідомляє НБУ за 15 календарних днів до укладення угод. Національний банк України має право заборонити банку купівлю власних акцій або паїв у разі, якщо це може призвести до погіршення фінансового стану банку.

Банк-емітент продає свої акції на первинному ринку безпосередньо або через андеррайтерів. Банку дозволяється виступати посередником для купівлі-продажу власних акцій або паїв.

Комерційний банк може мати у власності нерухоме майно загальною вартістю не більше ніж 25 відсотків капіталу банку. Це обмеження не поширюється на:

- приміщення, яке забезпечує технологічне здійснення банківських функцій;
- майно, яке перейшло у власність банку на підставі реалізації прав заставодержателя відповідно до умов договору застави або набуто банком з метою запобігання збиткам, за умови, що таке майно має бути відчужено банком протягом одного року з часу набуття права власності на нього.

Розділ 6. Внутрішні джерела фінансування діяльності суб'єктів підприємництва

- 1. Джерела фінансування підприємницької діяльності**
- 2. Поняття, роль та форми самофінансування діяльності
суб'єктів підприємництва**

1. Джерела фінансування підприємницької діяльності

Започаткування будь-якого бізнесу – це формування капіталу. При формуванні капіталу виникає питання про джерела цього капіталу. Підприємство може отримати фінансові надходження як від зовнішніх інвесторів та кредиторів, так і в результаті власної діяльності. Тому виділяють дві групи джерел фінансування діяльності підприємства: зовнішні та внутрішні.

Під **зовнішнім фінансуванням** розуміють залучення суб'єктами підприємництва фінансових надходжень (інвестицій, кредитів тощо) від різноманітних контрагентів (кредитних установ, підприємств-постачальників, держави тощо).

Внутрішнє фінансування – це використання суб'єктом підприємства частини прибутку, який формується шляхом капіталізації (самофінансування) та фінансування звільненим капіталом через амортизаційні відрахування та зміну структури майна.

Воно може бути побудоване на:

1) обміні активами, тобто на перетворенні частини майна знову на гроші, що тим самим збільшує капітал, який є у розпорядженні суб'єкта підприємництва (фінансування звільненим капіталом);

2) збільшені майна чи капіталу суб'єкта підприємництва, якщо прибуток реінвестується, тобто залишається на підприємстві (фінансування шляхом капіталізації).

Найбільш вагомі джерела внутрішнього фінансування представлені на рисунку 6.1.

Отже, фінансування звільненим капіталом може здійснюватись на основі таких операцій:



Рис. 6.1. Основні джерела внутрішнього фінансування капіталу суб'єктів господарювання

1) формування амортизаційних відрахувань за основними фондами та нематеріальними активами. Ефект фінансування завдяки амортизації виникає в результаті специфічного використання виду реструктуризації активів, що передбачає вивільнення заморожених в основних фондах та нематеріальних активах фінансових ресурсів, які в результаті вивільнення, залишаються на поточних рахунках суб'єкта підприємницької діяльності у складі виручки від реалізації продукції, робіт та послуг. За П(С) БО №7 «Основні засоби» амортизація – це систематичний розподіл вартості, яка амортизується, необоротних активів протягом строку їх корисного використання (експлуатації). За Податковим Кодексом України амортизації підлягають:

- витрати на придбання основних засобів, нематеріальних активів та довгострокових біологічних активів для використання в господарській діяльності;
- витрати на самостійне виготовлення основних засобів виробництва довгострокових біологічних активів для використання в господарській діяльності, в тому числі витрати на оплату заробітної

плати працівникам, які були зайняті на виготовленні таких основних засобів;

- витрати на проведення ремонту, реконструкції, модернізації та інших видів поліпшення основних засобів, що перевищують 10 відсотків сукупної балансової вартості всіх груп основних засобів, що підлягають амортизації, на початок звітного року;

- витрати на капітальне поліпшення землі, не пов'язане з будівництвом, а саме іригацію, осушення та інше подібне капітальне поліпшення землі;

- капітальні інвестиції, отримані платником податку з бюджету, у вигляді цільового фінансування на придбання об'єкта інвестування (основного засобу, нематеріального активу) за умови визнання доходів пропорційно сумі нарахованої амортизації по такому об'єкту;

- сума переоцінки вартості основних засобів;

- вартість безоплатно отриманих об'єктів енергопостачання, газо- і теплозабезпечення, водопостачання, каналізаційних мереж, побудованих споживачами на вимогу спеціалізованих експлуатуючих підприємств згідно з технічними умовами на приєднання до вказаних мереж або об'єктів.

Не підлягають амортизації:

- утримання основних засобів, що знаходяться на консервації;

- ліквідація основних засобів;

- придбання (виготовлення) сценічно-постановочних предметів вартістю до 5 тисяч гривень театральнo-видовищними підприємствами – платниками податку;

- витрати на виробництво національного фільму та придбання майнових прав інтелектуальної власності на національний фільм.

- вартість гудвілу;

- витрати на придбання/самостійне виготовлення та ремонт, а також на реконструкцію, модернізацію або інші поліпшення невиробничих основних засобів (необоротних матеріальних активів, які не використовуються в господарській діяльності суб'єкта підприємництва).

Об'єктом амортизації є вартість основних засобів та нематеріальних активів, що мають обмежений строк корисної експлуатації, яка амортизується. Так, земля, природні ресурси та капітальні інвестиції, строки корисного використання яких необмежені, не підлягають амортизації.

Строком корисної експлуатації основних засобів є очікуваний період часу, протягом якого необоротні активи будуть використовуватися суб'єктом підприємництва або з їх використанням буде виготовлено (виконано) очікуваний підприємством обсяг продукції (робіт, послуг).

Строк корисної експлуатації визначає саме підприємство з врахуванням таких чинників:

- очікуваної потужності або фізичної продуктивності об'єкта;
- очікуваного фізичного зносу;
- морального зносу (внаслідок технічного прогресу або зміни попиту на продукцію);
- правових або аналогічних обмежень щодо використання об'єкта.

Амортизація основних засобів та нематеріальних нараховується із застосуванням різних методів, а саме:

- прямолінійного (прямолінійного списання);
- зменшення залишкової вартості (зменшення залишку);
- прискореного зменшення залишкової вартості;
- кумулятивного (суми чисел років);
- виробничого (метод сум одиниць продукції).

Запропоновані методи нарахування амортизації можна умовно поділити на два види:

1) методи амортизації, що базуються на часі використання основних засобів. До них відносяться прямолінійний метод, метод зменшення залишкової вартості, метод прискореного зменшення залишкової вартості, кумулятивний метод;

2) метод амортизації, який базується на кількості одиниць, отриманих від використання об'єкта основних засобів, – виробничий метод нарахування амортизації основних засобів.

Метод нарахування амортизації основних засобів обирається підприємством самостійно з урахуванням очікуваного способу отримання економічних вигод від його використання. Обраний метод має сприяти прискоренню оновлення основних засобів, визначенню реальної величини прибутку, найкраще враховувати всі фактори, пов'язані з експлуатацією об'єкта основних засобів.

Прямолінійний метод нарахування амортизації є найпоширенішим. При використанні прямолінійного методу вартість об'єкта

основних засобів списують однаковими частинами протягом усього періоду його експлуатації.

Річна сума амортизації визначається діленням амортизовуваної вартості (первісної вартості об'єкта основних засобів, що зменшена на його ліквідаційну вартість, тобто суму коштів або вартість інших активів, яку підприємство очікує отримати від реалізації (ліквідації) необоротних активів після закінчення строку їх корисного використання (експлуатації), за вирахуванням витрат, пов'язаних з продажем (ліквідацією)) на очікуваний термін використання об'єкта основних засобів:

$$A = (Пв - Лв) / T, \quad (6.1)$$

де A – сума річної амортизації, грн.;

$Пв$ – первісна вартість основних засобів;

$Лв$ – ліквідаційна вартість основних засобів;

T – корисний строк експлуатації об'єкта основних засобів.

Метод прямолінійного списання, як правило, використовується стосовно об'єктів основних засобів, стан яких залежить виключно від терміну корисного використання і не піддається впливу інших факторів. До таких основних засобів, зокрема, належать будівлі, споруди, меблі тощо. Даний метод має певні переваги:

- простота розрахунку;
- рівномірність розподілу суми амортизації між обліковими періодами, що забезпечує зіставність собівартості продукції з доходом від її реалізації.

Недоліками методу прямолінійного списання вважаються такі:

- не враховує моральний знос;
- не враховує відмінність виробничої потужності основних засобів у різні роки їх експлуатації;
- не враховує необхідність збільшення витрат на ремонт в останні роки служби.

Метод зменшення залишкової вартості полягає у визначенні річної суми амортизації об'єкта основних засобів виходячи із залишкової вартості такого об'єкта на початок звітного року. Річна сума амортизаційних відрахувань визначається множенням залишкової вартості об'єкта основних засобів на норму річної амортизації:

$$A = (Зв \times Нв) / 100, \quad (6.2)$$

де A – сума амортизаційних відрахувань, грн.; $Зв$ – залишкова вартість об'єкта основних засобів; $На$ – річна норма амортизації.

Норму річної амортизації підприємство визначає самостійно за такою формулою:

$$На = \sqrt[n]{1 - (Лв / Пв)} * 100 \quad (6.3)$$

де $Лв$ – ліквідаційна вартість об'єктами основних засобів, що визначається підприємством самостійно;

$Пв$ – первісна вартість об'єкта основних засобів;

n – термін корисного використання основних засобів.

У перший рік експлуатації об'єкта основних засобів (його введено в експлуатацію протягом одного року) базою для нарахування амортизації такого об'єкта буде його первісна вартість. Використання методу зменшення залишкової вартості при нарахуванні амортизації передбачає наявність ліквідаційної вартості амортизованого об'єкта основних засобів. Інакше об'єкт основних засобів буде повністю «замортовизовано» протягом одного року. Це впливає з формули розрахунку норми амортизації.

Метод прискореного зменшення залишкової вартості є різновидом зменшення залишкової вартості, який передбачає визначення суми амортизації виходячи із залишкової вартості об'єкта на початок звітного року або первісної вартості на дату початку нарахування амортизації щодо введених протягом року об'єктів і подвійної річної норми амортизації, обчисленої виходячи з терміну корисного використання об'єкта. Норма амортизації в цьому випадку розраховується аналогічно нормі амортизації при використанні прямолінійного методу нарахування амортизації, тобто використовується подвійна ставка амортизаційних відрахувань, розрахована методом прямолінійного списання:

$$A = Зв \times 2На \times 100, \quad (6.4)$$

Цей метод нарахування амортизації, а саме розрахунок норми річної амортизації, не передбачає обов'язкової «наявності» ліквідаційної вартості об'єкта основних засобів. При цьому додержується правило, при якому сума амортизації останнього року розраховується так, щоб залишкова вартість об'єкта наприкінці періоду його експлуатації була не меншою, ніж ліквідаційна вартість.

Кумулятивний метод базується на визначенні річної суми аморти-

тизації множенням амортизовуваної вартості на кумулятивний коефіцієнта.

Кумулятивний коефіцієнт розраховується діленням числа років, що залишаються до кінця очікуваного терміну служби об'єкта основних засобів, на суму чисел років його корисного використання:

$$K = P_3 / \sum P, \quad (6.5)$$

де K – кумулятивний коефіцієнт

P_3 – кількість років, що залишились до кінця очікуваного строку експлуатації;

$\sum P$ – сума показників кількості років корисного використання об'єкта.

Сума чисел років – це результат підсумовування порядкових номерів тих Π років, протягом яких функціонує об'єкт.

Якщо термін експлуатації об'єкта досить тривалий, суму чисел років визначають за формулою кумулятивного числа:

$$((N+1) \times N) / 2, \quad (6.6)$$

де N – термін корисного використання об'єкта основних засобів.

Для визначення річної суми амортизаційних відрахувань кумулятивний коефіцієнт відповідного року множать на різницю між первісною вартістю об'єкта і його ліквідаційною вартістю, тобто на амортизовану вартість:

$$A = K \times (Пв - Лв), \quad (6.7)$$

Підсумовуючи вищевикладене, можна зробити висновок, що методи зменшення залишкової вартості, а також кумулятивний метод визначення сум амортизації є найбільш прогресивним з точки зору методології бухгалтерського обліку.

Доцільність використання цих методів пояснюється тим, що:

- найбільша інтенсивність використання основних засобів припадає на перші роки їх експлуатації, коли вони фізично і морально ще нові;
- накопичуються грошові кошти для заміни амортизованого об'єкта у випадку його морального старіння та інфляції;
- забезпечується можливість збільшення частини витрат на ремонт амортизовуваних об'єктів, які припадають на останні роки їх використання без відповідного збільшення витрат виробництва за рахунок того, що сума нарахованої амортизації в ці роки зменшується.

Виробничий метод застосовується для окремих видів основних засобів і полягає в тому, що нарахування амортизації здійснюється на підставі сумарного виробітку об'єкта за весь період його експлуатації у відповідних одиницях виміру (одиниця виробленої продукції, відпрацьованих годин, кілометрах тощо).

Місячна (річна) сума амортизації визначається виходячи з фактичного місячного (річного) обсягу виробництва продукції (робіт, послуг) і виробничої ставки амортизації:

$$A = \text{Оф} * \text{Вст.А} \times 100, \quad (6.8)$$

де Оф – фактичний місячний обсяг випуску продукції;

Вст.А – виробнича ставка амортизації.

Виробнича ставка амортизації обчислюється як співвідношення амортизовуваної вартості об'єкта основних засобів і передбачуваного обсягу продукції (робіт, послуг) за весь термін корисного використання такого об'єкту основних засобів:

$$\text{Вст.А} = (\text{Пв} - \text{Лв}) / \text{Ов} : 100, \quad (6.9)$$

де Ов – розрахунковий (плановий) обсяг випуску продукції.

Застосування виробничого методу нарахування амортизації має істотний недолік – у деяких випадках важко визначити виробіток окремих об'єктів основних засобів.

Амортизація малоцінних необоротних матеріальних активів і бібліотечних фондів може нараховуватися за рішенням платника податків у першому місяці використання об'єкта в розмірі 50 відсотків його вартості, яка амортизується, та решта 50 відсотків вартості, яка амортизується, у місяці їх вилучення з активів (списання з балансу) внаслідок невідповідності критеріям визнання активом або в першому місяці використання об'єкта в розмірі 100 відсотків його вартості.

Нарахування амортизації в цілях оподаткування здійснюється підприємством за методом, визначеним наказом про облікову політику з метою складання фінансової звітності, та може переглядатися в разі зміни очікуваного способу отримання економічних вигод від його використання. Нарахування амортизації за новим методом починається з місяця, наступного за місяцем прийняття рішення про зміну методу амортизації. Амортизація здійснюється протягом строку корисного використання (експлуатації) об'єкта, який встановлюється наказом по підприємству при визнанні цього об'єкта

активом (при зарахуванні на баланс), але не менше ніж визначено класифікацією груп основних засобів та інших необоротних активів і мінімально допустимих строків їх амортизації і призупиняється на період його виводу з експлуатації (для реконструкції, модернізації, добудови, дообладнання, консервації та інших причин) на підставі документів, які свідчать про виведення таких основних засобів з експлуатації).

Прискорити обіг капіталу можна за рахунок скорочення операційного циклу, вдосконалення складування товарно-матеріальних цінностей, укладання договорів за більш привабливими та зручнішими умовами постачання товарно-матеріальних цінностей, прискорення документообігу тощо.

Операційний цикл суб'єкта підприємництва являє собою період повного обороту всієї суми оборотних активів, у процесі якого відбувається зміна окремих їхніх видів. Найважливішою характеристикою операційного циклу є його тривалість. Вона включає період часу від моменту витрати суб'єктом підприємництва коштів на придбання вхідних запасів матеріальних оборотних активів до надходження грошей від дебіторів за реалізовану їм продукцію, виконання робіт і надання послуг.

Формула, за якою розраховується тривалість операційного циклу суб'єкта підприємництва, має вигляд:

$$\text{ТОЦ} = \text{ПО}_{\text{ГК}} + \text{ПО}_{\text{МЗ}} + \text{ПО}_{\text{ГП}} + \text{ПО}_{\text{ДЗ}}, \quad (6.10)$$

де ТОЦ – тривалість операційного циклу суб'єкта підприємництва, у днях;

$\text{ПО}_{\text{ГК}}$ – період обороту середнього залишку грошових активів, у днях;

$\text{ПО}_{\text{МЗ}}$ – тривалість обороту запасів сировини матеріалів і інших матеріальних факторів виробництва в складі оборотних активів, у днях;

$\text{ПО}_{\text{ГП}}$ – тривалість обороту запасів готової продукції, у днях;

$\text{ПО}_{\text{ДЗ}}$ – тривалість інкасації дебіторської заборгованості, у днях.

Період обороту складових операційного циклу визначається відношенням чистого доходу від реалізації продукції, робіт та послуг до середньої вартості відповідної складової операційного циклу.

У рамках операційного циклу виділяють дві основні його складові:

- 1) виробничий цикл суб'єкта підприємництва;
- 2) фінансовий цикл (чи цикл грошового обігу) суб'єкта підприємництва.

Виробничий цикл суб'єкта підприємництва характеризує період повного обороту матеріальних елементів оборотного капіталу, що використовується для обслуговування виробничого процесу, починаючи з моменту надходження сировини, матеріалів і напівфабрикатів та закінчуючи моментом відвантаження покупцям виготовленої з них готової продукції, виконання робіт і надання послуг. Тривалість виробничого циклу суб'єкта підприємництва визначається за наступною формулою:

$$ТВЦ = ПО_{см} + ПО_{нзв} + ПО_{гп}, \quad (6.11)$$

де ТВЦ – тривалість виробничого циклу суб'єкта підприємництва, у днях;

$ПО_{см}$ – період обороту середнього запасу сировини, матеріалів і напівфабрикатів, у днях;

$ПО_{нзв}$ – період обороту середнього обсягу незавершеного виробництва, у днях;

$ПО_{гп}$ – період обороту середнього запасу готової продукції в днях.

Фінансовий цикл (цикл грошового обігу) суб'єкта підприємництва являє собою період повного обороту грошової форми оборотного капіталу, інвестованих в оборотні активи, починаючи з моменту погашення кредиторської заборгованості за отримані сировину, матеріали і напівфабрикати, і закінчуючи інкасацією дебіторської заборгованості за поставлену готову продукцію, виконання робіт та надання послуг. Тривалість фінансового циклу (чи циклу грошового обігу) суб'єкта підприємництва визначається за наступною формулою:

$$ТФЦ = ТВЦ + ПО_{дз} - ПО_{кз}, \quad (6.12)$$

де ТФЦ – тривалість фінансового циклу (циклу грошового обігу) суб'єкта підприємництва, у днях;

ТВЦ – тривалість виробничого циклу суб'єкта підприємництва, у днях;

$ПО_{дз}$ – період обороту дебіторської заборгованості, у днях;

$ПО_{кз}$ – період обороту кредиторської заборгованості, у днях;

- 3) зменшення матеріалоємності продукції, впровадження нової техніки та технологій, зменшення та повна ліквідація простоїв,

витрат, браку, поліпшення організації праці, що призводять до економії витрат суб'єкта підприємництва;

4) здійснення реалізації оборотних активів, які не використовуються і не будуть використовуватись в процесі виробництва продукції, виконання робіт та надання послуг;

5) здійснення зворотного лізингу, що представляє собою систему двох угод, за якої суб'єкт підприємництва – власник основних засобів, продає їх іншій стороні (комерційним банкам, інвестиційним чи лізинговим компаніям) з одночасним укладанням договору про довготермінову оренду цих основних засобів у покупця. В результаті такої операції суб'єкт підприємництва отримує у своє розпорядження кошти відпродажу основних засобів, які використовуються для фінансування його діяльності.

Фінансування шляхом капіталізації здійснюється на основі самофінансування діяльності суб'єкта підприємництва, яке представляє собою покриття витрат підприємницької діяльності за рахунок прибутку.

2. Поняття, роль та форми самофінансування діяльності підприємств

Як зазначалось вище, основним внутрішнім джерелом фінансування діяльності суб'єктів господарювання є самофінансування, яке пов'язане з реінвестуванням (тезаврацією) прибутку у відкритій чи прихованій формі. Самофінансування передбачає покриття витрат на розвиток виробництва за рахунок отриманого прибутку. За рахунок самофінансування забезпечується раціональне використання зароблених і залучених джерел, адже мета самофінансування полягає не в тому, щоб просто самостійно витратити певну суму коштів, а в тому, щоб отримати певний ефект. Результатом такого вкладання коштів має бути приріст прибутку.

Ефект самофінансування проявляється з моменту одержання доходу суб'єктом підприємництва до моменту визначення чистого прибутку, оскільки отриманий протягом року прибуток вкладається в операційну та інвестиційну діяльність. Рішення власників суб'єкта підприємництва про обсяги самофінансування в акціонерних товариствах є одночасно і рішенням про розмір дивідендів, які підлягають виплаті.

Залежно від способу відображення прибутку в звітності, зокрема в балансі, виділяють:

- приховане самофінансування;
- відкрите самофінансування (тезаврація прибутку).

Приховане самофінансування суб'єктів підприємництва здійснюється шляхом використання прихованого прибутку. Прихований прибуток формується на основі прихованих резервів – частини власного капіталу суб'єкта підприємництва, яка не відображена в його балансі. При цьому обсяг власного капіталу в результаті формування прихованих резервів буде меншим, ніж це є насправді.. Оскільки приховані резерви проявляються лише при їх ліквідації, приховане самофінансування здійснюється за рахунок прибутку до оподаткування. Отже, відбувається відстрочка сплати податків, а також виплати дивідендів в акціонерних товариствах.

Виділяють два способи формування прихованих резервів у балансі:

1) недооцінка активів (передчасне списання окремих активів, застосування прискореної амортизації, незастосування індексації тощо);

2) переоцінка зобов'язань (наприклад, за статтями «Забезпечення наступних витрат і платежів», «Поточні зобов'язання із внутрішніх розрахунків» тощо).

Суб'єкти підприємництва можуть формувати зазначені резерви як вимушено, якщо законодавство не дозволяє здійснювати індексацію або якщо вона пов'язана з невиправдано високим оподаткуванням, так і за власними розрахунками.

Величина прихованих резервів в активі балансу дорівнює різниці між залишковою (балансовою) вартістю окремих майнових об'єктів суб'єкта підприємництва та їх реальною (вищою) вартістю. Величину прихованих резервів акціонерних товариств, акції яких котируються на біржі, розраховують як різницю між ринковим курсом акцій та їх балансовим курсом.

Формування прихованих резервів здійснюється:

- шляхом реалізації окремих об'єктів основних та оборотних засобів;
- у результаті індексації балансової вартості майнових об'єктів, які неможливо реалізувати без порушення нормального виробни-

чого циклу (даний метод реструктуризації активів не пов'язаний з реальним поліпшенням платоспроможності, однак безпосередньо впливає на підвищення кредитоспроможності підприємства). До суттєвого недоліку прихованого самофінансування слід віднести порушення принципу достовірності при складанні звітності та підвищення рівня асиметрії в інформаційному забезпеченні її зовнішніх користувачів.

Відкрите самофінансування (тезаврація прибутку) – це спрямування прибутку суб'єкта підприємництва на формування його власного капіталу з метою фінансування інвестиційної та операційної діяльності.

Величина тезаврації відповідає обсягу чистого прибутку, який залишився в розпорядженні суб'єкта підприємництва після сплати всіх податків та нарахування дивідендів (в акціонерних товариствах). Інформація про збільшення власного капіталу в результаті тезаврації прибутку суб'єкта підприємництва наводиться в офіційній звітності.

Тезаврований прибуток відображається в балансі за такими позиціями:

- у пасиві за статтями: нерозподілений прибуток; резервний капітал; статутний капітал. При тезаврації прибутку, як правило, підвищується курс корпоративних прав підприємства;
- в активі він може бути спрямований на фінансування будь-яких майнових об'єктів:
 - оборотних і необоротних;
 - короткострокових і довгострокових.

Рівень самофінансування діяльності суб'єкта підприємництва визначається на основі визначення коефіцієнта самофінансування (Ксф), який розраховується за формулою:

$$\text{Ксф} = \text{Тпр} / \text{Чпр}, \quad (6.13)$$

де Тпр – тезаврований прибуток;

Чпр – чистий прибуток.

Достатній рівень самофінансування визначається в межах від 0,5 до 1,0 значення коефіцієнта самофінансування.

Самофінансування діяльності суб'єктів підприємництва має як переваги, так і недоліки.

До основних переваг самофінансування слід віднести такі:

- залучені кошти не потрібно повертати та сплачувати винагороду за користування ними;
- відсутність затрат при мобілізації коштів;
- не потрібно надавати кредитне забезпечення;
- підвищується фінансова незалежність та кредитоспроможність підприємства.

Недоліками самофінансування є те, що:

- на реінвестування спрямовується чистий прибуток, а тому він попередньо підлягає оподаткуванню, в результаті чого вартість цього джерела фінансування збільшується;
- самофінансування обмежено піддається можливості контролю за його здійсненням, при цьому знижуються вимоги до ефективного використання власних коштів суб'єктом підприємництва;
- можуть здійснюватись недоцільні (помилкові) інвестиції, які можуть призвести до зниження ефективності ринку капіталів у цілому, оскільки рентабельність реінвестицій може бути нижча за середньоринкову процентну ставку.

Розділ 7. Фінансування за рахунок запозичених ресурсів

- 1. Сутність та різновиди запозичених ресурсів**
- 2. Підходи до залучення банківських кредитів при фінансуванні підприємницької діяльності**
- 3. Практична робота із залучення банківських кредитів**
- 4. Облігаційні запозичення як кредитний інструмент діяльності суб'єктів підприємництва**

1. Сутність та різновиди запозичених ресурсів суб'єктів підприємництва

Залежно від типу фінансових відносин, які виникають між капіталодавцями і капіталоотримувачем – об'єктом фінансування, вони можуть стати співвласниками або кредиторами суб'єкта підприємництва. Якщо між капіталодавцем і суб'єктом підприємництва – капіталоотримувачем виникають відносини позички, то це означає, що фінансування відбувається за рахунок запозичених ресурсів (позичкового капіталу), а капіталодавець набуває статусу кредитора.

Запозичений капітал – капітал, що формується через отримання підприємством різноманітних кредитів та позик, а також тимчасових його зобов'язань щодо здійснення платежів.

У балансі суб'єкта підприємництва позичковий капітал відображається у складі зобов'язань за умов, що оцінка цих зобов'язань може бути достовірно визначена та існує ймовірність зменшення економічних вигід у майбутньому внаслідок їх погашення. Найважливіші параметри позичкового капіталу підприємства наведені в табл. 7.1.

Згідно з П(С)БО №2 «Баланс» зобов'язання – це заборгованість суб'єктів господарювання, що виникла в наслідок минулих подій і погашення якої, як очікується, призведе до зменшення ресурсів підприємства, що втілюють у собі економічні вигоди.

Обов'язки підприємства розглядаються як його зобов'язання, якщо вони:

Таблиця 7.1

**Характеристика позичкового капіталу суб'єктів
підприємництва за різними параметрами**

Параметри	Класифікація
Строковість	➤ короткостроковий позичковий капітал (до 12 місяців) ➤ довгостроковий позичковий капітал (понад рік)
Капіталодавець (кредитор)	➤ банки та інші фінансово-кредитні інститути ➤ постачальники та клієнти ➤ власники ➤ персонал ➤ держава
Умови одержання	➤ згідно з кредитним чи іншим договором ➤ за відсутності договору
Цілі використання	➤ здійснення інвестицій ➤ поповнення оборотних активів
Форми залучення	➤ грошові кошти: - національна валюта; - іноземна валюта; ➤ товарна форма
Забезпечення	➤ забезпечені заставою (майном, майновими правами, цінними паперами) ➤ гарантовані (банками, фінансами чи майном третьої особи) ➤ з іншим забезпеченням (поручительство, свідоцтво страхової організації) ➤ незабезпечені
Плата за користування капіталом	➤ виплата процентів: ➤ фіксована процентна ставка; ➤ плаваюча процентна ставка ➤ без процентів
Порядок погашення	➤ одноразовий платіж ➤ багаторазові платежі ➤ з регресією платежів ➤ у заздалегідь визначений термін чи без такого

• по-перше – існують на даний момент і є наслідком минулих господарських операцій (придбання матеріальних цінностей) або подій (понесені збитки, за які суб'єкт господарювання несе відповідальність).

- по-друге – пов'язані з необхідністю майбутніх платежів з метою збереження господарських зв'язків суб'єкта господарювання або у відповідності із здійсненням нормальної господарської діяльності

- по-третє – мають визначений термін виконання, хоча точна дата може бути невідомою

- по-четверте – прийняті відносно суб'єктів, які можуть бути ідентифіковані якщо не в момент прийняття зобов'язання, то в момент його виконання. Залежно від строків виконання зобов'язань згідно з ГТ(С)БО №2 «Баланс» позичковий капітал суб'єкта підприємства поділяється на довгостроковий і поточний.

Так, під довгостроковими зобов'язаннями слід розуміти зобов'язання, що будуть погашені протягом строку, який перевищує 12 календарних місяців, або протягом строку, що перевищує операційний цикл, якщо він більший 12 календарних місяців.

Довгострокові зобов'язання і відповідно довгостроковий позичковий капітал підприємства поділяють за такими видами:

- позички банків та інші позички, термін погашення яких перевищує 12 календарних місяців;

- довгострокові зобов'язання за емітованими облігаціями;

- відстрочені податкові зобов'язання;

- довгострокові векселі видані;

- довгострокові зобов'язання з фінансової оренди та оренди цілісних майнових комплексів;

- інші довгострокові зобов'язання, зокрема відповідно до законодавства відстрочена заборгованість з податків (інших обов'язкових платежів), фінансова допомога на зворотній основі тощо.

Під поточними (короткостроковими) зобов'язаннями необхідно розуміти зобов'язання, що будуть погашені протягом операційного циклу або мають бути погашені протягом 12 місяців з дати складання балансу. Поточний позичковий капітал включає такі види зобов'язань:

- короткострокові кредити банків;

- поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями (частина довгострокової заборгованості, яку необхідно погасити протягом одного року з дати складання балансу);

- векселі видані (сума заборгованості за виданими векселями в

забезпечення поставок (робіт, послуг) від постачальників, підрядників та інших кредиторів, термін погашення якої не перевищує 12 календарних місяців);

- кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги (сума заборгованості постачальникам і підрядникам за отримані матеріальні цінності, виконані роботи та отримані послуги, крім заборгованості, що забезпечена вексями);

- поточні зобов'язання за розрахунками з одержаних авансів (сума внесків, одержаних від інших осіб у рахунок наступних поставок продукції, виконання робіт(послуг), а також суми попередньої оплати покупцями і замовниками рахунків постачальника);

- поточні зобов'язання за розрахунками з бюджетом (заборгованість підприємства за всіма видами платежів до бюджету, включаючи податки з працівників підприємства, а також зобов'язання за фінансовими санкціями, що справляються у дохід бюджету);

- поточні зобов'язання за розрахунками зі страхування (заборгованість по зборах на обов'язкове державне пенсійне страхування, обов'язкове соціальне страхування, обов'язкове соціальне страхування на випадок безробіття, розрахунках за індивідуальним страхуванням персоналу підприємства, за страхуванням майна та по інших розрахунках за страхування);

- поточні зобов'язання за розрахунками з оплати праці (заборгованість по нарахованій, але не виплаченій оплаті праці, преміях, матеріальних допомогах тощо);

- поточні зобов'язання за розрахунками з учасниками (заборгованість підприємства його учасникам (власникам), пов'язана з розподілом прибутку (дивідендів) та іншими виплатами, нарахованими засновникам та учасникам за користування майном, зокрема земельним і майновим паями, а також виплатами у зв'язку з одержанням належної вибулому учаснику частини активів підприємства);

- поточні зобов'язання із внутрішніх розрахунків (заборгованість підприємства пов'язаним сторонам і кредиторська заборгованість по внутрішньовідомчих розрахунках);

- інші поточні зобов'язання (суми зобов'язань, які не можуть бути включені до інших статей, зокрема заборгованість за нарахованими процентами та ряд інших).

До складу позичкового капіталу належать також зобов'язання, які відображаються за п'ятим розділом балансу «Доходи майбутніх періодів», у якому показуються доходи, отримані протягом поточного або попередніх звітних періодів, які належать до наступних звітних періодів. Зокрема, до складу доходів майбутніх періодів належать доходи у вигляді одержаних авансових платежів за здані в оренду основні засоби та інші необоротні активи (авансові орендні платежі), передплата на періодичні та довідкові видання, виручка за вантажні перевезення, виручка від продажу квитків транспортних і театральньо-видовищних підприємств, абонентна плата за користування засобами зв'язку тощо.

Глибше зрозуміти сутність запозиченого капіталу можна через розгляд його класифікаційної характеристики. Таке класифікаційне ранжування запозиченого капіталу можна розглядати за різними ознаками. Питання класифікації зобов'язань суб'єктів господарювання, тобто їх запозиченого капіталу, розглянуті багатьма авторами. Слід наголосити, що в економічній літературі наводиться різна кількість класифікаційних ознак запозиченого капіталу. Проаналізувавши виділені різними авторами ознаки класифікації зобов'язань підприємства, ми вважаємо, що основними щодо розкриття його сутності та структури є такі ознаки (рис.7.2):

1) за конкретною метою запозичення:

- для поповнення, модернізації необоротних активів;
- для формування, поповнення оборотних активів;
- для задоволення інших потреб щодо діяльності підприємства;

2) за конкретними джерелами запозичення:

- запозичені в зовнішніх кредиторів (кредити банків, товарний (комерційний) кредит постачальників, заборгованість перед державними органами по сплаті податків та інших платежів);
- запозичені в працівників підприємства (учасників) (заборгованість перед працівниками з оплати праці, з виплати дивідендів);

3) за терміном запозичення:

- довгострокові, що мають бути погашені в термін, який більший одного операційного циклу, або в термін, більший дванадцяти місяців з дати балансу (забезпечення наступних витрат та платежів без сум цільового фінансування та сум цільових надходжень, а також довгострокові зобов'язання);



Рис. 7.2. Класифікація різновидів запозиченого капіталу

- короткострокові – усі інші зобов'язання (поточні зобов'язання);
- 4) за формою запозичення:
 - у грошовій формі (банківський кредит);
 - у формі основних засобів (фінансовий лізинг);
 - у товарній формі (комерційний кредит);
 - в інших матеріальних чи нематеріальних формах;
- 5) за формою забезпечення:
 - незабезпеченні позичкові кошти;
 - забезпечені поручительством чи гарантією;
 - забезпечені заставою;
- 6) за формою сплати:
 - монетарні, що відображають суму грошових коштів, що підлягають сплаті кредиторам;
 - немонетарні, що представляють собою зобов'язання поставити товар або надати послуги визначеної кількості та якості;
- 7) за періодом запозичення:
 - теперішні;
 - майбутні;
- 8) за складовими елементами згідно П(С)БО 2:
 - забезпечення наступних витрат та платежів без сум цільового фінансування та сум цільових надходжень;
 - довгострокові зобов'язання;
 - поточні зобов'язання.

Враховуючи викладене, можна констатувати, що до основних зовнішніх джерел формування позичкового капіталу підприємств належать:

- банківські (фінансові) кредити;
- кошти, залучені в результаті емісії облігацій;
- комерційні (товарні) позики.

Потреби суб'єктів підприємництва при здійсненні їх фінансово-господарської діяльності у фінансових ресурсах вимагають постійного їх забезпечення як власними, так і запозиченими джерелами. Тому є необхідною розробка спеціальної фінансової політики залучення запозиченого капіталу

Політика залучення запозиченого капіталу представляє собою частину загальної стратегії формування капіталу, що передбачає забезпечення найбільш ефективних форм та умов залучення запози-

ченого капіталу за різними джерелами у відповідності із потребами розвитку суб'єктів господарювання.

Процес формування політики залучення суб'єктом підприємництва запозичених коштів включає такі етапи (рис.7.3):

1) аналіз залучення та використання запозиченого капіталу за попередній період, що має на меті виявлення обсягу, складу та форм залучення запозичених коштів суб'єкта господарювання, а також оцінку ефективності їх використання. Такий аналіз проводиться в п'ять етапів:

- на першому етапі аналізу вивчається динаміка загального



Рис. 7.3. Основні етапи розробки політики залучення суб'єктом підприємництва запозиченого капіталу

обсягу залучення запозичених коштів у розглянутому періоді. Темпи цієї динаміки зіставляються з темпами приросту суми власних фінансових ресурсів, обсягів операційної й інвестиційної діяльності, загальної суми активів підприємства;

- **на другому етапі** аналізу визначаються основні форми залучення запозичених коштів, аналізуються в динаміці питома вага сформованих фінансового кредиту, товарного кредиту й внутрішньої кредиторської заборгованості в загальній сумі запозичених коштів, що використовуються підприємством;

- **на третьому етапі** аналізу визначається співвідношення обсягів використовуваних підприємством запозичених коштів за періодом їхнього залучення. У цих цілях проводиться відповідне угруповання використовуваного запозиченого капіталу за цією ознакою та вивчається динаміка співвідношення коротко- і довгострокових запозичених коштів підприємства і їхня відповідність обсягу використовуваних оборотних і необоротних активів;

- **на четвертому етапі** аналізу вивчається склад конкретних кредиторів підприємства й умови надання ними різних форм фінансовому й товарного (комерційного) кредиторів Ці умови аналізуються з позицій їх відповідності кон'юктурі фінансового й товарного ринків;

- **на п'ятому етапі** аналізу вивчається ефективність використання запозичених коштів у цілому й окремих їхніх формах на підприємстві. Перша група цих показників зіставляється в процесі аналізу із середнім періодом обороту власного капіталу.

Результати проведеного аналізу є основою оцінки доцільності використання запозичених коштів на підприємстві у сформованих обсягах і формах;

2) визначення цілей залучення запозичених коштів в плановому періоді. Тобто запозичені кошти залучаються на суворо визначені цілі. Основними цілями залучення запозичених коштів підприємствами є:

- поповнення необхідного обсягу оборотних активів. У цей час більшість суб'єктів підприємництва, що здійснюють виробничу діяльність, не мають можливості фінансувати повністю поповнення оборотних активів за рахунок власного капіталу. Значна частина цього фінансування здійснюється за рахунок запозичених коштів;

- формування відсутнього обсягу інвестиційних ресурсів. Ме-

тою залучення запозичених коштів у цьому випадку виступає необхідність прискорення реалізації окремих реальних проектів підприємства (нове будівництво, реконструкція, модернізація) та оновлення основних засобів (фінансовий лізинг) тощо;

- забезпечення соціально-побутових потреб своїх працівників. У цих випадках запозичені кошти залучаються для видачі позичок своїм працівникам на індивідуальне житлове будівництво, облаштування садів і городніх ділянок і на інші аналогічні цілі;

- інші тимчасові потреби;

3) визначення максимального обсягу запозиченого капіталу, тобто проведення розрахунків, на основі яких встановлюється ліміт використання запозичених коштів у господарській діяльності;

4) оцінка вартості залучення запозиченого капіталу з різних джерел. Така оцінка проводиться в розрізі різних форм запозиченого капіталу, який залучається підприємством із зовнішніх і внутрішніх джерел. Результати такої оцінки є основою розробки управлінських рішень щодо вибору альтернативних джерел залучення запозичених коштів, що забезпечують задоволення потреб підприємства в запозиченому капіталі;

5) визначення співвідношення обсягу запозичених коштів, що залучаються на коротко та довгостроковій основі. Розрахунок потреби в певній величині коротко- та довгостроково запозичених коштів базується на цілях їх використання у плановому періоді. Тобто ціллю цього розрахунку є встановлення термінів використання запозичених коштів для оптимізації їх співвідношення. В процесі розрахунків визначається повний та середній строк використання запозичених коштів.

Повний строк використання запозичених коштів – це період часу з початку їх надходження до кінцевого погашення усієї суми боргу. Він включає в себе три періоди часу:

а) строк корисного використання – період часу, протягом якого безпосередньо використовуються запозичені кошти в процесі господарської діяльності;

б) пільговий період – час з моменту закінчення корисного використання запозичених коштів до початку погашення боргу;

в) строк погашення – час, протягом якого здійснюється повна виплата основного боргу та відсотків по ньому.

Розрахунок повного строку використання запозичених коштів здійснюється в розрізі перелічених елементів виходячи з цілей їх використання.

Середній строк використання запозичених коштів представляє собою середній розрахунковий період, протягом якого вони знаходяться у використанні. Він визначається за формулою:

$$ССВзп = СКВзп/2 + ППВзп + СПзп /2 \quad (7.1)$$

де ССВзп – середній строк використання запозиченого капіталу;

СКВзп – строк корисного використання запозиченого капіталу;

ППВзп – пільговий період;

СПзп – строк погашення.

6) визначення форм залучення запозичених коштів, що диференціюються в розрізі фінансового кредиту; товарного (комерційного) кредиту; інших форм. Вибір форм залучення позикових коштів підприємство здійснюють виходячи із цілей і специфіки своєї господарської діяльності.

7) визначення складу основних кредиторів, що визначаються за формами залучення позикових коштів. Основними кредиторами підприємства є звичайно його постійні постачальники, з якими встановлені тривалі комерційні зв'язки, а також комерційний банк, що здійснює його розрахунково-касове обслуговування;

8) формування ефективних умов залучення запозичених ресурсів. До числа важливіших із цих умов відносяться:

а) строк надання кредиту;

б) ставка відсотка за кредит;

в) умови виплати суми відсотка;

г) у мови виплати основної суми боргу;

д) інші умови, пов'язані з одержанням кредиту.

Строк надання кредиту є однією з визначальних умов його залучення. Оптимальним вважається строк надання кредиту, протягом якого повністю реалізується мета його залучення (наприклад, іпотечний кредит – на строк реалізації інвестиційного проекту; товарний кредит – на період повної реалізації закуплених товарів тощо).

Ставка відсотка за кредит характеризується трьома основними параметрами: її формою, видом і розміром.

За застосовуваними формами розрізняють процентну ставку (для, нарощування суми боргу) і дисконтну ставку (для дисконту-

вання суми боргу). Якщо розмір цих ставок однаковий, то перевага має бути віддана процентній ставці, тому що в цьому випадку витрати по обслуговуванню боргу будуть меншими.

За застосовуваними видами розрізняють фіксовану ставку відсотка (встановлювану на весь термін кредиту) і плаваючу ставку відсотка (з періодичним переглядом її розміру залежно від зміни дисконтної ставки центрального банку, темпів інфляції й кон'юнктури фінансового ринку). Час, протягом якого ставка відсотка залишається незмінною, називається процентним періодом. В умовах інфляції для підприємства більш вигідною є фіксована ставка або плаваюча ставка з високим процентним періодом.

Розмір ставки відсотка за кредит є визначальною умовою при оцінці його вартості. По товарному кредиту він приймається при оцінці й у розмірі цінової знижки продавця за здійснення негайного розрахунку за поставлені товари, вираженої в річному вирахуванні.

Умови виплати суми відсотка характеризуються порядком виплати його суми. Цей порядок зводиться до трьох принципових варіантів: виплаті всієї суми відсотка в момент надання кредиту; виплаті суми відсотка рівномірними частинами; виплаті всієї суми відсотка в момент сплати основної суми боргу (при погашенні кредиту). За інших рівних умов кращим є третій варіант. Умови виплати основної суми боргу характеризуються передбаченими періодами його повернення.

Ці умови зводяться до трьох принципових варіантів: частковому поверненню основної суми боргу протягом загального періоду функціонування кредиту; повному поверненню всієї суми боргу після закінчення строку використання кредиту; повернення основної або частини суми боргу з наданням пільгового періоду по закінченню строку корисного використання кредиту. За інших рівних умов третій варіант є для підприємства більш доцільним. Інші умови, пов'язані з одержанням кредиту, можуть передбачати необхідність його страхування, виплати додаткової комісійної винагороди банку, різний рівень розміру кредиту стосовно суми застави й т.п.

9) забезпечення ефективного використання запозичених коштів. Критерієм такої ефективності є показники оборотності та рентабельності запозиченого капіталу;

10) забезпечення своєчасних розрахунків за отриманими запозиченими ресурсами. З метою цього забезпечення по найбільш великих кредитах може заздалегідь резервуватися спеціальний поворотний фонд. Платежі по обслуговуванню кредитів включаються в платіжний календар і контролюються в процесі моніторингу поточної фінансової діяльності.

На підприємствах, що залучають великий обсяг позикових коштів у формі фінансового й товарного (комерційного) кредиту, загальна політика залучення позикових коштів може бути деталізована потім у розрізі зазначених форм кредиту.

2. Підходи до залучення банківських кредитів при фінансуванні підприємницької діяльності

Кредитні відносини виникають і діють між двома суб'єктами: кредитором (юридичною та (або) фізичною особою, що має підтверджені належними документами грошові вимоги до боржника, в тому числі вимоги з виплати заробітної плати, зі сплати податків, інших обов'язкових платежів тощо), який надає позичку, і позичальником, який отримує позичку.

Кредит є обов'язковим атрибутом ринкової економіки, де виробництво, обмін товарів об'єднані в єдиний замкнутий ланцюг і порушення однієї його ланки може призупинити обмін товарів, виробництво окремих товарів, якщо не буде кредиту.

У спеціальній економічній літературі можна знайти різноманітні визначення кредиту, зокрема:

- кредит – це економічні відносини між юридичними і фізичними особами та державою з приводу перерозподілу вартості на засадах повернення і, як правило, з виплатою процентів;
- кредит – це форма перерозподілу тимчасово вільних коштів з метою їх ефективного використання;
- кредит – це форма прояву кредитних відносин, форма руху позичкового капіталу.

Одночасно, важливою умовою існування кредиту є функціонування виробництва та посередників на принципах госпрозрахунку та комерційного розрахунку (прибуток). Передача грошей в кредит не змінює власника засобів, він має бути повернений за рахунок

отримання прибутку. Якщо надана в позику вартість не повернена, то кредит втрачає свою економічну суть.

Кредит передбачає наявність кредитних взаємозв'язків, які є договірними стосунками між кредитором і позичальником. Кредитором у кредитуванні виступає банк чи інша фінансова установа, позичальниками – юридичні чи фізичні особи.

Необхідність кредитних взаємозв'язків пов'язана з розбіжністю у часі руху матеріальних і грошових потоків, що виникає в процесі відтворення неспільного продукту. Метою кредитування є: для кредитора – одержання прибутку у виді процента за кредит, а для позичальника – задоволення тимчасової потреби в додаткових грошових коштах.

Кредитування – це кредитний процес, що включає сукупність механізмів реалізації співпраці між кредитором та позичальником.

Кредит, за яким банки чи небанківські фінансові установи передають кошти в позику юридичній або фізичній особі для цільового використання на певний термін та під процент, називається фінансовим кредитом.

У сучасних умовах найрозповсюдженішим із фінансових кредитів є банківський кредит. Термін «банківський кредит» у науці і практиці вживається досить часто, водночас маючи різні визначення.

Так, словник сучасної економіки Макміллана визначає, що банківський кредит – це кредитування банківською системою будь-яким з можливих засобів: за допомогою банківського авансу, дисконтування векселів або купівлі цінних паперів.

Великий енциклопедичний словник А.Н. Азриліяна подає визначення банківського кредиту як основної форми кредиту, за якої грошові кошти надаються банками у тимчасове користування.

Тлумачний словник Т. М. Мезенцевої трактує поняття банківського кредиту як кредиту, який надається банками, спеціальними кредитно-фінансовими установами функціонуючим підприємствам та іншим позичальникам у вигляді грошових позик. У цьому тлумаченні банківський кредит може надаватися не лише банківськими установами, а й іншими спеціальними фінансово-кредитними інституціями.

Закон України «Про банки і банківську діяльність» №2121-111 від 7 грудня 2000 р. визначає банківський кредит як будь-яке зобов'я-

зання банку надати певну суму грошей, будь-яка гарантія, будь-яке зобов'язання придбати право вимоги боргу, будь-яке продовження строку погашення боргу, яке надано в обмін на зобов'язання боржника щодо повернення заборгованої суми, а також на зобов'язання щодо сплати процентів та інших зборів із такої суми.

Таким чином, під банківським кредитом розуміється сума тимчасово вільних грошових коштів банку, яку він надає чи зобов'язується надати позичальнику у користування на умовах належного забезпечення, повернення у визначений строк, оплати та цільового характеру використання.

У банківській практиці існують найрізноманітніші види кредитів, що надаються юридичним та фізичним особам, їх можна класифікувати за певними ознаками (рис. 7.4):

1) за цільовим спрямуванням кредит поділяють на:

- виробничий – використовується на фінансування виробничої діяльності та реалізації сукупного суспільного продукту і є важливим джерелом формування обігових коштів і основних фондів суб'єктів господарювання;

- споживчий – спрямовується на фінансування споживчих цілей населення (поліпшення житлових умов, облаштування підсобного домашнього господарства, придбання товарів, а також на різні невідкладні потреби);

2) за призначенням і характером використання розрізняють кредити:

- у поточну діяльність – надаються позичальникам на задоволення тимчасової потреби в коштах для придбання поточних активів за розриву між часом надходження коштів та здійснення витрат (кредити на купівлю сировини та інших виробничих запасів, сезонні затрати тощо);

- в інвестиційну діяльність – надаються позичальникам на задоволення тимчасової потреби в коштах під час здійснення ними дій щодо реалізації інвестицій або інвестиційного проекту (капітальні витрати на реконструкцію, модернізацію та розширення діючих основних фондів, нове будівництво та освоєння землі, купівля будівель, споруд, обладнання).

3) за групами позичальників розрізняють кредити:

- юридичним особам – суб'єктам господарювання (підприєм-

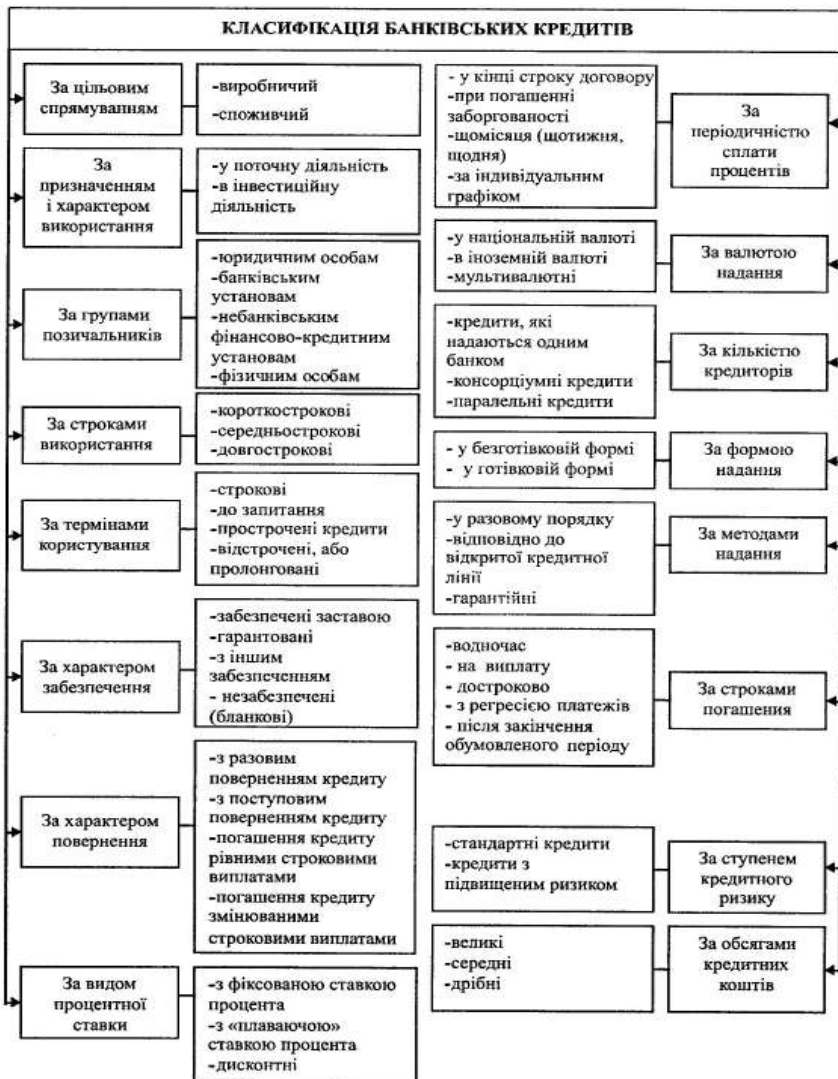


Рис. 7.4. Класифікація банківських кредитів

ствам, організаціям, фірмам);

- банківським установам;
- небанківським фінансово-кредитним установам (кредитним спілкам, ломбардам);

- фізичним особам (фізичним особам-приватним підприємцям, населенню);

- державним органам влади;

4) за строками використання кредити поділяються на:

- короткострокові (до одного року) надаються банками за виникнення тимчасових фінансових труднощів у зв'язку з витратами виробництва та обігу;

- середньострокові (до трьох років) надаються на придбання обладнання, транспортних засобів, поточні витрати, фінансування капітальних вкладень;

- довгострокові (понад три роки) надаються на формування основних фондів, при чому кошти для повернення кредиту будуть надходити протягом тривалого періоду експлуатації, що виходить за межі одного року;

5) за термінами користування кредити розподіляються на:

- строкові, тобто кредити, надані на обумовлений у договорі строк;

- до запитання – це кредити, що видаються на невизначений термін і погашаються на першу вимогу кредитора;

- прострочені кредити – це кредити, строк повернення яких, встановлений у кредитному договорі, закінчився, а борг іще не повернуто кредитору;

- відстрочені, або пролонговані кредити – це кредити, стосовно яких на прохання позичальника банк ухвалив рішення про перенесення на пізніший строк повернення боргу (продлонгацію);

6) за характером забезпечення розрізняють:

- забезпечені заставою – надаються під заставу майна, майнових прав тощо;

- гарантовані – видаються кредитором під гарантію третьої сторони. Гарантією може бути аваль банку, банківський акцепт, фінанси чи майно третьої особи;

- з іншим забезпеченням (поручительство третьої особи, страхування тощо);

- незабезпечені (бланкові) – можуть надаватися банківською установою в межах наявних власних коштів (без застави майна чи інших видів забезпечення – тільки під зобов'язання повернути кредит) із застосуванням підвищеної процентної ставки надійним

позичальникам, які мають стабільні джерела погашення кредиту та відмінну репутацію у банківських колах;

7) за характером повернення:

- з разовим поверненням кредиту – заборгованість треба повністю погасити вдень, визначений у кредитному договорі, або достроково, за бажанням позичальника чи на вимогу кредитора (з попереднім повідомленням позичальника);

- з поступовим поверненням кредиту рівними частинами основного боргу – передбачається погашення основної суми кредиту однаковими частинами протягом усього періоду кредитування;

- погашення кредиту рівними строковими виплатами (ануїтетне погашення) – передбачає рівномірне часткове погашення загальної суми боргу (ануїтетними платежами), пов'язане із надходженням виторгу від реалізації продукції (виконання робіт, надання послуг) та інших доходів;

- погашення кредиту змінюваними строковими виплатами – передбачає погашення кредиту щомісячними платежами, які включають у себе щомісячний платіж з погашення основної суми боргу та щомісячну сплату процентів за користування кредитом;

8) за видом процентної ставки вирізняють кредити:

- з фіксованою ставкою процента – процентна ставка не може змінюватися протягом дії кредитного договору, характерні для стабільної економіки;

- з «плаваючою» ставкою процента – кредитор залишає за собою право змінювати процентну плату впродовж строку користування кредитом позичальником;

- дисконтні кредити – виплата процентів здійснюється в момент надання кредиту. Ця схема виплати застосовується до особливо ненадійних клієнтів;

9) за періодичністю сплати процентів за кредитом:

- при погашенні заборгованості;
- щомісяця;
- щотижня;
- щодня;
- за індивідуальним графіком;

10) за валютою надання кредиту розрізняють:> у національній валюті (у гривні);

- в іноземній валюті (у доларах США, євро, російських рублях тощо);

- мультивалютні (у декількох видах валют);

11) за кількістю кредиторів розрізняють:

- кредити, які надаються одним банком;

- консорціумні кредити – надаються консорціумом банків (пулом), у якому один із банків бере на себе роль менеджера забирає з банків-учасників потрібну клієнтові суму ресурсів, укладає з ним кредитну угоду, надає кредит та розподіляє отримані процентні виплати між учасниками консорціуму;

- паралельні кредити – надаються одному клієнту кількома банками на однакових (заздалегідь погоджених) договірних умовах;

12) за формою надання:

- у безготівковій формі – надаються шляхом сплати платіжних (розрахункових) документів позичальника з кредитного рахунка перерахуванням коштів з кредитного рахунка на поточний (чи картковий) рахунок позичальника;

- у готівковій формі – надаються видачею готівки з каси банку, зокрема, для розрахунків із здавачами сільськогосподарської продукції, за кредитами, наданими в межах кредитних ліній ЗРР, а також фізичним особам;

13) за методами надання:

- у разовому порядку;

- відповідно до відкритої кредитної лінії;

- гарантійні (із заздалегідь обумовленою датою надання, за потребою із стягненням комісії за зобов'язання);

14) за строками погашення:

- водночас – повернення кредиту без визначення проміжних строків, як правило, встановлюється під час надання кредиту на реалізацію проекту, за яким надходження грошових коштів очікується одномоментно після його реалізації, або за відсутності у позичальника достатніх обсягів надходжень від іншої господарської діяльності для забезпечення поетапних розрахунків за кредитом;

- на виплату – встановлюється графік погашення, виходячи з технологічного циклу роботи підприємства, порядку та термінів проведення розрахунків з контрагентами, періодичності надходження коштів на рахунки позичальника;

- достроково – повернення кредиту має бути здійснене на вимогу кредитора або якщо таке бажання виявив позичальник;
- з регресією платежів – графік погашення, встановлений кредитним договором, передбачає, що на початку користування кредитом позичальник сплачує більші суми, а потім – менші;
- після закінчення обумовленого періоду – кредитний договір визначає наявність пільгового періоду, після закінчення якого починається погашення кредиту;

15) за ступенем кредитного ризику:

- стандартні кредити – операції, за якими кредитний ризик є незначним;
- кредити з підвищеним ризиком – кредитні операції, за якими кредитний ризик є підвищеним та може збільшуватися за виникнення несприятливої для позичальника ситуації;

16) за обсягами кредитних коштів:

- великі;
- середні;
- дрібні.

Банківські установи, з огляду на пріоритети грошово-кредитної політики, власні інтереси та потреби позичальників, можуть застосовувати різні методи кредитування, які визначають форму кредитного рахунку, порядок видачі та погашення кредиту, методи контролю за цільовим використанням кредиту та засоби регулювання заборгованості.

Метод банківського кредитування – це спосіб та процедура надання банківського кредиту.

У банківській практиці найпоширенішими методами кредитування є кредитна лінія, контокорентний кредит, овердрафт, разовий строковий кредит, онкольний кредит та револьверний кредит (рис.7.5).

Кредитна лінія – юридична оформлене зобов'язання банку надати позичальнику протягом визначеного періоду кредит у межах погодженого ліміту.

Надання та погашення кредиту може здійснюватися траншами у межах визначеного максимального рівня. Кредитні лінії в основному надаються для задоволення короткострокових потреб у обігових коштах, таких як фінансування дебіторської заборгованості, придбання сировини й запасів, або купівля готових товарів тощо.

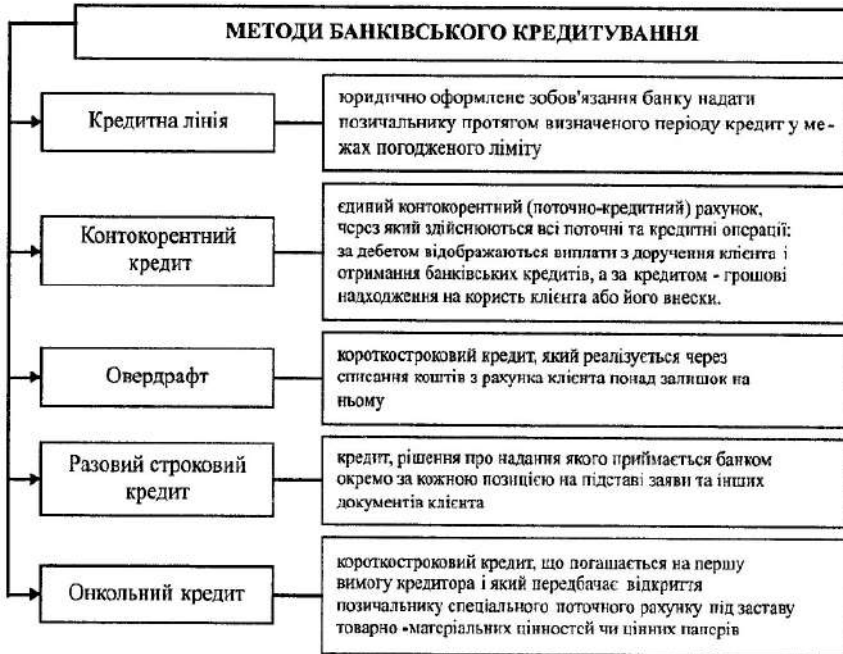


Рис. 7.5. Методи банківського кредитування

За формою кредитна лінія – це письмова угода між банком і потенційним позичальником із зазначенням строку та умов надання кредиту на перспективу. Цей документ підтверджує, що банк дає згоду надавати кредити у заздалегідь визначених розмірах протягом певного часу і на умовах, передбачених угодою.

Загальний строк дії договору кредитної лінії визначається за домовленістю сторін, однак, як правило, кредитні лінії відкриваються на строк не більше одного року. Укладаючи угоду на кредитну лінію, слід урахувати, що вона може передбачати низку умов, які обмежують діяльність позичальника. Угода нерідко супроводжується вимогою щодо зберігання клієнтом мінімального компенсаційного залишку (задля підтримки лінії) на поточному (депозитному) рахунку в банку в межах 20-30 % від суми кредитної лінії, або створення резерву кредиту, щоб у разі виникнення сумнівів у погашенні боргу за рахунок цього резерву сплачувати кредитний процент (один із різновидів дисконтного кредиту).

Вартість кредитної лінії оцінюється за двома критеріями: за ставкою процента, що сплачується за кредитні кошти та за потребою сплати комісійних платежів.

Ставки процентів за кредитними лініями можуть бути як фіксовані, так і змінні, котрі базуються на ставках грошового ринку плюс премія за ризик.

Потреба сплати комісійних платежів фактично виступає ціною банківського зобов'язання тримати лінію в дії. Комісійні платежі банку можуть сплачуватись за відкриття кредитної лінії, надання кредитів у проміжні строки, що відрізняються від попередньо визначених кредитною угодою, та за інші послуги, які введені кредитною угодою. Величина комісійних платежів може залежати від вартості всієї лінії або її невикористаної частини, а також від репутації суб'єкта підприємництва-позичальника, додаткових послуг, що надаються банком.

При наданні кредиту у формі кредитної лінії позичальнику відкривається один кредитний рахунок, з якого проводиться перерахування коштів платіжними дорученнями клієнта відповідно до цільового призначення кредитної лінії. Можливість перерахування коштів (дотримання ліміту) контролюється кредитним працівником та підтверджується візуванням платіжних доручень клієнта. Основні види кредитних ліній зображені на рис. 7.6.

Поновлювальна (револьверна) кредитна лінія – це кредит, що надається банком суб'єкту підприємництва в межах встановленого ліміту заборгованості, який використовується повністю або частинами і поновлюється в міру погашення раніше виданого кредиту. Позичальник, використавши та погасивши всю заборгованість за кредитною лінією, може знову користуватися нею у межах, що не перевищують визначеного кредитною угодою ліміту. Ліміт є максимально допустимою заборгованістю за кредитною лінією. Поновлювальні кредитні лінії характеризуються значними оборотами за кредитним рахунком і відкриваються банком, якщо позичальнику постійно бракує оборотних коштів, необхідних для підтримання безперервного зростання обсягу виробництва. Кредитна лінія дає йому можливість покривати потребу в обіговому капіталі, яка постійно збільшується. Повернувши частину боргу, позичальник може отримати новий кредит у межах встановленого ліміту та стро-

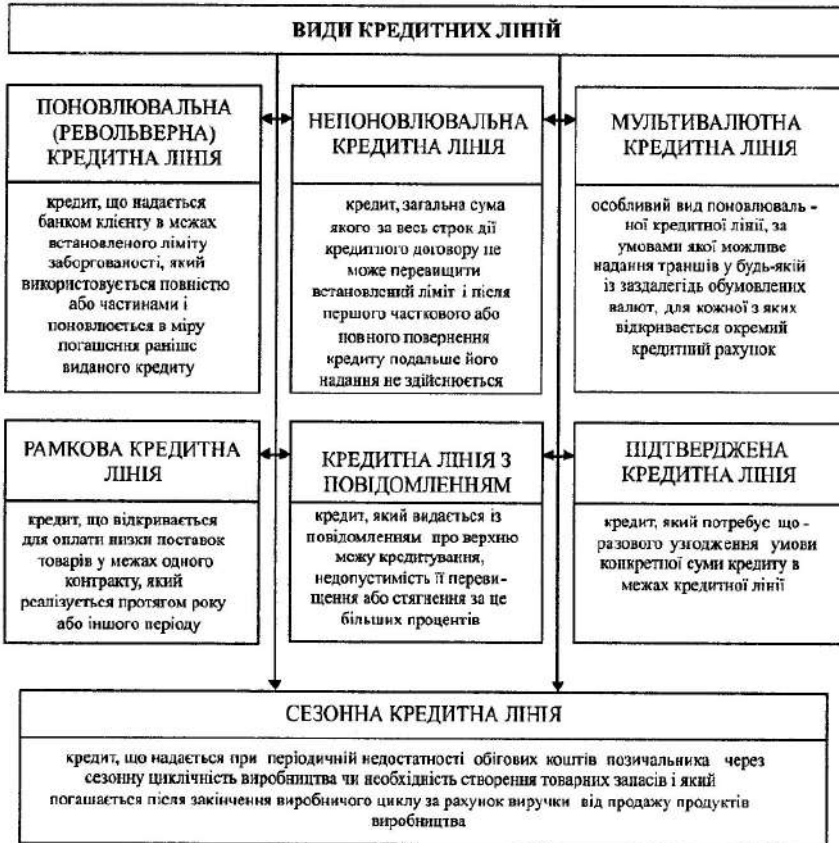


Рис. 7.6. Види кредитних ліній

ку дії договору. Часто револьверна кредитна лінія може переглядатись щодо строку її погашення. Заборгованість за такою кредитною лінією змінюється хвилеподібно, на кредитному рахунку завжди є непогашений залишок, який може бути постійним джерелом формування оборотних коштів. Поновлювальна (револьверна) кредитна лінія, як правило, є незахищеною, тому її відкривають фінансове надійним позичальникам, що здійснюють стабільну торговельну або виробничу діяльність, якій властивий швидкий обіг коштів та стабільний попит на продукцію.

Неповнлювальна кредитна лінія передбачає видачу кредитних коштів траншами, загальна сума яких за весь строк дії кредит-

ного договору не може перевищити встановлений ліміт. Після першого часткового або повного повернення кредиту подальше його надання не здійснюється. Непоновлювальні кредитні лінії відкриваються позичальникам, які спланували потребу в кредиті на визначений період у майбутньому та узгодили з банком можливість повного або часткового отримання кредиту в межах ліміту в обумовлені терміни. Фактично такі лінії є гарантійним зобов'язанням банку видати кредит у межах визначеного ліміту у потрібний позичальнику строк протягом певного проміжку часу.

Сезонна кредитна лінія відкривається банком за умови, коли суб'єкту підприємництва періодично бракує обігових коштів через сезонну циклічність виробництва чи необхідність створення товарних запасів. Кредити цього виду погашаються після закінчення виробничого циклу за рахунок виручки від продажу продуктів виробництва. Погашення боргу й процентів здійснюється одноразово.

Мультивалютна кредитна лінія – це особливий вид поновлювальної кредитної лінії, за умовами якої можливе надання траншів у будь-якій із заздалегідь обумовлених валют. Мультивалютні лінії надаються суб'єктам підприємництва, які одночасно працюють як на зовнішньому, так і на внутрішньому ринку та мають регулярні потреби валютних коштах. Під час кредитування за мультивалютною кредитною лінією для кожного виду валют відкривається окремий кредитний рахунок. Погашення траншів та процентів здійснюється у тих валютах, у яких вони були отримані. При цьому укладається один кредитний договір та встановлюється один ліміт у національній валюті України, який є граничною сумою заборгованості за всіма траншами. Всі зобов'язання позичальника за цим кредитом мають спільне забезпечення.

Рамкова кредитна лінія відкривається банком для оплати низки поставок товарів у межах одного контракту, який реалізується протягом року або іншого періоду (наприклад, фінансування поставки обладнання за здійснення інвестиційного проекту).

При відкритті кредитної лінії з повідомленням позичальника повідомляють про верхню межу кредитування, недопустимість її перевищення або стягнення за це більших процентів.

За підтвердженої кредитної лінії позичальник щоразу узгоджує умови конкретної суми кредиту в межах кредитної лінії.

Отже, кредитна лінія – це гнучкий механізм короткострокового кредитування, завдяки якому задовольняється тимчасова потреба позичальника в обігових коштах. Здебільшого ці гроші йдуть на покриття поточних (сезонних) витрат. Вигідність кредитної лінії в тому, що позичальник має доступ до необхідних йому кредитних ресурсів, але сплачує процент лише за ту суму, яку фактично позичив на цей момент. Кредитні лінії відкриваються на певний час, найчастіше на рік. Більшість з них забезпечує позичальник як тривалі зв'язки з банком, що автоматично продовжуються на новий термін. За такої ситуації процентні ставки, ліміти кредиту та інші умови змінюються залежно від фінансового стану, умов і потреб позичальника.

Контокорентний кредит – метод кредитування, при якому банківська установа відкриває суб'єкту підприємництва-позичальнику єдиний контокорентний (поточно-кредитний) рахунок, через який здійснюються всі поточні та кредитні операції: за дебетом відображаються виплати з доручення позичальника і отримання банківських кредитів, а за кредитом – грошові надходження на користь клієнта або його внески. Кредитове сальдо рахунку свідчить про наявність у позичальника власних коштів і означає, що він стосовно банку є кредитором. І навпаки – дебетове сальдо свідчить про залучення в оборот банківського кредиту. Отже, контокорент – це договір про взаємне кредитування.

Контокорент є активно-пасивним рахунком, за яким банк визначає граничну суму заборгованості завдяки встановленню лімітів кредитування, тобто визначенню максимально допустимого розміру дебетового або мінімально допустимого кредитового сальдо. За кінцевим сальдо нараховуються проценти або на користь позичальника, або на користь банку, причому в останньому випадку – за підвищеною ставкою, оскільки банк ризикує більше. Крім процентів банки нараховують також комісійні платежі за послуги. Після закінчення контокорентного періоду (кварталу, півріччя) сума плати за кредит капіталізується (дебетується на контокорентному рахунку), тобто збільшується борг позичальника. Такі стосунки банк може будувати тільки із платоспроможними клієнтами, з'ясувавши заздалегідь їх фінансовий стан і репутацію.

Під час надання контокорентного кредиту банком встановлю-

ється ліміт кредитування для кожного позичальника індивідуально, що залежить від його фінансового стану, масштабів виробничо-комерційної діяльності та репутації. У межах контокорентного рахунка позичальник отримує широкую можливість маневрування обіговими коштами; оскільки може оперативного, у будь-який час, без попередньої домовленості з банком поповнити свій поточний рахунок відповідною сумою грошей. Тому контокорентний кредит вважається ідеальним резервом ліквідності.

Контокорентний кредит може бути використаний позичальником повністю або частково. Повнота його використання у межах виділеного ліміту залежить від конкретної фінансової ситуації клієнта та характеру його підприємницької діяльності. Однак можливі такі ситуації:

- > коли запропонованого кредиту (тобто ліміту) не вистачає для покриття дебетового сальдо, банк може тимчасово збільшити ліміт кредитування для першокласних клієнтів без укладення додаткової угоди;

- > коли дебетове сальдо на контокорентному рахунку постійно перевищує ліміт кредитування, банк з'ясовує причини такого відхилення і за необхідності підписує з клієнтом нову угоду. За користування кредитними коштами понад встановлений договором розмір кредиту клієнту доводиться сплачувати додаткові комісійні. Це робить контокорентний кредит іще дорожчим.

У банківській практиці використовується надання кредиту у формі овердрафту, який можна розглядати як особливий вид контокоренту.

Овердрафт – метод кредитування, за якого банк у межах заздалегідь узгодженого ліміту допускає тимчасову наявність дебетового сальдо на поточному рахунку позичальника, тобто, за використання цього методу кредитування передбачається надання банком короткострокового кредиту, який реалізується через списання коштів з рахунка позичальника понад залишок на ньому.

Відмінність овердрафту від кредитування за контокорентним рахунком полягає в тому, що при кредитуванні за методом овердрафту поточний рахунок позичальника зберігається й існує можливість появи на такому рахунку дебетового сальдо. Це означає, що, відкриваючи окремий рахунок, позичальник понад свої залишки на рахун-

ку та надходження на нього має право на додаткову оплату розрахункових документів за рахунок ресурсів банку. Такі кредити мають здебільшого короткостроковий характер, завдяки їм позичальник здійснює поточні платежі, які тимчасово перевищують надходження коштів на поточний рахунок.

Кредитування за методом овердрафту здійснюється у межах погодженого ліміту.

Ліміт овердрафту – це максимально допустимий розмір дебетового сальдо на поточному рахунку позичальника, що може виникнути протягом визначеного періоду (наприклад, операційного дня) у результаті перевищення суми платіжних доручень позичальника над залишком коштів на його рахунку.

Банківські установи при кредитуванні за методом овердрафту можуть використовувати такі види лімітів:

- ліміт як максимально допустимий розмір планового дебетового сальдо на рахунку позичальника, що може виникнути протягом операційного дня в результаті перевищення суми платіжних доручень позичальника над залишком на його рахунку;
- ліміт у розмірі не більше середньомісячного кредитового обігу позичальника;
- ліміт як максимально допустима сума заборгованості, яку може мати позичальник за цим видом кредиту протягом строку дії договору (з урахуванням нарахованих, але не погашених процентів).

Разовий строковий кредит – це кредит, рішення про надання якого приймається банком окремо за кожною позицією на підставі заяви та інших документів клієнта. При цьому надання коштів відбувається однією сумою без траншів. Метою разового строкового кредиту є цільове кредитування договорів, контрактів, що розраховані на повернення вкладених коштів. Найбільш поширені у вітчизняній практиці цільові короткострокові кредити, які надаються з простих кредитних рахунків. Ці кредити мають разовий характер і обслуговують конкретні комерційні операції.

Найпростішою формою разового кредиту є дисконтний кредит. Його часто надають позичальникам, які бажають започаткувати власний бізнес. За дисконтного кредитування ставка процента є фіксованою, оскільки необхідно відрахувати певну суму процентів іще на початковій стадії надання кредиту. На практиці механізм

оплати дисконтного кредиту такий: позичальник одержує кредит з утриманням його ціни, а в кінці періоду сплачує номінальну вартість кредиту.

У практиці банківських установ використовується також **онкольний кредит**, який є короткостроковим і погашається на першу вимогу кредитора. При здійсненні онкольного кредитування банк відкриває позичальнику спеціальний поточний рахунок під заставу товарно-матеріальних цінностей чи цінних паперів. У межах забезпеченого кредиту банк сплачує всі рахунки суб'єкта підприємницької діяльності. Погашення кредиту здійснюється на першу вимогу банку за рахунок коштів, які надійшли на рахунок позичальника або ж шляхом реалізації наданого у забезпечення майна. Онкольний кредит погашається позичальником, як правило, з попередженням за 2-7 днів. Процентна ставка за таким кредитом може бути нижчою, ніж за строковими кредитами.

Отже, банківська установа при кредитуванні позичальників може запропонувати різні методи кредитування. Вибір банком і позичальником необхідного методу кредитування залежить від таких чинників, як:

- характер кредитної операції,
- сфера діяльності позичальника,
- вид кредиту,
- обсяг кредитних коштів,
- ризики діяльності галузі позичальника тощо.

Саме від правильно обраного методу кредитування залежить прибутковість кредитної операції та ефективність використання позичальником у повному обсязі кредитних коштів.

В свою чергу різноманіття видів й умов залучення банківського кредиту суб'єктом підприємницької діяльності визначають необхідність ефективного управління цим процесом. Тому, політика залучення позикового капіталу конкретизується з урахуванням особливостей банківського кредитування, виділяючись в такий самостійний вид фінансової політики підприємства, як політика залучення банківського кредиту, конкретизує умови залучення, використання й обслуговування банківського кредиту.

Розробка політики залучення банківського кредиту здійснюється за такими основними етапами (рис.7.7):



Рис. 7.7. Основні етапи розробки політики залучення банківського кредиту

- перший етап ~ визначення цілей використання банківського кредиту, що залучається. Оскільки різні види банківського кредиту повною мірою можуть задовольнити весь спектр потреб підприємства в позикових коштах (у цьому проявляється універсальність банківського кредиту), цілі його використання впливають із загальних цілей залучення позикового капіталу;

- другий етап ~ оцінка власної кредитоспроможності підприємства. Політика залучення банківського кредиту, що розробляється підприємством, має узгоджуватись за основними своїми параметрами з відповідними параметрами кредитної політики комерційних банків. У складі параметрів кредитної політики банків чільне місце належить оцінці рівня кредитоспроможності позичальників, що визначає диференціацію умов кредитування їх клієнтів. Для того, щоб підприємство могло визначити базу переговорів з банками про

умови кредитування, воно повинно попередньо оцінити рівень своєї кредитоспроможності, тобто оцінити свої можливості за конкретних умов одержати кредит у повному обсязі й розрахуватися за своїми борговими зобов'язаннями перед банком у визначений кредитним договором строк.

У сучасній банківській практиці оцінка рівня кредитоспроможності позичальників при диференціації умов їх кредитування виходить із двох основних критеріїв:

- 1) характеру погашення підприємством раніше отриманих кредитів – як відсотків по них, так й основного боргу;
- 2) рівня фінансового стану підприємства.

Характер погашення позичальником раніше отриманих кредитів передбачає три рівні оцінки:

- гарний, якщо заборгованість за кредитом і відсотки по ньому виплачуються у встановлений термін, а також при пролонгації кредиту не більше одного разу на строк не більше 90 днів;
- слабкий, якщо прострочена заборгованість за кредитом і відсотками по ньому становить не більше 90 днів, а також при пролонгації кредиту на строк більше 90 днів, але з обов'язковим поточним його обслуговуванням (виплатою відсотків по ньому);
- недостатній, якщо прострочена заборгованість за кредитом і відсотками по ньому становить більше 90 днів, а також при пролонгації кредиту на строк понад 90 днів без виплати відсотків по ньому.

Із цих позицій підприємство повинно оцінювати рівень своєї кредитоспроможності при необхідності одержання кредиту у комерційних банках.

Єдиної системи оцінювання кредитоспроможності позичальника серед банків не існує. Кожен банк намагається використати оптимальну для себе методику аналізу кредитоспроможності своїх клієнтів. У загальному вигляді оцінювання кредитоспроможності – це поетапне дослідження, у процесі якого аналізуються:

1) рівень менеджменту суб'єкта підприємництва (організаційна структура, дотримання законодавства, керівництво, досвід та компетентність);

2) характер угоди і характеристика зовнішнього середовища, в якому функціонує суб'єкт підприємництва (регіональні і галузеві чинники, характер діяльності клієнта, географічна діяльність компанії);

3) кредитна історія суб'єкта підприємництва (взаємовідносини банків-кредиторів з позичальником);

4) конкурентоспроможність продукції;

5) фінансовий стан;

6) забезпечення угоди.

Незважаючи на те, що банківські установи **самостійно розробляють методiku оцінювання кредитоспроможності позичальника**, будь-яка з них має включати:

1) кількісне оцінювання кредитоспроможності (визначення основних фінансових показників діяльності позичальника, здатність позичальника отримати дохід з усіх видів діяльності);

2) якісне оцінювання кредитоспроможності (репутація, історія бізнесу, характеристика ділової активності, зв'язки зі споживачами продукції і постачальниками, склад засновників, місцезнаходження позичальника, повернення попередніх кредитів, оцінювання ринкового становища, рівень менеджменту, привабливість продукту та ін.);

3) аналіз ефективності кредитного проекту (окупність проекту, маркетингове дослідження, грошовий потік з проекту, умови реалізації продукції, власний внесок грошових коштів у проект, перспективність розвитку галузі та ін.);

4) аналіз забезпеченості кредитної операції;

5) загальну оцінку кредитоспроможності і визначення кредитного рейтингу позичальника;

6) правила остаточного прийняття рішення про надання кредиту.

До основних економічних показників діяльності суб'єкта підприємництва – юридичної особи, які необхідно йому проаналізувати при оцінці власної кредитоспроможності відносяться:

- платоспроможність (коефіцієнти миттєвої, поточної та загальної ліквідності);

- фінансова стійкість (коефіцієнти маневреності власних коштів, співвідношення залучених і власних коштів);

- обсяг реалізації;

- обороти за рахунками (співвідношення надходжень на рахунки позичальника і суми кредиту, наявність рахунків в інших банках; наявність картотеки неплатежів – у динаміці);

- склад та динаміка дебіторсько-кредиторської заборгованості (за останній звітний та поточний роки);

- собівартість продукції (у динаміці);
- прибутки та збитки (у динаміці);
- рентабельність (у динаміці);
- кредитна історія (погашення кредитної заборгованості в минулому, наявність діючих кредитів).

Комплекс коефіцієнтів для визначення кредитоспроможності може включати такі групи показників:

1) абсолютні показники:

а) власний капітал позичальника; б) активи позичальника.

2) показники фінансової стійкості, які відображають рівень використання власних і залучених коштів у формуванні ресурсів підприємства, з'ясовуючи його залежність від тих чи інших джерел коштів, а відповідно і спроможність погашати заборгованість.

Фінансова стійкість визначається за такими показниками:

а) коефіцієнт незалежності (КН), що характеризує ступінь фінансового ризику:

$$КН = ЗК / ВК, \quad (7.2)$$

де ЗК – запозичений капітал;

ВК – власний капітал;

б) коефіцієнт маневреності власних оборотних коштів (КМ), що характеризує ступінь мобільності використання власних коштів:

$$КМ = (ВК - НЕОА) / ВК, \quad (7.3)$$

де НЕОА – необоротні активи.

3) показники платоспроможності, які дають змогу оцінити кредитоспроможність підприємства залежно від структури його активів, величина яких співвідноситься з зобов'язаннями підприємства, вказуючи на ліквідність його балансу.

Платоспроможність визначається за такими показниками:

а) коефіцієнт миттєвої ліквідності (КМЛ), що характеризує, як швидко короткострокові зобов'язання можуть бути погашені високоліквідними активами:

$$КМЛ = A_{\text{вл}} / ПЗ, \quad (7.4)$$

де $A_{\text{вл}}$ – високоліквідні активи, до яких належать грошові кошти, їх еквіваленти та поточні фінансові інвестиції;

ПЗ – поточні (короткострокові) зобов'язання, що складаються з короткострокових кредитів і розрахунків із кредиторами;

б) коефіцієнт поточної ліквідності (КПЛ), що характеризує мож-

ливість погашення короткострокових зобов'язань у встановлені строки:

$$\text{КПЛ} = A_{\text{л}}/\text{ПЗ}, \quad (7.5)$$

де $A_{\text{л}}$ – ліквідні активи, що складаються з високоліквідних активів, дебіторської заборгованості, векселів одержаних.

Коефіцієнт поточної ліквідності зазначає, наскільки короткострокові зобов'язання можуть бути погашені за рахунок коштів на поточному рахунку, на інших рахунках в установах банків, за рахунок коштів у короткострокових цінних паперах, тобто яку частку короткострокових зобов'язань можна сплатити за рахунок готівки та інших коштів у розрахунках;

в) коефіцієнт загальної ліквідності (КЗЛ), що характеризує, наскільки обсяг короткострокових зобов'язань і розрахунків можна погасити за рахунок усіх ліквідних активів:

$$\text{КЗЛ} = \text{ОА}/\text{ПЗ}, \quad (7.6)$$

де ОА – оборотні активи.

4) показники рентабельності:

а) рентабельність активів (РА) зазначає, який прибуток одержить підприємство з кожної гривні, вкладеної в майно:

$$\text{РА} = \text{ЧП}/\text{А} \times 100, \quad (7.7)$$

де ЧП – чистий прибуток;

А – активи;

б) рентабельність продажів (РП) відображає, скільки прибутку одержить підприємство на кожну гривню реалізованої продукції:

$$\text{РП} = \text{ЧП}/\text{ЧВ} \times 100, \quad (7.8)$$

де ЧВ – чиста виручка від реалізації продукції.

5) показники ділової активності:

а) коефіцієнт оборотності запасів ($K_{\text{ОбЗП}}$)(разів):

$$K_{\text{ОбЗП}} = \text{ЧВ}/\text{ЗПсер} \quad (7.9)$$

де ЗПсер – середні залишки запасів у періоді;

ЧВ – витрати на виробництво продукції за період;

б) оборотність запасів (ОбЗП)(у днях):

$$\text{ОбЗП} = \text{ЗПсер} / \text{ЧВ} \times T, \quad (7.10)$$

де Т – кількість днів у періоді;

в) коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості ($K_{\text{ОбДЗ}}$)(разів):

$$K_{\text{ОбДЗ}} = \text{ЧВ}/\text{ДЗсер}, \quad (7.11)$$

де ДЗсер – середня дебіторська заборгованість;

г) оборотність дебіторської заборгованості (у днях):

$$\text{ОБДЗ} = \text{ДЗсер} / \text{ЧВ} \times \text{Т}, \quad (7.12)$$

д) частка дебіторської заборгованості за товари, роботи і послуги в оборотних активах ($\text{ЧДЗ}_{\text{ОА}}$):

$$\text{ЧДЗ}_{\text{ОА}} = \text{ДЗ} / \text{ОА} \times 100, \quad (7.13)$$

де ДЗ – обсяг дебіторської заборгованості;

е) коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості за товари, роботи і послуги ($\text{К}_{\text{ОБКЗ}}$) (рази):

$$\text{К}_{\text{ОБЮ}} = \text{ЧВ} / \text{КЗсер}, \quad (7.14)$$

де КЗсер – середня кредиторська заборгованість;

є) оборотність кредиторської заборгованості (ОБКЗ) (у днях):

$$\text{ОБКЗ} = \text{КЗсер} / \text{ЧВ} \times \text{Т}, \quad (7.15)$$

ж) співвідношення дебіторської і кредиторської заборгованостей за товари, роботи і послуги ($\text{К}_{\text{ДЗ/КЗ}}$):

$$\text{К}_{\text{ДЗ/КЗ}} = \text{ДЗ} / \text{КЗ}, \quad (7.16)$$

б) показники грошового потоку:

а) співвідношення чистих надходжень коштів на всі рахунки позичальника (у тому числі відкриті в інших банках) до суми основного боргу за кредитною операцією та процентами за нею з урахуванням строку дії кредитної угоди (для короткострокових кредитів) та для суб'єктів підприємницької діяльності, що отримали кредит в іноземній валюті, з урахуванням зміни валютного курсу ($\text{К}_{\text{ЧГН/ОБК}}$):

$$\text{К}_{\text{ЧГН/ОБК}} = [(\text{ГН}_{\text{см}} \times \text{п}) - (\text{З}_{\text{м}} \times \text{п}) - \text{З}_i] / \text{ОБК}, \quad (7.17)$$

де $\text{ГН}_{\text{см}}$ – середньомісячні грошові надходження на рахунки позичальника протягом трьох останніх місяців (за винятком кредитних коштів);

п – кількість місяців дії кредитної угоди;

$\text{З}_{\text{м}}$ – щомісячні умовно-постійні зобов'язання позичальника (адміністративно-господарські витрати тощо);

З_i – податкові платежі та сума інших зобов'язань перед кредиторами, що мають бути сплачені з рахунку позичальника, крім сум зобов'язань, строк погашення яких перевищує строк дії кредитної угоди (за даними останнього балансу);

ОБК – сума основного боргу за кредит і проценти за ним (за кредитами в іноземній валюті ця сума приймається до розрахунку з урахуванням зміни валютного курсу).

Для суб'єктів підприємництва, діяльність яких пов'язана з сезонним характером виробництва, середньомісячна сума надходжень визначається за 12 місяців. Нормативні акти НБУ передбачають, що оптимальне теоретичне значення показника $K_{\text{чгн/обк}}$ має становити не менше ніж 1,5.

б) співвідношення надходжень грошових коштів від реалізації товарів (робіт, послуг) до обсягів реалізації ($K_{\text{гпр/р}}$):

$$K_{\text{ГНР/Р}} = \text{ГНР}_{\text{см}} / \text{Р}, \quad (7.18)$$

де $\text{ГНР}_{\text{см}}$ – середньомісячні надходження грошових коштів (у гривневому еквіваленті) від реалізації товарів (робіт, послуг) на всі поточні рахунки в банківських установах (бажано за не менш ніж шість останніх повних календарних місяців);

Р – сума обсягу реалізації товарів (робіт, послуг), інших операційних доходів, доходів від участі в капіталі, інших фінансових доходів та інших доходів в грошовому виразі, приведених до середньомісячного значення.

Цей показник вказує на успішність реалізаційної політики підприємства та рівень платіжної дисципліни його контрагентів – покупців його товарів (робіт, послуг).

в) стабільність надходжень грошових коштів на рахунки зазначає середньомісячну кількість випадків (разів на місяць), коли відбуваються надходження грошових коштів (у гривневому еквіваленті) від реалізації товарів (робіт, послуг) на всі поточні рахунки контрагента в банківських установах.

Отримані в результаті проведених розрахунків показники обробляються за допомогою прийнятої в банку бальної шкали (табл. 7.2). При цьому значення кожного коефіцієнта відповідає певній кількості балів. Крім того, присвоєний значенню кожного показника бал зважується на відповідний коефіцієнт ваги.

Підсумкова рейтингова оцінка фінансового стану розраховується як сума добутків кожного значення показника (балу) на відповідний коефіцієнт ваги. Відповідно до встановленої в банку шкали отриманий результат дозволяє зарахувати підприємство до певного класу за рейтингом надійності, що відповідає інтервалу значень, в який потрапляє підсумкова рейтингова оцінка.

Результати оцінки кредитоспроможності одержують своє відбиття в присвоєнні позичальникові відповідного кредитного рейтингу

Таблиця 7.2

Аналіз кредитоспроможності позичальника – юридичної особи

№	Групи показників	Показник (коефіцієнт)	Значення показника	Бал	Ваговий коефіцієнт
1	2	3	4	5	6
1.	Абсолютні показники	Власний капітал	Менше ніж 100 000 грн.	1	5
			100 000 грн. 150 000 грн.	3	
			150 000 грн.-200 000 грн.	6	
			Понад 200 000 грн.	10	
		Активи	Менше ніж 50 000 грн.	0	5
			50 000 грн.– 100 000 грн.	3	
			100000грн.– 300000 грн.	5	
			Понад 300 000 грн.	10	
2	Показники фінансової стійкості	Коефіцієнт незалежності	Понад 1,0	0	4
			Від 1,0 до 0,5	5	
			Менше ніж 0,5	10	
		Коефіцієнт маневреності власних коштів	Понад 1,0	10	4
			Від 1,0 до 0,5	5	
			Менше ніж 0,5	0	
3.	Показники платоспроможності	Коефіцієнт миттєвої ліквідності	Менше ніж 0,2	0	6
			Від 0,2 до 1,0	5	
			Понад 1	10	
		Коефіцієнт поточної ліквідності	Менше ніж 0,5	0	5
			Від 0,5 до 1,0	5	
			Понад 1	10	
		Коефіцієнт загальної ліквідності	Менше ніж 2,0	0	5
			Від 2,0 до 5,0	5	
			Понад 5,0	10	
4.	Показники рентабельності	Рентабельність активів	Збільшується	10	6
			Зменшується	0	
		Рентабельність продажів	Збільшується	10	6
			Зменшується	0	

Продовження табл. 7.2

1	2	3	4	5	6
5.	Показники ділової активності	Оборотність запасів (у днях)	Збільшується	0	5
			Зменшується	10	
		Оборотність дебіторської заборгованості (у днях)	Збільшується	0	4
			Зменшується	10	
		Частка дебіторської заборгованості за товари, роботи і послуги в оборотних активах	Від 0 до 15%	0	6
			Від 15 до 25%	-5	
			Від 25 до 50%	-7	
			Понад 50%	-10	
		Оборотність кредиторської заборгованості за товари, роботи і послуги (у днях)	Висока	5	4
			Середня	10	
			Низька	5	
6.	Показники грошового потоку	Співвідношення чистих надходжень коштів на всі рахунки позичальника до суми основного боргу за кредитною операцією та процентами за нею	Менше ніж 1,5	0	7
			Понад 1,5	10	
		Співвідношення надходжень грошових коштів від реалізації товарів (робіт, послуг) до обсягів реалізації	Збільшується	10	6
			Зменшується	0	
		Стабільність надходжень грошових коштів на рахунки (рази на місяць)	Понад 30 разів	10	6
			Від 30 до 20 разів	7	
			Від 20 до 10 разів	5	
			Менше ніж 10 разів	1	

Продовження табл. 7.2

1	2	3	4	5	6
7.	Загальні показники	Досвід роботи за основним видом діяльності	Менше ніж 1 рік	0	5
			Від 1 до 3 років	3	
			Від 3 до 5 років	6	
			Понад 5 років	10	
		Рівень відомостей про клієнта та популярність його торгових марок	Високий	10	6
			Добрий	7	
			Середній	4	
			Низький	0	

(групи кредитного ризику), відповідно до якого диференціюються умови кредитування. Рівень цього кредитного рейтингу підприємство може попередньо визначити самостійно, керуючись відповідними методами його оцінки комерційними банками.

- третій етап – вибір необхідних видів банківського кредиту, що залучається. Цей вибір визначається в основному такими умовами:
 - цілями використання кредиту;
 - періодом намічуваного використання позикових коштів;
 - визначеністю строків початку й закінчення використання приваблюваних коштів;
 - можливостями забезпечення приваблюваного кредиту.

Відповідно до встановленого переліку видів кредиту, що залучатиметься, підприємство проводить вивчення й оцінку комерційних банків, які можуть надати йому ці види кредитів. Оцінка таких банків проводиться за привабливістю їхньої кредитної політики;

- четвертий етап – вивчення й оцінка умов здійснення банківського кредитування в розрізі видів кредитів. Цей етап формування політики залучення банківських кредитів є найбільш трудомістким і відповідальним через різноманіття оцінюваних умов й здійснення численних розрахунків.

Так, на цьому етапі визначаються: граничний розмір кредиту, граничний строк кредиту, валюта кредиту, рівень кредитної ставки, форма кредитної ставки, вид кредитної ставки, умови виплати процентів, умови погашення (амортизації) основного боргу, форми забезпечення кредиту.

Граничний розмір кредиту комерційні банки встановлюють відповідно до кредитного рейтингу позичальника й діючої системи обов'язкових економічних нормативів, затверджуваних НБУ. При здійсненні кредитної політики комерційні банки керуються в цьому питанні такими видами обов'язкових економічних нормативів:

- максимальний розмір ризику на одного позичальника (або групу зв'язаних позичальників);
- максимальний розмір великих кредитних ризиків;
- максимальний розмір кредитів, надаваних банком своїм акціонерам або пайовикам;
- максимальний розмір кредитів, надаваних банком своїм інсайдерам.

Крім цих обов'язкових економічних нормативів кредитної діяльності кожен комерційний банк установлює звичайно власну систему лімітів суми, окремих видів

Граничний строк кредиту кожен комерційний банк установлює у відповідності зі своєю кредитною політикою у формі лімітних періодів надання окремих видів кредиту.

Валюта кредиту має для підприємства-позичальника значимість тільки в тому випадку, якщо воно веде зовнішньоекономічні операції. При здійсненні таких операцій підприємство може мати потребу в кредитах в одній з необхідних йому іноземних валют.

Рівень кредитної ставки є визначальною умовою при оцінці кредитної привабливості комерційних банків. У його основі лежить вартість міжбанківського кредиту, сформована на базі дисконтної ставки НБУ й середньої маржі комерційних банків, прогнозованого темпу інфляції, виду кредиту і його строку, рівня премії за ризик з урахуванням фінансового стану позичальника й надаваного їм забезпечення позички.

Форма кредитної ставки відображає рівень її динаміки протягом кредитного періоду. Так, банківський кредит може надаватися на умовах фіксованої або плаваючої кредитної ставки. Фіксована кредитна ставка використовується звичайно при короткостроковому кредитуванні підприємств; вона дозволяє більш точно визначати вартість банківського кредиту, прогнозувати потік платежів по його обслуговуванню.

Вид кредитної ставки відіграє істотну роль у визначенні вартості

банківського кредиту. Так розрізняють процентну (для нарощення суми боргу) і облікову (для дисконтування суми боргу) кредитні ставки. Якщо розмір цих ставок однаковий, то перевага має бути віддана підприємством процентній ставці, тому що в цьому випадку його платежі по обслуговуванню боргу (а відповідно й вартість кредиту) будуть меншими.

Умови виплати процентів характеризуються строками їх сплати. Ці умови зводяться до трьох принципових варіантів:

- виплаті всієї суми процентів в момент надання кредиту;
- виплаті суми процентів за кредитом рівномірними частинами (звичайно у формі анuitету);
- виплаті всієї суми процентів в момент погашення основної суми боргу.

Умови погашення (амортизації) основного боргу також впливають як на вартість, так і на розмір реально використовуваних кредитних коштів. Існують три принципові варіанти погашення (амортизації) основного боргу:

- певними частинами в процесі кредитного періоду;
- відразу ж після закінчення кредитного періоду;
- після закінчення строку кредитування з наданням пільгового періоду для погашення боргу.

Форми забезпечення кредиту визначають в основному його вартість – чим надійніше забезпечення кредиту, тим нижче рівень його вартості за інших рівних умов за рахунок диференціації розміру премій за ризик.

Таким чином, основними умовами, які підвищують вартості банківського кредиту та знижують реальний розмір використовуваних підприємством кредитних коштів, є:

- застосування в розрахунках кредитного відсотка облікової (дисконтної) ставки;
- авансовий платіж суми відсотка по кредиту;
- часткове погашення суми основного боргу протягом кредитного періоду;
- зберігання певної суми залучених кредитних коштів у формі компенсаційного залишку грошових активів.

Ці несприятливі для підприємства умови банківського кредитування мають бути компенсовані йому шляхом зниження рівня вико-

ристовуваної кредитної ставки в порівнянні із середньо ринковим її рівнем (за аналогічними видами кредитів).

З цією метою, у процесі оцінки умов здійснення банківського кредитування, в розрізі видів кредитів використовується спеціальний показник – «грант-елемент» (ГЕ), який дозволяє порівнювати вартість залучення кредиту на умовах окремих комерційних банків із середніми умовами на фінансовому ринку. Розрахунок цього показника здійснюється за наступною формулою:

$$GE = 100 - \sum_{t=1}^n \frac{PP + OB}{BK(1+i)^n} * 100, \quad (7.19)$$

де PP – сума процентів, що сплачується, у конкретному інтервалі (п) кредитного періоду;

OB – сума основного боргу, що амортизується в конкретному інтервалі (п) кредитного періоду;

BK – загальна сума банківського кредиту, залученого підприємством;

i – середня ставка відсотка за кредит, що склався на фінансовому ринку по аналогічних кредитних інструментах, виражена десятковим дробом;

n – конкретний інтервал кредитного періоду, по якому здійснюється платіж коштів комерційному банку;

t – загальна тривалість кредитного періоду, виражена числом вхідних у нього інтервалів.

Так як «грант-елемент» порівнює відхилення вартості залучення конкретного кредиту від середньо ринкової (вираженої у відсотках до суми кредиту), його значення можуть характеризуватися як додатною, так і від’ємною величинами. Ранжуючи значення «грант-елемента» можна оцінити рівень ефективності умов залучення підприємством кредиту відповідно до пропозицій окремих комерційних банків;

- п’ятий етап – «вирівнювання» кредитних умов у процесі укладення кредитного договору. Термін «вирівнювання» характеризує процес приведення умов конкретного кредитного договору у відповідність із середніми умовами покупки-продажу кредитних інструментів на фінансовому ринку. «Вирівнювання» кредитних умов здійснюється в процесі переговорів із представниками конкретних комерційних банків при підготовці проекту кредитного договору. Як основний критерій при проведенні процесу «вирівнювання» кре-

дитних умов використовуються показник «грант-елемент» й ефективна ставка відсотка на кредитному ринку.

- шостий етап – забезпечення умов ефективного використання банківського кредиту. Оскільки банківський кредит є одним з найбільш дорогих видів позикового капіталу, то забезпеченню умов ефективного його використання на підприємстві має приділятися першорядна увага. Критерієм такої ефективності виступають:

- рівень кредитної ставки по короткостроковому банківському кредиті має бути нижче рівня рентабельності господарських операцій, для здійснення яких він залучається;

- рівень кредитної ставки по довгостроковому банківському кредиті має бути нижче коефіцієнт рентабельності активів, інакше ефект фінансового левериджу буде мати негативне значення.

Ефективність використання короткострокових банківських кредитів визначається на основі розрахунку оборотності цих кредитів і порівняння швидкості їх обороту з швидкістю обороту власних оборотних коштів суб'єкта підприємництва. Якщо суб'єкт підприємництва протягом року неодноразово отримує кредити банків для поповнення оборотних активів і має досить сталу заборгованість за короткостроковими кредитами, швидкість оборотності цих кредитів ($ОБ_{КК}$) визначається за формулою:

$$ОБ_{ККр} = (ЗЗККр_c \times T) / П_{ККр}, \quad (7.20)$$

де $ЗЗККр_c$ – середній залишок заборгованості за банківськими кредитами, включаючи прострочені, у звітному періоді, тис. грн.;

T – тривалість звітного періоду, дні;

$П_{ККр}$ – повернення короткострокових кредитів у звітному періоді, тис. грн.

Ефективність залучення банківських короткострокових кредитів також характеризується часткою прибутку від реалізації продукції (робіт, послуг) одержаного суб'єктом підприємництва саме за рахунок використання банківських короткострокових кредитів ($П_{ККр}$):

$$П_{ККр} = ((Пр / ОА_{СР}) \times З_{ККр(Ср)}), \quad (7.21)$$

де $Пр$ – прибуток від реалізації продукції (робіт, послуг);

$ОА_{СР}$ – середньорічна сума оборотних активів суб'єкта підприємництва;

$З_{ККр(Ср)}$ – середньорічна заборгованість за короткостроковими кредитами.

Щоб зробити висновки про конкретні вигоди суб'єкта підприємництва від залучення короткострокових банківських кредитів, отриманий за формулою (7.20) результат зіставляється із сумою сплачених відсотків за даними кредитами.

Аналіз ефективності залучених суб'єктом підприємництва на капітальні вкладення довгострокових банківських кредитів полягає у визначенні строку окупності прокредитованих витрат, що включають і відсотки за кредит. Цей строк визначається за рахунок дискontованого грошового потоку, тобто за рахунок прибутку за вирахуванням податку на прибуток плюс амортизаційні відрахування від вартості прокредитованого об'єкта основних засобів. Якщо даний термін дорівнює терміну, який встановлено кредитною угодою банку, або менший за нього, прокредитовані капітальні вкладення вважаються ефективними.

- сьомий етап – організація контролю за поточним обслуговуванням банківського кредиту. Поточне обслуговування банківського кредиту складається із своєчасної сплати процентів за кредит відповідно до умов кредитного договору. Ці платежі включаються в розроблювальний підприємством платіжний календар і контролюються в процесі моніторингу його поточної фінансової діяльності;

- восьмий етап – забезпечення своєчасної й повної сплати (амортизації) суми основного боргу за кредитами. Способи амортизації суми основного боргу залежать від передбачених кредитним договором умов його погашення.

За вимогами кредитного договору або з ініціативи позичальника на підприємствах може завчасно створюватися спеціальний фонд погашення кредиту, платежі в який здійснюються за графіком. На кошти цього фонду, збережені в комерційному банку, нараховується депозитний відсоток.

3. Практична робота із залучення банківських кредитів

Для отримання банківських позичок, а також визначення основних акцентів при конкретизації параметрів кредитів, керівництво підприємства та його фінансові служби організовують свою роботу у порядку, що наведений у табл. 7.3.

Таблиця 7.3

Організація фінансової роботи із залучення банківського кредиту

Етапи організації роботи із залучення банківської позички	Основні питання, на які слід звернути увагу
Попередні переговори з обраним банком	критерії та умови надання кредиту діапазон процентних ставок строки та порядок погашення список документів, які слід подати банку
Рішення про доцільність подальших переговорів з банком	оцінка шансів на отримання кредиту зіставлення з умовами надання кредиту, які пропонуються іншими банками
Рішення зборів власників щодо залучення банківського кредиту	якщо сума кредиту є значною і це передбачено статутом
Підготовка пакета документів відповідно до переліку банку	перелік документів встановлюється кожним банком індивідуально формулювання цілей, під які залучається кредит особливий акцент на бізнес-план і прогноз Cash-flow
Передача пакета документів до банку	дата прийняття банком пакета документів є офіційною датою подачі кредитної заявки
Відкриття поточного рахунку в банку (якщо такий рахунок відсутній)	подається типовий набір документів, необхідних для відкриття рахунку
Фінансово-економічна експертиза діяльності підприємства	кредитний експерт може вимагати додаткової інформації перевірка достовірності отриманих даних на місці слід створити всі умови для забезпечення кредитного експерта інформацією
Узгодження величини процентної ставки та інших параметрів кредиту	інвестор relation уміння вести переговори
Укладення кредитної угоди	у письмовому вигляді не потребує нотаріального посвідчення
Моніторинг та контроль	створення умов для контролю цільового використання коштів з боку працівників банку

Так, для отримання кредиту позичальник (керівник, фінансовий менеджер, інша уповноважена особа) спочатку звертається до банку для проведення попередніх переговорів. Це звернення може здійс-

снюватися по телефону чи особистій зустрічі з відповідним працівником кредитного відділу банку.

В ході співбесіди представник підприємства повинен з'ясувати головні критерії та умови отримання кредиту, строки, на які можливо отримати кредит, діапазон процентних ставок, порядок погашення, список документів, які необхідно надати банку. На основі проведеної співбесіди оцінюються шанси на отримання кредиту і приймається рішення про доцільність продовження подальших переговорів з обраним банком.

У разі, якщо попередні переговори пройшли успішно, фінансові служби підприємства готують пакет документів, необхідних для розгляду банком питання про надання кредиту. Перелік документів складається кожним банком відповідно до обраної ним методології оцінки кредитоспроможності позичальника та його інформаційних потреб. Це означає, що кожен банк може вимагати від потенційного позичальника свій специфічний набір документів. Типовий список необхідних для отримання кредиту документів містить:

1) клопотання (лист, заявка) позичальника на ім'я голови правління банку про видачу кредиту, де зазначаються: реквізити потенційного позичальника; цілі залучення кредиту; необхідна сума; строки залучення коштів; вид кредитного забезпечення; зобов'язання своєчасного погашення основної суми кредиту та процентів у визначений термін;

2) протокол рішення зборів власників щодо згоди на залучення кредиту у визначеній сумі та про надання майна в заставу із зазначенням параметрів майна, його вартості, місцезнаходження тощо;

3) документи фінансової та податкової звітності: баланси за останні 2-3 роки (із щоквартальною розбивкою за останній звітний рік);

- звіти про фінансові результати та звіти про рух грошових коштів за визначений період;
- декларація про прибуток підприємства (разом з додатками);
- розшифровка кредиторської та дебіторської заборгованості (в розрізі сум заборгованості, контрагентів, причин виникнення, дат виникнення та погашення) на останню звітну дату та на дату звернення у банк;

4) інформація щодо розмірів заборгованості за банківськими кредитами;

5) висновки аудитора щодо фінансово-майнового стану підприємства та копії актів перевірок державними податковими органами;

6) бізнес-план, необхідними складовими якого є розрахунок потреби в капіталі, терміни освоєння та окупності залучених коштів, прогноз Cash-flow на період, на який залучаються кошти, тощо;

7) копії контрактів, договорів, рахунків-фактур (інвойсів), митних декларацій, інших документів, пов'язаних із досягненням цілей, на які береться кредит;

8) документи, які засвідчують той чи інший вид кредитного забезпечення;

9) довідки з банків, де відкриті рахунки позичальника, про відсутність заборгованості за кредитами.

Як правило, необхідною умовою отримання кредиту є відкриття позичальником поточного рахунку у банку, який є кредитором. Для цього подається стандартний набір документів, передбачених для відкриття такого рахунку.

Дата одержання від потенційного позичальника пакета документів у повному обсязі вважається датою офіційного звернення підприємства за кредитом.

Перед тим, як прийняти рішення щодо надання кредиту, банк проводить ретельну фінансово-економічну експертизу діяльності потенційного позичальника. Аналіз здійснюється за такими основними напрямками:

- оцінка якості менеджменту;
- ситуація підприємства на ринку факторів виробництва та збуту продукції; фінансовий стан потенційного позичальника;
- оцінка кредитного забезпечення.

Менеджмент підприємства повинен усвідомлювати, що, крім одержаного пакета документів, у процесі оцінки доцільності надання кредиту працівники банку проводять збір додаткової інформації про підприємство: вони можуть здійснити перевірку достовірності отриманих даних на місці, в т. ч. відвідати виробничі, складські та інші приміщення. Кредитний експерт, як правило, проводить співбесіду з керівником підприємства, його фінансовим директором, головним бухгалтером, іншими провідними менеджерами.

Оцінивши кредитний ризик, кредитний експерт (чи група експертів) узгоджує з потенційним позичальником рівень процентної став-

ки та умови погашення позички і сплати процентів. У вітчизняній практиці досить часто рішення про встановлення процентної ставки приймається за суб'єктивними критеріями, зокрема здатністю керівника підприємства (чи фінансового менеджера) презентувати свій бізнес та імідж, а також від уміння вести переговори з відповідними працівниками банку, його керівництвом. Типовою є ситуація, коли позичальники з порівняно однаковим рівнем кредитоспроможності, кредитною історією та кредитним ризиком отримують в одному й тому ж банку кредити за різними процентами.

Після проведення економічної та правової експертизи інформації про позичальника кредитний експерт складає відповідний висновок (резюме), в якому обґрунтовується економічна доцільність видачі кредиту, наводиться загальна інформація про якісні та кількісні параметри діяльності підприємства, якість і достатність кредитного забезпечення.

Остаточне рішення щодо надання кредитів позичальникам, незалежно від запрошуваного розміру кредиту, приймається колегіальне (правлінням банку, кредитним комітетом, комісією і т. ін.) більшістю голосів та оформляється протоколом. При прийнятті відповідного рішення розглядається резюме кредитного експерта, висновок служби безпеки банку, акт оцінки кредитного забезпечення та висновки юридичних служб.

Тривалість розгляду кредитної заявки значною мірою залежить від строку, на який видається позичка, та кваліфікації відповідних працівників банку. Як правило, рішення приймається протягом 1-3 тижнів. Зрозуміло, що чим довшими є строки та більшою сума кредитування, тим ґрунтовнішим і тривалішим є кредитний аналіз.

У разі прийняття позитивного рішення щодо видачі кредиту банк оформляє відповідні документи, що регламентують кредитні взаємовідносини. До таких документів належать:

- кредитний договір (укладається між кредитором і позичальником тільки у письмовій формі);
- договори поручительства (гарантії);
- договори застави.

Після підготовки та перевірки проектів відповідних договорів вони передаються на підпис уповноваженим особам позичальника та банку. Кредитні угоди та деякі види договорів застави не потре-

бують нотаріального посвідчення. Договори застави нерухомого майна та транспортних засобів, а також договори поручительства (гарантії) потребують нотаріального посвідчення.

Надання кредиту здійснюється відкриттям позичальнику позичкового рахунку та перерахування на нього відповідної суми коштів. При плануванні руху грошових потоків фінансові служби підприємства повинні враховувати таке:

- отримані у вигляді кредиту кошти можна використовувати лише на зазначені у договорі цілі (за нецільове використання коштів банк може стягнути штраф у сумі, передбаченій кредитною угодою);
- кошти для погашення заборгованості за кредитом першочергово направляються для оплати процентів за кредит, потім – простроченої заборгованості; сума, що залишилася, направляється для погашення кредиту;
- за порушення строків повернення кредиту і процентів сплачується передбачена кредитним договором пеня;
- у разі виникнення тимчасових фінансових ускладнень можна порушувати перед банком питання про перенесення строків платежів за кредитом;
- основну суму кредиту та проценти по ньому можна сплачувати достроково.
- НБУ рекомендує у кредитних договорах передбачати відповідальність позичальника за використання не за цільовим призначенням кредиту у вигляді стягнення з позичальника штрафу в розмірі до 25 % від розміру використаного не за призначенням кредиту у встановленому чинним законодавством порядку.

Банк протягом усього строку дії кредитного договору підтримує ділові контакти з позичальником, забезпечує його консультативними послугами з питань ведення бізнесу та виконання договору. Фінансові та інші служби підприємств повинні створювати умови для проведення працівниками банку моніторингу та контролю за порядком використання кредиту та динамікою фінансового стану позичальника, а також періодично інформувати банк про хід виконання угоди. У процесі моніторингу проводиться така робота:

- перевіряється цільове використання кредиту;
- оцінюється фінансовий стан підприємства та визначається відхилення фактичних показників діяльності від запланованих;

- перевіряється стан збереження заставленого майна;
- перевіряються заставні можливості позичальника і третіх осіб, які гарантують повернення позички.

На основі обробки одержаної в процесі моніторингу інформації вносяться пропозиції щодо подальших відносин з позичальником. При цьому можуть прийматися рішення щодо:

- перенесення строків повернення кредиту (як правило, зі стягненням підвищеної процентної ставки);
- зміни умов кредитування (наприклад, зміни процентної ставки);
- розірвання договору із достроковим стягненням кредиту (у разі недотримання позичальником умов кредитного договору).

4. Облігаційні запозичення як кредитний інструмент діяльності суб'єктів підприємництва

Одним із джерел залучення запозичених ресурсів суб'єктів підприємницької діяльності, що організовані в формі акціонерних та інших видів господарчих товариств, є емісія їх власних (корпоративних) облігацій.

Згідно із Законом України «Про цінні папери і фондовий ринок» № 3480-IV від 23 лютого 2006 року облігація – це цінний папір, що посвідчує внесення його першим власником грошей, визначає відносини позики між власником облігації та емітентом, підтверджує зобов'язання емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість у передбачений умовами розміщення облігацій строк та виплатити дохід за облігацією, якщо інше не передбачено умовами розміщення.

Облігації можуть існувати виключно в бездокументарній формі. Емітент, у порядку, встановленому Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, може розміщувати:

- відсоткові облігації – облігації, за якими передбачається виплата відсоткових доходів;
- цільові облігації – облігації, виконання зобов'язань за якими здійснюється шляхом передачі товарів та/або надання послуг відповідно до вимог, встановлених умовами розміщення таких облігацій, а також шляхом сплати коштів власнику таких облігацій у випадках та порядку, передбачених проспектом емісії облігацій;

- дисконтні облігації – облігації, що розміщуються за ціною, нижчою за їх номінальну вартість. Різниця між ціною придбання та номінальною вартістю облігації виплачується власнику облігації під час її погашення і становить дохід(дисконт) за облігацією.

Облігації можуть мати три види вартості:

- номінальну вартість, яка визначена в національній валюті, а якщо це передбачено умовами розміщення облігацій – в іноземній валюті. Мінімальна номінальна вартість облігації не може бути меншою ніж одна копійка;
- емісійну вартість, за якою облігації випускаються на ринок;
- ринкову вартість, яка складається на певний час на ринку щодо облігацій конкретних емітентів і конкретних випусків унаслідок співвідношення попиту та пропозиції

Облігації можуть розміщуватися з фіксованим строком погашення, єдиним для всього випуску. Дострокове погашення облігацій за вимогою їх власників дозволяється у разі, коли така можливість передбачена умовами розміщення облігацій, якими визначені порядок встановлення ціни дострокового погашення облігацій і строк, у який облігації можуть бути пред'явлені для дострокового погашення.

Погашення відсоткових та дисконтних облігацій здійснюється виключно грошима. Погашення цільових облігацій здійснюється шляхом передачі товарів та/або надання послуг, а також сплати коштів власнику таких облігацій у випадках та порядку, передбачених проспектом емісії облігацій.

Емітент може розміщувати іменні облігації та облігації на пред'явника. Обіг облігацій дозволяється після реєстрації Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати розміщення облігацій та видачі свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій. Облігації підприємств розміщуються юридичними особами тільки після повної сплати свого статутного капіталу, при цьому дані облігації підтверджують зобов'язання емітента за ними та не дають право на участь в управлінні емітентом.

Не допускається розміщення облігацій підприємств для формування і поповнення статутного капіталу емітента, а також покриття збитків від господарської діяльності шляхом зарахування доходу від продажу облігацій як результату поточної господарської діяльності.

Юридична особа має право розміщувати відсоткові та/або дис-

контні облігації на суму, яка не перевищує трикратний розмір власного капіталу або розмір забезпечення, що надається їй з цією метою третіми особами.

Умови розміщення облігацій, що розміщуються акціонерним товариством, можуть передбачати можливість їх конвертації в акції акціонерного товариства (конвертовані облігації).

Рішення про розміщення облігацій підприємств приймається відповідним органом управління емітента згідно з нормами законів, що регулюють порядок створення, діяльності та припинення юридичних осіб відповідної організаційно-правової форми.

Кошти, залучені від емісії цільових облігацій підприємств, використовуються на цілі, визначені проспектом емісії таких облігацій.

Реєстрацію випуску облігацій підприємств здійснює Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку в установленому нею порядку.

Емітент облігацій підприємств може прийняти рішення про продовження визначених проспектом емісії строків обігу та погашення облігацій у разі викупу ним усього відповідного випуску (серії) облігацій або згоди на продовження таких строків усіх власників відповідного випуску (серії) облігацій. У разі такого викупу його ціна не може бути меншою ніж номінальна вартість облігацій.

Тривалість періоду, на який можуть бути продовжені строки обігу та погашення облігацій підприємств, не може перевищувати тривалості періоду, визначеного проспектом емісії таких облігацій.

Повторне продовження строків обігу та погашення облігацій підприємств не допускається. Порядок продовження строків обігу та погашення облігацій підприємств встановлюється Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Отже, як кредитний інструмент облігаційна позика має певні переваги й недоліки. До **переваг** відносяться:

- емісія облігацій не веде до втрати контролю над керуванням організацією (як, наприклад, у випадку випуску акцій);
- облігації можуть бути випущені при відносно невисоких фінансових зобов'язаннях по відсотках (у порівнянні зі ставками процента за банківський кредит або дивідендами по акціях), тому що вони забезпечуються майном організації й мають пріоритет у задоволенні претензій по них у випадку її банкрутства;

- облігації мають більшу можливість поширення ніж акції вчинність меншого рівня їхнього ризику для інвесторів.

Разом з тим це джерело залучення позикових фінансових коштів має й ряд **недоліків**:

- облігації не можуть бути випущені для формування статутного фонду й покриття збитків (у той час як банківський або комерційний кредит можуть бути використані для згладжування негативних наслідків фінансової діяльності організації);

- емісія облігацій пов'язана з істотними фінансовими витратами й вимагає тривалого часу (організація повинна підготувати спеціальний документ, у якому викладаються права й привілеї власників облігацій; віддрукувати бланки з досить високим ступенем захисту; зареєструвати їхній випуск тощо). У зв'язку з високим рівнем витрат по випуску й розміщенню облігацій їхня емісія виправдана лише на велику суму, що можуть собі дозволити тільки великі фірми;

- рівень фінансової відповідальності організації за своєчасну виплату відсотків і суми основного боргу (при погашенні облігацій) дуже високий, тому що стягнення цих сум при істотному простроченні платежів реалізується через механізм банкрутства;

- після випуску облігацій, внаслідок зміни кон'юнктури фінансового ринку, середня ставка позичкового відсотка може стати значно нижче установленого відсотку виплат за облігаціями, а тому додатковий дохід одержить не суб'єкт підприємництва, а інвестори. Суб'єкт підприємництва в такій ситуації буде нести підвищені (у порівнянні зі середньо ринковими) витрати по обслуговуванню свого боргу.

Для ухвалення рішення про емітування облігаційної позики суб'єкт підприємництва виконує певні види робіт у такій послідовності:

- по-перше, проводить дослідження можливостей ефективного розміщення передбачуваної емісії облігацій. Вибір облігаційної позики як альтернативне джерело залучення позикових коштів може бути продиктований у першу чергу низькою вартістю цього виду позикового капіталу й умовами швидкого розміщення передбачуваної емісії облігацій на фондовому ринку. Обидві умови пов'язані з кон'юнктурою фондового ринку й рівнем інвестиційної привабливості намічуваних до емісії облігацій. Тому принципове рішення

про емісії може бути прийнято лише на основі всебічного попереднього аналізу кон'юнктури ринку цінних паперів й оцінки інвестиційної привабливості облігацій;

- по-друге, здійснюється аналіз кон'юнктури фондового ринку, який включає характеристику стану попиту та пропозиції по боргових цінних паперах різних видів, характеру обігу облігацій інших організацій, умови їхньої емісії, динаміку цін котирування, обсягів продаж облігацій нових емісій й ін. Результатом аналізу є виявлення діапазону вартості залучення облігаційної позики, визначення рівня чутливості реагування фондового ринку на появу нової емісії облігацій організації й оцінка потенціалу поглинання ринком емісії;

- по-третє, здійснюється оцінка інвестиційної привабливості своїх облігацій, яка проводиться з позицій можливих умов їхньої емісії й можливого кредитного рейтингу на фондовому ринку. У процесі оцінки визначаються мінімальні параметри умов емісії облігацій, що забезпечують високий рівень їхньої інвестиційної привабливості в порівнянні з коштовними паперами, що обертаються на фондовому ринку, інших емітентів;

- по-четверте, конкретизується мета залучення облігаційної позики. До облігаційної позики суб'єкт підприємництва звертається в основному з метою фінансування свого стратегічного розвитку при обмеженому доступі до інших альтернативних джерел довгострокового позикового капіталу. Цілями залучення облігаційної позики можуть бути:

- 1) регіональна диверсифікованість операційної діяльності організації, що забезпечує збільшення обсягу реалізацій продукції;

- 2) реальне інвестування, модернізація, реконструкція, що забезпечують швидке повернення вкладеного капіталу за рахунок приросту чистого грошового потоку;

- 3) інші стратегічні цілі, що вимагають швидкої акумуляції позикового капіталу, залучення якого з інших джерел утруднене;

- по-п'яте, здійснюється розрахунок обсягу емісії облігацій. При визначенні обсягу емісії облігацій необхідно виходити з раніше розрахованої загальної потреби суб'єкта підприємництва в позиковому капіталі й можливостей його формування з альтернативних джерел;

- по-шосте, формуються умови емісії облігацій, які визначають рівень задоволення цілей залучення позикових коштів, ступінь інвестиційної привабливості (а відповідно й ліквідності) облігацій організації на фондовому ринку, вартість залучення облігаційної позики тощо. До основних умов емісії облігацій ставляться:

- 1) номінал облігації – визначається з урахуванням основних категорій, потенційних покупців. Найбільші номінали, облігацій орієнтовані на розміщення серед інституціональних інвесторів, а найменші – на продаж населенню. З урахуванням обсягу емісії й номіналу облігації встановлюється кількість їх емітування;

- 2) вид облігації. Визначення виду облігації пов'язане із цілями залучення облігаційної позики (короткострокові або довгострокові облігації), а також з можливостями розміщення облігацій на фондовому ринку з урахуванням сформованих вимог до їхньої інвестиційної привабливості (облігації іменні або на пред'явника; процентні або дисконтні);

- 3) період обігу облігацій – конкретизує строк їхнього обігу відповідно до їх виду – короткострокових або довгострокових. Конкретний період емісії визначається цілями залучення позикового капіталу із цього джерела з урахуванням прогностичності умов економічного розвитку країни й кон'юнктури фондового ринку;

- 4) середньорічний рівень прибутковості облігації (середньорічна ставка відсотка по ній) – показник, формований виходячи з кон'юнктури фондового ринку й оцінки рівня власної кредитоспроможності. При формуванні середньорічного рівня прибутковості облігації враховуються наступні фактори: середня ефективна ставка відсотка по аналогічних кредитних інструментах; середній рівень прибутковості базових облігацій аналогічного виду; розмір кредитного спреда, обумовлений рівнем кредитоспроможності (кредитного рейтингу) організації; прогнозований темп інфляції; рівень попиту на аналогічні боргові фондові інструменти; рівень ліквідності аналогічних боргових цінних паперів на фондовому ринку.

Сформований середньорічний рівень прибутковості дозволяє організації визначити конкретні розміри відсотка або дисконту:

- 1) порядок виплати процентного доходу характеризує періодичність виплати процентного доходу інвесторам (відповідно до встановленої середньорічної ставки прибутковості по облігації), а також

адреси місць, дати початку й припинення виплати цього доходу. По дисконтних облігаціях дохід виплачується при їх погашенні;

2) порядок погашення облігації. Ця умова визначає дату початку й припинення погашення облігації, а також адреси місць, у які здійснюється це погашення;

3) умови дострокового викупу облігацій. Такі умови розробляються тільки по відкличних довгострокових облігаціях з більшим періодом обігу й оформляються у відповідності зі спеціальним Положенням про достроковий їхній викуп. Можливість дострокового викупу облігацій дозволяє організації управляти вартістю облігаційної позики в умовах нестабільної кон'юнктури фінансового ринку, у першу чергу при істотному зниженні рівня позичкового відсотка. У цьому випадку застереження умов дострокового викупу облігацій дозволяє придбати їх в інвестора по нижчій ціні. Викупна ціна облігацій устанавлюється у відсотках до їхньої номінальної вартості щороку на загальний період їхньої емісії. За цією ціною вони можуть бути викуплені організацією з повідомленням інвесторів, як правило, за місяць;

4) визначення ефективних форм андеррайтингу. Якщо до розміщення емісії облігацій залучаються андеррайтери, то організації необхідно визначити їхній склад, погодити з ними ціни первісного продажу облігацій і розміри комісійної винагороди, сформувати графік надходження коштів облігаційної позики.

Критерієм економічної ефективності викупу облігацій є перевищення їхньої ринкової вартості над устанавленою викупною ціною.

5) пільги в придбанні облігацій персоналом організації;

6) можливі переваги власників облігацій у придбанні продукції організації;

7) порядок заміщення облігацій при їхній втраті, знищенні;

8) інші умови.

Сукупність всіх умов емісії облігацій має бути відбита в емісійному проспекті (інформації про емісії), зміст якого регламентується відповідними правовими нормами;

• по-сьоме, визначається розмір постійних відрахувань, які суб'єкт підприємництва повинен здійснювати для формування викупного фонду до моменту погашення облігацій. У цьому випадку використовується формула розрахунку платежів у вигляді анuitету,

оскільки такі відрахування здійснюються у фіксованій сумі через рівні проміжки часу протягом терміну дії облігації. Формула анuitетних платежів може бути використана й при обслуговуванні боргу по облігації (з періодичною виплатою суми відсотка).

Ануїтет – серія виплат (чи поступлень) певної суми грошей за вказане число Π періодів часу.

Передбачається, що кожна виплата здійснюється в кінці періоду часу. Ануїтет може бути враховано для майбутньої та поточної вартості серії рівних періодичних виплат. Ануїтет вважається безстроковим, якщо грошові надходження продовжуються протягом великого проміжку часу (понад 50 років).

Нарощення ануїтету ($CF_j = \text{const}$) здійснюється за формулою:

$$FV = CF_j \sum_{n=1}^n * (1 + r)^n, \quad (7.27)$$

де CF_j – розмір періодичних надходжень грошових коштів;

$\sum_{n=1}^n * (1 + r)^n$ – коефіцієнт майбутньої вартості ануїтету. $n=1$

Дисконтування ануїтету ($CF_j = \text{const}$) здійснюється за формулою:

$$PV = CF \sum_{n=1}^n * \frac{1}{(1 + r)^n}, \quad (7.28)$$

де CF_j – розмір періодичних виплат;

$\sum_{n=1}^n * \frac{1}{(1 + r)^n}$ – коефіцієнт теперішньої вартості ануїтету.

При визначенні вартості довгострокових облігаційних позик використовується ефективна відсоткова ставка ($\Gamma_{\text{Сфоб}}$). При певних умовах облігації можуть продаватися за ціною, що є нижчою за номінальну вартість, тобто з дисконтом. Це відбувається тоді, коли відсоткова ставка за облігаціями нижча за ринкову. В результаті продажу облігацій з дисконтом дохід по ним буде більший, ніж номінальна відсоткова ставка. Ефективна відсоткова ставка за облігаціями визначається за формулою:

$$\Gamma_{\text{Сфоб}} = [(D_p + (3 / n)) / (ПВ + НВ / 2)] \times 100, \quad (7.29)$$

де D_p – річна сума доходу за облігаціями при фіксованій відсотковій ставці, грн.;

3 – знижка (дисконт) на облігаційну позику, грн.;

n – кількість періодів, на які випущена облігаційна позика, років;

ПВ – поточна вартість облігаційної позики;

НВ – номінальна вартість облігаційної позики.

Суб'єкт підприємницької діяльності повинен грамотно оцінювати власний кредитний рейтинг. Потенціал розміщення облігаційної позики і його вартість у великій мірі залежать від кредитного рейтингу організації, що визначає її реальну кредитоспроможність із позицій можливого кредитного ризику.

Рівень кредитного рейтингу організації й облігацій, які емітуються, формує на фондовому ринку відповідний кредитний спред, тобто різницю в рівні прибутковості й цінах котирування між емітованою і так званою «базисною облігацією» (у якості базисної приймається звичайно державна облігація, емітована на аналогічний період). Високий рівень кредитоспроможності організації і її надійна репутація як позичальника дозволяють звести до мінімуму кредитний спред, що емітент додатково платить за розміщення облігаційної позики. І навпаки, низька кредитоспроможність організації, а отже, і низький кредитний рейтинг її облігацій, визначають необхідність збільшення кредитного спреда для забезпечення реалізації облігаційної позики. Тільки в цьому випадку буде забезпечена інвестиційна привабливість облігації для інвестора, дохід якого формується як сукупність прибутковості базисної облігації й кредитного спреда.

Після здійснення відповідних видів робіт щодо ухвалення рішення про емітувати облігаційної позики суб'єкт підприємництва реалізує право розміщення облігацій за такими етапами (рис. 7.8):

перший етап – прийняття рішення про випуск облігацій. Це рішення ухвалюється органом, уповноваженим на це установчими документами підприємства-емітента. Рішення оформляється протоколом, який має бути пронумерований, прошнурований, а також підписаний керівником підприємства-емітента і скріплений печаткою. У рішенні має міститися інформація про підприємство і його фінансовий стан, інформація про умови розміщення (відкрите чи закрите (приватне) розміщення), оплата і погашення облігацій, дані про можливе забезпечення випуску облігацій, перелік осіб, серед яких будуть розміщені облігації (при закритому розміщенні) тощо;

другий етап – підготовка проспекту емісії облігацій, які будуть розміщуватись відкрито. Так, після ухвалення рішення про випуск облігацій емітенту необхідно буде підготувати проспект емісії. Це

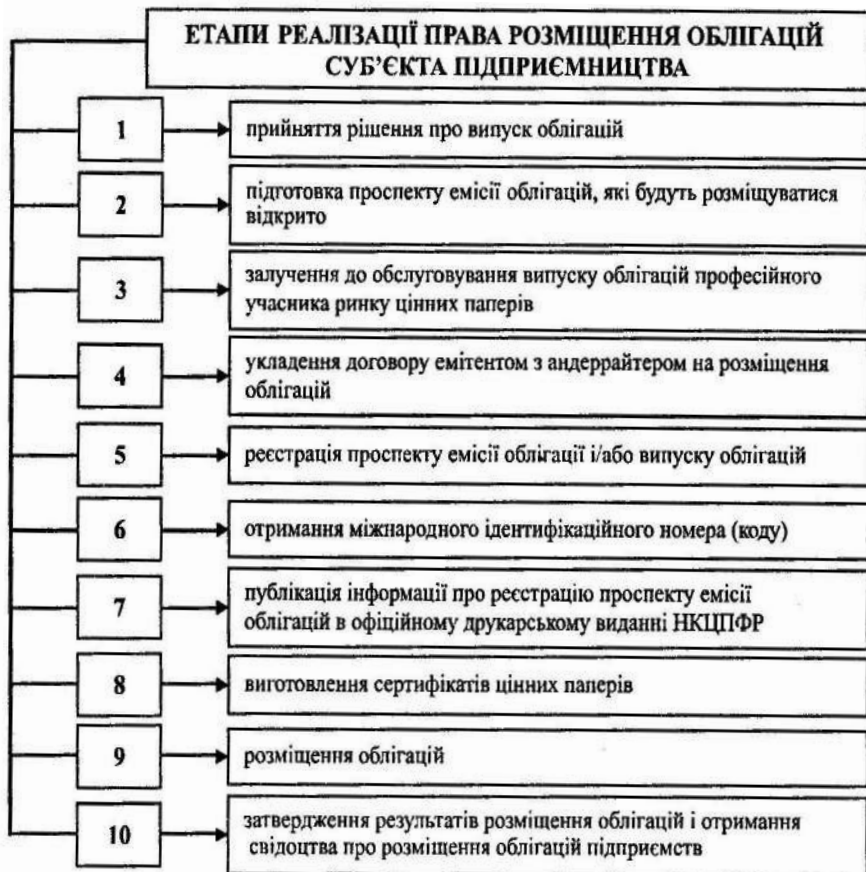


Рис. 7.8. Етапи реалізації права розміщення облігацій суб'єкта підприємництва також достатньо об'ємний документ, що включає велику інформацію про підприємство, про його фінансово-господарську діяльність і фінансовий стан, дані про кредитну історію підприємства, а також вичерпну інформацію про облігації, що випускаються. Необхідно додати, що проспект емісії має бути прошитий, пронумерований, підписаний керівником підприємства-емітента і аудитором, а також скріплений печаткою;

третій етап – залучення до обслуговування випуску облігацій професійного учасника ринку цінних паперів. На цьому етапі необхідно укласти договір депозитарієм на обслуговування випуску облігацій,

або з реєстратором – про ведення реєстру власників іменних цінних паперів. Емітент може вести реєстр і самостійно, але за умови наявності у нього ліцензії на ведення реєстру власників цінних паперів;

четвертий етап – укладення договору емітентом з андеррайтером на розміщення облігацій. Цей етап характерний при відкритому розміщенні облігацій і не є обов'язковим. Емітент може здійснити розміщення облігацій самостійно, а може укласти договір з андеррайтером. Рішення про залучення андеррайтера ухвалюється органом, уповноваженим на це засновницькими документами підприємства-емітента;

п'ятий етап – реєстрація проспекту емісії облігацій і/або випуску облігацій. При відкритому розміщенні облігацій одночасній реєстрації підлягають проспект емісії облігацій і випуск облігацій. У разі ж закритого розміщення облігацій реєстрації підлягає тільки випуск облігацій. Реєстрацію проспекту емісії облігацій і випуску облігацій здійснює Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР). Після реєстрації випуску облігацій НКЦПФР починає контролювати розміщення облігацій, які призначені для закритого продажу. За результатами реєстрації проспекту емісії облігацій і/або випуску облігацій підприємству-емітенту видається Тимчасове свідоцтво про реєстрацію випуску облігацій. Емітент не має права: вносити зміни до проспекту емісії після початку розміщення цінних паперів; здійснювати розміщення цінних паперів до реєстрації змін до проспекту емісії цінних паперів, а в разі відкритого (публічного) розміщення – також до опублікування відповідної інформації;

шостий етап – отримання міжнародного ідентифікаційного номера (коду). Згідно законом України «Про цінні папери і фондовий ринок» сертифікат облігацій має містити в собі міжнародний ідентифікаційний номер, який є кодом, за яким однозначно можна ідентифікувати той або інший цінний папір (зокрема, облігацію). Цей код присвоюється Національним депозитарієм України;

сьомий етап – публікація інформації про реєстрацію проспекту емісії облігацій в офіційному друкованому виданні НКЦПФР. Емітент облігацій повинен опублікувати в офіційному друкованому виданні НКЦПФР у повному обсязі проспект емісії облігацій, випущених при відкритому розміщенні. Як правило, така інформація

публікується в таких офіційних виданнях, як «Цінні папери України», «Бюлетень. Цінні папери України», бюлетень «Відомості Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку».

Проспект емісії має бути опублікований в одному з перерахованих видань не пізніше ніж за 10 днів до визначеного в рішенні про випуск облігацій і проспекті емісії дня початку розміщення облігацій;

восьмий етап – виготовлення сертифікатів цінних паперів. Виготовлення сертифікатів облігацій здійснюється на договірній основі спеціалізованими підприємствами, що мають ліцензію на виготовлення бланків цінних паперів і документів строгої звітності. Щож до тимчасового глобального сертифікату, то його оформлення не вимагає захищеного бланка, тому він оформляється безпосередньо підприємством-емітентом;

дев'ятий етап – розміщення облігацій. На цій стадії облігації розміщуються підприємством серед перших власників. Перше розміщення облігацій відкритого акціонерного товариства є виключно закритим (приватним) серед засновників. Підприємство може розміщувати облігації самостійно, а може удатися до послуг андеррайтера – професійного торговця цінними паперами. Подальше, відкрите розміщення облігацій здійснюється на підставі договору, що укладається між підприємством-емітентом (андеррайтером) і першим власником облігацій;

десятий етап – затвердження результатів розміщення облігацій і отримання свідоцтва про розміщення облігацій підприємств. У тому випадку, якщо хоч одна облігація була розміщена, підприємство-емітент повинен скласти звіт про результати розміщення облігацій. Після цього цей звіт має бути затверджений рішенням про затвердження результатів розміщення облігацій і звіту про результати розміщення облігацій уповноваженого органу підприємства. Звіт про результати розміщення облігацій підприємство-емітент повинно подати у НКЦПФР для затвердження. Він надається для затвердження протягом 15 календарних днів після затвердження результатів розміщення облігацій. Реєстрація звіту про розміщення облігацій здійснюється НКЦПФР протягом 15 календарних днів з моменту надходження необхідного пакету документів. Для облігацій, які були розміщені у закритому режимі, цей термін складає 14 календарних днів. Протягом двох тижнів після затвердження звіту про розміщен-

ня облігацій НКЦПФР видає підприємству-емітенту свідоцтво про реєстрацію випуску облігацій підприємств.

Одержавши дане свідоцтво, підприємство-емітент облігацій, розміщених у відкритому режимі, повинно в 15-денний термін опублікувати в друкованому виданні НКЦПФР звіт про розміщення облігацій. Це має бути те ж видання, в якому був опублікований раніше проспект емісії облігацій. Примірник видання, в якому був опублікований звіт, підприємство-емітент повинно у п'ятиденний термін направити до НКЦПФР.

Якщо ж облігації розміщені не були, підприємство разом із звітом про результати розміщення облігацій подає до НКЦПФР заяву про реєстрацію звіту про результати розміщення облігацій і відміну реєстрації випуску облігацій. На основі заяви та прикладених до неї документів НКЦПФР анулює тимчасове свідоцтво про реєстрацію випуску облігацій і видає розпорядження про відміну реєстрації випуску облігацій, копії якого направляють підприємству-емітенту, а також депозитарію або реєстратору. У вказаний в облігаціях термін підприємство погашає їх шляхом виплати номінальної вартості.

Облігації можуть бути погашені і достроково, якщо це було передбачено рішенням про розміщення облігацій і проспектом емісії. Після погашення облігацій підприємство-емітент зобов'язане подати в НКЦПФР один з документів:

- звіт про результати погашення облігацій;
- звіт про дострокове погашення облігацій. Звіт має бути поданий до НКЦПФР не пізніше 15 робочих днів з моменту закінчення терміну погашення (дострокового погашення) облігацій.

У разі визнання емісії недійсною або не затвердження у встановлені законодавством строки результатів розміщення цінних паперів органом емітента, уповноваженим приймати таке рішення, або невнесення (незатвердження) у встановлені законодавством строки змін до статуту, пов'язаних із збільшенням статутного капіталу акціонерного товариства з урахуванням результатів розміщення акцій, емітент цінних паперів зобов'язаний повернути інвесторам гроші (майно, майнові права), що надійшли як плата за розміщені цінні папери, а інвестори зобов'язані повернути емітентові сертифікат (сертифікати) цінних паперів, у разі його (їх) отримання, в строки, визначені проспектом емісії, але не більше шести місяців, в порядку, встановленому НКЦПФР.

Розділ 8. Небанківські методи запозичення ресурсів

- 1. Залучення ресурсів в діяльності комерційних банків та страхових компаній**
- 2. Залучення комерційного (товарного) кредиту та управління ним**
- 3. Фінансовий лізинг як інструмент довгострокового фінансування**
- 4. Внутрішня кредиторська заборгованість**
- 5. Оцінка вартості окремих видів запозичених ресурсів**

1. Залучення ресурсів в діяльності комерційних банків та страхових компаній

У загальному обсязі ресурсів, якими володіє комерційний банк, переважають зобов'язання банку. Під зобов'язаннями банку слід розуміти вимоги до активів банківської установи, що зобов'язують її сплатити фіксовану суму коштів у визначений час у майбутньому. Узагальнено зобов'язання комерційного банку включають (рис. 8.1):

- кошти вкладників;
- кошти в розрахунках;
- цінні папери власного боргу;
- кошти на інвестиційних та поточних рахунках клієнтів;
- кореспондентські рахунки інших банків;
- депозити до запитання та строкові депозити;
- кошти кредиторів;
- кредити інших банків;
- фінансову допомогу держави.

В економічній літературі зобов'язання прийнято поділяти на залучені та запозичені кошти. Залучені кошти є найбільшою частиною зобов'язань банку. Це основне джерело формування ресурсів банку, які спрямовуються на проведення активних операцій.

До залучених коштів банку належать: залишки коштів на поточ-



Рис. 8.1. Структура зобов'язань банку

них, бюджетних і розрахункових рахунках клієнтів, ощадні та строкові вклади фізичних і юридичних осіб, вклади до запитання, різні види депозитних рахунків, таких як умовні, заставні, брокерські, цільові депозити, депозити в іноземній валюті, а також кошти на кореспондентських рахунках інших банків (лоро-рахунки). У банківській практиці всі рахунки клієнтів, відкриті в банку, у цілому називають депозитами, а залучені кошти – депозитними зобов'язаннями.

Депозит (вклад) (від лат. – річ, віддана на збереження) – це зобов'язання банку за тимчасово залученими коштами фізичних і юридичних осіб або цінними паперами за відповідну плату.

Депозити утворюються за рахунок вкладу в банк суми грошей готівкою або у безготівковій формі у вигляді цінного паперу, що належить до оплати. Практично всі клієнтські рахунки в пасиві називаються депозитними. Депозитним може бути будь-який рахунок, відкритий клієнтові в банку, на якому зберігаються його грошові кошти. У світовій практиці їх частка в структурі пасивів становить від 60 до 80 %.

Якщо для здійснення певних кредитних операцій у банку не вистачає наявних залучених коштів, то банк може запозичити ресурси на ринку. Операцію запозичення коштів називають купівлею фондів, а джерела запозичення – недепозитними зобов'язаннями банку. Особливість запозичених коштів полягає в тому, що у процесі їх формування ініціатором виступає банк, тоді як у створенні депозит-

ної бази ініціатива належить клієнтам банку. Основними джерелами запозичення коштів для комерційних банків виступають:

- позики НБУ;
- міжбанківський ринок ресурсів;
- проведення операцій репо;
- міжнародний фінансовий ринок;
- ринок депозитних сертифікатів;
- позики в небанківському секторі.

Так, позики НБУ можуть надаватись комерційним банкам через:

- проведення операцій на відкритому ринку;
- надання стабілізаційних кредитів.

Кредитування банків через проведення операцій на відкритому ринку здійснюється НБУ тільки під забезпечення державних цінних паперів, векселів суб'єктів господарської діяльності (резидентів України) та векселів державного казначейства України, врахованих комерційним банком за дисконтною ставкою, не нижчою за облікову ставку НБУ. Кредитування комерційних банків на відкритому ринку можуть проводитися у формі:

- кількісного або процентного тендера для надання кредитів на строк до 14 днів та на строк до 180 днів;
- відкриття постійно діючої лінії рефінансування для надання кредитів «овернайт».

Кількісний тендер передбачає, що НБУ наперед оголошує ціну (тобто відсоткову ставку), за якою банки можуть одержати кредити, а розподіл коштів відбувається відповідно до поданих заявок до закінчення запропонованої на тендері суми. Якщо цієї суми недостатньо, то кредитні кошти за оголошеною ціною розподіляються між усіма банками пропорційно до поданих ними заявок. Сума коштів, запропонована на кількісному тендері для рефінансування банків, може оголошуватися або не оголошуватися.

Процентний тендер передбачає, що банки самостійно пропонують відсоткову ставку (з точністю до 0,1 процентного пункту), за якою вони погоджуються запозичити кошти, але ця ставка має бути не нижча за облікову. На процентному тендері заявки задовольняються за принципом зниження запропонованої в них ставки, починаючи з найвищої і до закінчення запропонованого обсягу кредитів або задоволення всіх заявок банків. Якщо два або більше учасників

запропонували однакову ставку, а обсягу кредитів, що залишилися, недостатньо для задоволення всіх таких заявок, то кошти між банками розподіляються пропорційно.

Тендери мають певні правила допуску учасників та обмеження:

- до участі допускаються банки, які не порушують установлених економічних нормативів, своєчасно подають звітність та повертають отримані від НБУ кредити;
- філії комерційних банків та новостворені банки (з періодом діяльності менш як 1 рік) до участі не допускаються;
- банком сформовано резерв для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями;
- прострочені та сумнівні кредити в портфелі банку не перевищують 10 % від обсягу кредитного портфеля;
- кредити, надані іншим банкам на міжбанківському ринку, не перевищують 5 % кредитного портфеля банку;
- сума позики одному банку не може перевищувати 50 % загального запропонованого на тендері обсягу кредитів;
- сума заборгованості за кредитами НБУ з урахуванням поданої на тендер заявки має не перевищувати 50 % величини регулятивного капіталу банку за останнім балансом.

Постійно діюча лінія рефінансування призначена для вирівнювання тимчасових коливань ліквідності банківської системи та підтримання короткострокової (миттєвої) ліквідності комерційних банків. Цей механізм рефінансування передбачає надання кредиту на один робочий день (кредит «овернайт») під забезпечення державних цінних паперів перерахуванням коштів у день отримання заявки від банку. Кредити «овернайт» надаються за оголошеною відсотковою ставкою (надсилається банкам електронною поштою у робочі дні до 10.00), яка має бути не нижчою за облікову ставку НБУ плюс один відсоток та мають бути повернені до 13.00 наступного дня одночасно з процентною платою. Використання постійно діючої лінії рефінансування має обмеження: якщо банк отримує кредит «овернайт» три дні підряд, то кожен наступний кредит (починаючи з четвертого дня) надається за подвійною обліковою ставкою НБУ.

Стабілізаційний кредит призначено для надання комерційним банкам, переведеним у режим фінансового оздоровлення, або банкам, які взяли на себе борг банку, що перебуває у режимі фінансово-

го оздоровлення. Стабілізаційний кредит надається лише за умови забезпечення його ліквідною заставою або гарантією чи порукою іншої стабільної фінансової установи (в т. ч. й банку). Заставою можуть бути ліквідні активи після проведення експертної оцінки їх вартості, які перебувають у власності банку-позичальника і не обтяжені іншими зобов'язаннями. Банкам не дозволяється надавати кредити за рахунок коштів стабілізаційного кредиту, отриманого від НБУ. У загальному випадку стабілізаційний кредит надається банкам на строк до трьох років, але якщо програма фінансового оздоровлення забезпечує достатні грошові потоки то банку може бути наданий короткостроковий кредит.

Міжбанківський ринок кредитних ресурсів – це ефективний механізм перерозподілу грошових коштів: з одного боку, міжбанківський кредит дозволяє банкам з недостатньою ресурсною базою виконувати вимоги НБУ або задовольняти потреби клієнтів у кредитах, а з іншого боку, міжбанківський ринок служить для підтримки зростання депозитів і надає кредиторам можливість вигідного розміщення тимчасово вільних коштів.

Строки надання міжбанківських кредитів визначаються в діапазоні від кількох годин до кількох місяців (як правило, не більше шести місяців).

На міжбанківському ринку укладаються кредитні угоди трьох типів:

- односторонні угоди – кредити типу «овернайт» – укладаються, як правило, по телефону без письмового оформлення і передбачають повернення коштів наступного дня (не пізніше як через 24 години);
- строкові угоди – кредити, термін надання яких (дні, тижні, місяці) чітко обумовлюється сторонами та фіксується письмово;
- безстрокові (відкриті) угоди – кредити, за якими термін надання не визначається, а автоматично продовжується щодня доти, доки один із учасників не вирішить перервати дану угоду.

Операції репо – це угода про надання міжбанківської позики під забезпечення цінними паперами за умови зворотного їх викупу після повернення коштів кредитором.

Угоди репо є одним з видів ломбардного кредиту на міжбанківському ринку і використовуються, коли учасники недостатньо добре знають один одного або виникає сумнів щодо кредитоспроможності

позичальника. Термін дії таких угод може тривати від кількох годин до кількох місяців. Залежно від строку дії угоди репо, як і міжбанківські кредити, бувають трьох типів:

- 1) нічне репо: тривалість – один день, ставка фіксована;
- 2) строкове репо: тривалість чітко визначена угодою, ставка фіксована;
- 3) безстрокове (відкрите) репо: термін не фіксується, дія угоди припиняється за вимогою однієї зі сторін, ставка плаваюча.

Міжнародні фінансові ринки – це одне із популярних джерел запозичення коштів комерційними банками. Доступ на такі ринки мають великі міжнародні банки. Місцеві банки можуть одержати кредит через взаємодію з тими банками, які щодня працюють на зазначених ринках.

Ринок депозитних сертифікатів. Депозитний сертифікат по суті є гібридним інструментом: офіційно – це депозитний рахунок, але практично депозитний сертифікат – це різновид боргової розписки (типу IOU «I owe you» – я вам винен). Отже, за формою депозитні сертифікати можуть бути віднесені до депозитних зобов'язань, але за економічним змістом їх розглядають як джерело запозичення коштів, оскільки ініціатором їх випуску завжди є банк. Отже, депозитний сертифікат – це процентне боргове зобов'язання (розписка) банку, яке підтверджує вкладення певної суми коштів у банк на визначений термін за конкретною відсотковою ставкою або за ставкою, що розраховується за умовами укладеної угоди.

Позики в небанківському секторі. До фінансових небанківських установ належать пенсійні фонди, страхові компанії, інвестиційні фонди, кредитні спілки, взаємні фонди, трастові компанії. Як правило, у небанківських установах акумульовано значні кошти, котрі потребують надійних напрямів розміщення. Тимчасово вільні кошти цих учасників ринку можуть вкладатися у високоякісні цінні папери та надаватися на умовах позики надійним клієнтам, якими і є банки.

На вибір не депозитних джерел коштів банку впливають такі чинники:

- відносна вартість конкретного джерела;
- граничні строки погашення;
- рівень надійності джерела;

- правила й обмеження щодо використання;
- доступність;
- кредитні можливості банку-позичальника – величина капіталу, рейтинг, можливості реалізації комерційних паперів.

Основною метою управління запозиченим капіталом комерційного банку є забезпечення залучення достатнього обсягу коштів для здійснення активних (кредитних) операцій на вигідних для банку умовах, в обсязі і порядку, визначених чинним законодавством.

Для досягнення даної мети є необхідним:

- постійне узгодження обсягів, часових і вартісних характеристик пасивних операцій з поточними і прогнозованими активними операціями. Це досягається за допомогою контролю динаміки руху депозитних коштів (особливо короткострокових), що найбільшою мірою сприяють забезпеченню відповідної ліквідності балансу;
- підтримання резерву вільних грошей на мінімальному рівні;
- використання джерел, що оптимізують витрати на залучення коштів (отримання прибутку за рахунок дешевих ресурсів);
- оптимізація процентних ставок за депозитами і ощадними вкладками залежно від строків та інших характеристик. Метою цього є забезпечення необхідного обсягу коштів за мінімально можливою в даних умовах ціною і, в остаточному підсумку, максимізація прибутку;
- забезпечення раціонального співвідношення між джерелами банківських ресурсів та підтримка оптимальної структури джерел коштів;
- пошук нових джерел коштів.

Значна кількість завдань, які вирішуються в процесі цього управління, визначає необхідність розробки спеціальної фінансової політики – політики залучення коштів комерційним банком, що являє собою частину загальної фінансової стратегії комерційного банку, яка полягає в забезпеченні найефективніших форм та умов залучення ресурсів з різних джерел відповідно до потреб банку.

Процес формування політики запозиченого капіталу комерційного банку складається з таких основних етапів (рис. 8.2):

- перший етап – аналіз залучення та використання ресурсів у попередньому періоді. Мета такого аналізу – вивчення обсягу, складу й форм залучення ресурсів та оцінка ефективності їх використання. Об'єктом аналізу є:

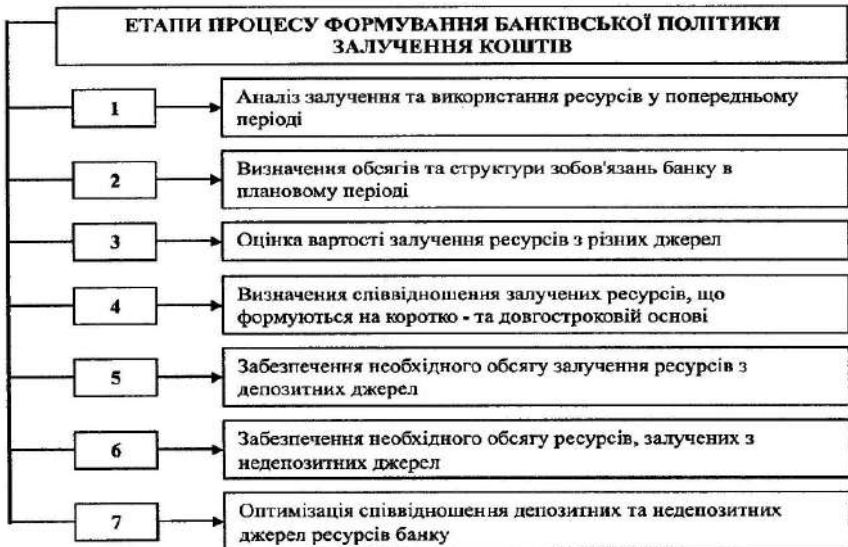


Рис. 8.2. Етапність процесу формування банківської політики залучення коштів

- динаміка загального обсягу зобов'язань банку;
- відповідність динаміки зобов'язань банку темпам зростання капіталу, активів, обсягам кредитної та інвестиційної діяльності;
- динаміка питомої ваги окремих складових зобов'язань банку;
- визначення співвідношення складових зобов'язань банку за строками залучення ресурсів та оцінка їх відповідності строкам розміщення в активи;

- аналіз складу основних вкладників і кредиторів банку;
- аналіз ефективності використання ресурсів банку в цілому та за окремими складовими;

- другий етап – визначення обсягів та структури зобов'язань банку в плановому періоді;

- третій етап – оцінка вартості залучення ресурсів з різних джерел. Результати такої оцінки слугують основою розробки управлінських рішень відносно вибору альтернативних джерел залучення ресурсів, що задовольняють потреби банку в них.

Оцінка вартості ресурсів банку має ряд особливостей, головними з яких є:

- відносна простота формування базового показника оцінки

вартості. Таким базовим показником, що підлягає подальшому корегуванню, є вартість обслуговування боргу у формі процента за депозит, кредит, ставки купона за облігацією. Цей показник прямо обумовлений умовами відповідних договорів (контрактів);

- урахування в процесі оцінки податкового коректора. Оскільки виплати з обслуговування боргів (процентів за кредит, депозит тощо) відносяться на витрати, то вони зменшують розмір бази оподаткування, а відповідно, зменшують розмір вартості залучених ресурсів на ставку податку на прибуток;

- вартість залучених ресурсів значною мірою пов'язана з рівнем кредитоспроможності банку: чим вищий кредитний рейтинг банку на ринку, тим нижчою є вартість ресурсів, що залучаються цим банком.

Залучення ресурсів з депозитних та недепозитних джерел завжди пов'язане зі зворотним грошовим потоком не тільки з обслуговування боргу, але й з погашення зобов'язань за основною сумою цього боргу;

- четвертий етап – визначення співвідношення залучених ресурсів, що формуються на коротко- та довгостроковій основі. Розрахунок потреби в короткострокових та довгострокових ресурсах базується на цілях їх використання в плановому періоді. Розрахунок необхідного обсягу залучених ресурсів у межах кожного періоду здійснюється за окремими цільовими напрямками їх майбутнього використання.

Головною метою даного етапу є забезпечення узгодження обсягів і часових характеристик пасивних операцій з поточними і прогнозованими активними операціями.

- а) забезпечення необхідного обсягу залучення ресурсів з депозитних джерел;

- б) забезпечення необхідного обсягу ресурсів, залучених з недепозитних джерел;

- в) оптимізація співвідношення депозитних та недепозитних джерел ресурсів банку.

Факторами, що визначають можливості банку з залучення коштів, є:

- фактичний розмір капіталу;
- імідж банку на відповідних фінансових ринках (депозитних

внесків, поточних рахунків, міжбанківських кредитів, ринку цінних паперів);

- ефективність маркетингової, насамперед, конкурентної політики банку;
- кваліфікація персоналу, у тому числі культура обслуговування клієнтів;
- технології, що використовуються банком, у частині їх відповідності потребам наявних і потенційних клієнтів;
- широта номенклатури послуг, що надаються клієнтам у процесі обслуговування їх поточних, депозитних й інших рахунків;
- рівень конкуренції в банківській сфері;
- фінансові можливості з оплати залучених коштів, обумовлені ефективністю їх подальшого розміщення;
- поточна кон'юнктура ринку;
- регулювання з боку НБУ;
- нормативно-правова база з оподаткування валютних операцій, антимонопольного законодавства;
- стан грошово-кредитної системи;
- рівень інфляції.

У процесі формування запозиченого капіталу комерційних банків необхідним є врахування двох основних параметрів – вартості залучених коштів та їх обсягу.

Для забезпечення бажаної структури, обсягів та рівня витрат за депозитними зобов'язаннями в комерційних банках використовуються різні методи залучення коштів, які загалом поділяються на дві групи – цінові та нецінові методи.

Сутність цінових методів полягає у використанні відсоткової ставки за депозитами як головного важеля в конкурентній боротьбі за вільні грошові кошти фізичних і юридичних осіб. Підвищення пропонованої банком ставки дозволяє залучити додаткові ресурси. І, навпаки, банк, перенасичений ресурсами, але обмежений небагатьма прибутковими напрямками їх розміщення, зберігає чи знижує депозитні ставки.

Банки встановлюють диференційовані ставки залежно від виду депозитного рахунку, строку розміщення коштів на депозиті та суми вкладу. Ціноутворення за депозитними зобов'язаннями банку базується на аналізі співвідношення між депозитною ставкою, яка відо-

бражає ринкову вартість залучення коштів, і витратами банку з обслуговування кожного виду депозитних рахунків. Якщо операційні витрати банку за рахунком значні, наприклад, для розрахункових рахунків клієнтів, то ставка буде низькою, або взагалі відсотки не виплачуватимуться. Іноді банк покриття витрат з обслуговування депозиту перекладає на клієнта, стягуючи фіксовану комісійну винагороду чи встановлюючи вартість проведення кожної операції за рахунком, і одночасно виплачує відсотки за залишком коштів на клієнтському рахунку.

В основу формування депозитних ставок покладено визначення базової ринкової ставки, яка показує той мінімальний рівень доходності, що задовольнить інвестора у разі вкладення власних коштів у банк. Взаємозв'язок між номінальною і реальною відсотковими ставками та рівнем очікуваної інфляції вперше дослідив американський економіст І. Фішер.

Рівняння Фішера показує, що номінальна відсоткова ставка дорівнює реальній відсотковій ставці такого самого терміну плюс очікувані зміни рівня цін самий період (тобто очікуваний темп інфляції):

$$i = i_r + I, \quad (8.1)$$

де i – номінальна ставка процента;

i_r – реальна ставка процента;

I – темп інфляції.

Рівняння показує, що номінальна ставка процента може змінюватись з двох причин:

- по-перше, через зміну реальної ставки процента;
- по-друге, через зміну темпу інфляції.

Наприклад, якщо вкладник поклав на рахунок у банку суму грошей, яка приносить йому 10 % річних, то номінальна ставка такого вкладу становитиме 10 %. Якщо рівень інфляції становитиме 6 %, реальна ставка за вкладом становитиме лише 4 %.

Отже, **на рівень базової депозитної ставки** впливають такі основні чинники:

- реальні темпи економічного росту в країні;
- очікуваний рівень інфляції протягом періоду вкладання коштів;
- ризик неповернення коштів, пов'язаний з конкретною банків-

ською установою. За своїм економічним змістом процентна ставка – це ринкова ціна (вартість) грошей, яка відображає альтернативні варіанти їх розміщення та ризики.

Депозитна ставка є платою власникові тимчасово вільних грошових коштів за їх використання впродовж: певного періоду часу, яка має компенсувати упущені можливості інших напрямів їх розміщення.

Визначаючи депозитну ставку, банк повинен урахувати те, що власник грошових заощаджень розглядає різні варіанти вкладення коштів: підприємницьку діяльність, купівлю реальних активів (золото, будівлі, автомобілі тощо), придбання цінних паперів, надання позик. Під час вибору одного з варіантів інвестор прагне компенсувати втрачені можливості одержання доходу, які передбачалися в інших варіантах.

Щоб зацікавити вкладника у розміщенні грошей в банку і змусити відмовитися від інших варіантів, банківські установи мають компенсувати йому середній рівень доходності в економіці країни. Вважається, що цей рівень майже дорівнює реальним темпам економічного зростання за певний період часу, який відображає реальне економічне зростання на противагу інфляційному росту цін на товари та послуги. В такий спосіб визначається початкова, або основна, вартість позичених коштів, відома як реальна відсоткова ставка.

Реальна відсоткова ставка вкладень – це ставка на майбутній період, і в момент інвестування вона невідома.

Отже, розрахунки відсоткових ставок за депозитом ґрунтуються на оцінці чи прогнозі рівня реального економічного зростання, який очікується протягом періоду вкладення коштів.

Розрахунки виконуються за формулою визначення майбутньої вартості грошей (PV):

$$FV = PV \times (1 + r/100)^n, \quad (8.2)$$

де FV – теперішня вартість інвестиції;

r – відсоткова ставка (річна, %);

n – кількість періодів вкладення коштів (роки).

Номінальна безризикова ставка вкладень (i_0) – це рівень відсоткової ставки з урахуванням темпів економічного зростання та інфляції/

$$i_0 = \left[(FV/PV)^{\frac{1}{n}} - 1 \right] \times 100 \quad (8.3)$$

При внесенні грошових коштів на рахунки комерційного банку, вкладник банку бере на себе певний ризик щодо ймовірності неповернення грошей. Рівень даного ризику визначається статистичними методами та показує кількість вкладень, які можливо не будуть повністю або частково повернені в розрахунку на сотню зроблених вкладів. З огляду на це вкладник змушений підвищити вимоги щодо рівня дохідності тих внесків, які повернуться вчасно і з виплатою процентів, а також компенсувати втрати від інфляції та альтернативного розміщення грошових коштів. Депозитна ставка, яка враховує реальні темпи економічного зростання, інфляцію та ризик називається базовою депозитною ставкою (i_1), яка визначається за формулою:

$$i_1 = \left[(FV/(PV-R))^{\frac{1}{n}} - 1 \right] \times 100 \quad (8.4)$$

де R – теперішня вартість із врахуванням ризику неповернення грошових коштів.

У фінансових розрахунках і в аналізі використовується поняття **ефективної ставки відсотків**, яка відображає реальний відносний дохід, що отримується в цілому за рік. Наприклад, щоб залучити вкладників банк може застосувати номінальну відсоткову ставку, визначену на базі річної норми, але капіталізовану в більш короткі інтервали часу. Як наслідок, отримуємо більш високу річну відсоткову ставку, яка називається ефективною відсотковою ставкою. Даний показник визначається за формулою:

$$i_{ef} = (1 + (i/m))^m - 1 \quad (8.5)$$

де i_{ef} – ефективна річна відсоткова ставка;

n – річний розмір капіталізації, тобто кількість разів нарахування відсотків за рік.

Застосування ефективної відсоткової ставки обумовлено зростанням конкуренції між фінансовими установами і пошуками шляхів залучення вкладників через рекламування частой капіталізації відсотків.

За умов нестабільного економічного розвитку передбачити рівень інфляції, визначити ризик банківської установи, а також – прогнозувати темпи зростання досить складно. Тому вітчизняні банки, встановлюючи депозитну ставку, орієнтуються на рівень облікової ставки НБУ та пропонують клієнтам плаваючу ставку, що переглядається в разі зміни облікової ставки. Несприятливі економічні

процеси змусили банки перейти до короткострокового залучення коштів, коли депозити приймаються на такий період часу, у межах якого темпи інфляції більш чи менш точно можуть бути передбачені. Використання облікової ставки НБУ як орієнтиру щодо пропозиції ставок за депозитними рахунками цілком обґрунтоване, оскільки в обліковій ставці очікуваний рівень інфляції вже врахований, а в Україні саме інфляція є суттєвими чинником, що впливає на рівень банківських ставок.

Депозитна ставка банку здебільшого трохи нижча за облікову, хоча іноді такі чинники, як попит і пропонування грошових коштів на ринку та конкурентні позиції банку призводять до суттєвих відхилень від цього правила.

Таким чином, пошук оптимального рівня депозитної ставки – складне завдання, яке має вирішувати менеджмент кожного банку самостійно залежно від ринкової ситуації, власних потреб і можливостей. Занадто низький рівень ставки призводить до відпливу депозитів з банку, зменшує обсяг кредитних ресурсів, а отже, звужує можливості проведення активних операцій та отримання доходів. Завищення депозитної ставки тягне за собою зростання процентних виплат за рахунками клієнтів і за браком високоефективних напрямів розміщення ресурсів спричиняє зменшення маржі банку чи навіть завдає збитків.

Нецінові методи управління залученими коштами банку базуються на використанні різноманітних прийомів заохочення клієнтів, які прямо не пов'язані зі зміною рівня депозитних ставок. До таких прийомів належать реклама; поліпшений рівень обслуговування; розширення спектра пропонованих банком рахунків та послуг; комплексне обслуговування; додаткові види безкоштовних послуг; розташування філій у місцях, максимально наближених до клієнтів; пристосування графіка роботи до потреб клієнтів. У боротьбі за клієнтів банки вдаються до таких прийомів, як проведення лотереї серед клієнтів, безкоштовне розсилання виписок з рахунків, відкриття депозитів новонародженим як подарунок від банку, обладнання безкоштовних автомобільних стоянок біля банку, встановлення банкоматів у громадських місцях, проведення безготівкових розрахунків за допомогою пластикових карток, надсилання клієнтам привітань і подарунків до свят від імені керівництва банку тощо.

В умовах загострення конкурентної боротьби в банківській сфері менеджмент велику увагу приділяє саме неціновим методам управління, оскільки підвищення депозитних ставок має обмеження, і не завжди цей метод управління можна застосовувати.

Нецінові методи управління базуються на маркетингових дослідженнях того сектору ринку, який обслуговується банком, вивченні потреб клієнтури, розробленні нових фінансових інструментів та операцій, що пропонуються клієнтам. У цілому застосування нецінових методів потребує деяких (іноді й значних) витрат. Тому, обираючи метод управління залученими коштами, менеджмент банку має порівняти витрати, пов'язані з підвищенням депозитної ставки, та витрати, котрі супроводжуватимуть впровадження нецінових прийомів. На практиці ці методи можуть застосовуватись паралельно.

Залучений капітал страховика включає: страхові резерви, забезпечення наступних витрат і платежів, цільове фінансування.

Страхові резерви – основний елемент залученого капіталу страховиків, які представляють собою грошові кошти, що утворюються страховиками з метою забезпечення майбутніх виплат страхових сум і страхового відшкодування залежно від видів страхування (перестраховування). Страхові резерви, сформовані за рахунок залучених коштів (страхових премій), мають виключно цільове призначення: вони протистоять зобов'язанням з відшкодування збитків і уособлюють ту частку ресурсів страхової компанії, яка за звичайних умов діяльності достатня для сплати страхового відшкодування за усіма укладеними договорами страхування.

Склад і структура страхових резервів визначаються галузевою спрямованістю страхової діяльності (страхування життя чи загальне страхування) і залежать від того, які види страхування здійснює страховик. Згідно з чинним законодавством, страхові резерви поділяються на технічні резерви (показник, який виражає грошову оцінку обов'язків страховика за страховий зобов'язаннями, і одночасно – сума коштів, що є гарантією виконання зобов'язати перед страхувальником з огляду на наявні у портфелі страховика угоди страхування), які формують страховики, що здійснюють загальне страхування, та резерви із страхування життя, які формують «лайфові» страховики (табл.8.1).

Таблиця 8.1

Страхові технічні резерви та їх призначення

Вид резерву	Призначення
Резерв незароблених премій	Покриття рівномірно розподіленого ризику за укладеними договорами страхування
Резерв ризиків, які ще не минули	Додатковий резерв до резерву незароблених премій з метою компенсації похибок при розрахунках ставок страхових премій
Резерв заявлених, але не виплачених збитків	Резервування грошових коштів для виплат за заявами страхувальників
Резерв збитків, які виникли, але ще не заявлені	Резервування грошових коштів для покриття збитків, які ще не відомі на звітну дату
Резерв коливань збитковості	Покриття ризику перевищення рівня збитковості у несприятливі періоди
Резерв катастроф	Покриття збитків від катастрофічного ризику

Згідно з Законом України «Про страхування», до складу технічних резервів відносяться:

- резерви незароблених премій;
- резерви збитків, що включають зарезервовані несплачені суми страхового відшкодування за відомими вимогами страхувальників (інша назва – «резерви заявлених, але не виплачених збитків»);
- резерви збитків, які виникли, але ще не заявлені;
- резерв катастроф;
- резерв коливань збитковості.

Перші два види технічних резервів – резерви незароблених премій і резерви заявлених, але не виплачених збитків – є *обов'язковими* для формування усіма страховиками.

Окрім цих обов'язкових резервів, страховики *мають право* формувати за необхідності резерви збитків, які виникли, але ще не заявлені; резерв катастроф; резерв коливань збитковості. Рішення про запровадження таких технічних резервів з початку наступного календарного року страховики повинні приймати у поточному році, заздалегідь письмово повідомивши про це наглядовий орган. Систему технічних резервів, які законодавче передбачені для формування вітчизняними страховиками, подано на рис. 8.2.



Рис. 8.2. Система страхових технічних резервів, котрі формують страховики, що здійснюють загальне страхування

Існують окремі види страхування, здійснення яких вимагає додаткових гарантій, і в зв'язку з цим існують додаткові вимоги щодо формування страховиками технічних резервів за цими видами страхування. До таких видів страхування в Україні належать:

- обов'язкове страхування цивільно-правової відповідальності власників наземного транспорту;
- обов'язкове страхування цивільної відповідальності за ядерну шкоду. Висока ризикованість цих видів страхування (в першому випадку – через масовий характер збитків, а в другому – через їх катастрофічний характер) потребує створення додаткових гарантій, отже для них законодавством встановлений розширений перелік страхових резервів, обов'язкових для формування.

На практиці величина страхових резервів показує обсяг зобов'язань страхової компанії на звітну дату. Оскільки в основу розрахунку страхових резервів покладено оцінку невиконаних зобов'язань страховика, розмір страхових резервів змінюється адекватно збільшенню чи зменшенню страхової відповідальності страховика укладеними договорами. Високі темпи зростання обсягів страхових премій віддзеркалюються показниками зростання обсягів страхових резервів.

До складу позикового капіталу входять такі елементи: довго- і короткострокові кредити банку, кредиторська заборгованість, доходи майбутніх періодів.

Довгострокові зобов'язання включають усі форми функціонуючого у компанії позикового капіталу з терміном його використання більше одного року. Основними формами цих зобов'язань є довгострокові кредити банків і довгострокові позикові кошти (відстрочені податкові зобов'язання, тобто заборгованість за податковим кредитом; заборгованість за емітованими облігаціями; заборгованість за фінансовою допомогою, наданою на поворотній основі тощо), термін погашення яких ще не настав чи не погашені в передбачений термін.

Поточні зобов'язання включають усі форми позикового капіталу з терміном його використання до одного року. Основною формою цих зобов'язань є короткострокові кредити банків. Як правило, короткострокові кредити надаються комерційними банками, що здійснюють розрахунково-касове обслуговування страхової компанії. Формально вони носять незабезпечений характер, але фактично забезпечується розміром дебіторської заборгованості компанії і її коштів на поточно-му та інших рахунках у цьому ж банку. Крім того, кредит є «самоліквідним», тому що здійснена за його посередництвом операція генерує при її завершенні грошовий потік, достатній для його повного погашення. Наприклад, такий кредит використовується в ситуаціях, коли потрібно надати страхувальнику перестраховий захист, а страхова премія від нього ще не надійшла, а вільних власних коштів, необхідних для сплати премії перестраховику, у прямого страховика не вистачає. У цій ситуації страховик має бути упевнений, що страхувальник у повному обсязі розрахується за договором страхування. У даному випадку страхувальником, наприклад, може виступати VIP-клієнт компанії, з яким у страховика склалися міцні партнерські відносини.

Довгострокові і короткострокові кредити банку як структурні елементи позикового капіталу, який не є основними щодо фінансування діяльності страхової організації, оскільки вона є фінансовою установою. Але, хоча основу страхового бізнесу складає залучений капітал у вигляді страхових резервів, страховик часом використовує кредити банків (позиковий капітал). Використання позикового капіталу дає страховику додаткові можливості щодо розширення обсягів господарської діяльності, забезпечення більш ефективного використання власного капіталу, прискорення формування цільових фондів, а в кінцевому рахунку – сприяє підвищенню ринкової вартості страхової компанії.

2. Залучення комерційного (товарного) кредиту та управління ним

Серед короткострокових джерел фінансування діяльності суб'єктів господарювання найбільшу питому вагу займає комерційний (товарний) кредит, особливостями якого є те, що його суб'єктами виступають підприємства і надається він у товарній формі.

Отже, **комерційний (товарний) кредит** – це товари, що їх власник постачальник передає у власність юридичним чи фізичним особам на умовах угоди, яка передбачає відстрочення кінцевого розрахунку на визначений термін та під відсоток.

Комерційний кредит передбачає передачу права власності на товари (результати виконаних робіт, наданих послуг) покупцеві (замовнику) у момент підписання угоди або в момент фізичного отримання товарів (робіт, послуг) таким покупцем (замовником), незалежно від часу погашення заборгованості.

В сучасній комерційній та фінансовій практиці виділяють наступні види комерційного кредиту:

1) комерційний кредит з відстрочкою платежу за умовами контракту – це вид комерційного кредиту, який обумовлюється умовами угоди на поставку товарів і не потребує спеціальних документів по його оформленню;

2) комерційний кредит з оформленням заборгованості векселем – це вид комерційного кредиту, який передбачає використання простих та переказних векселів, що видаються за домовленістю сторін з такими строками виконання:

- за вимогою;
- у визначений строк після пред'явлення вимоги;
- у визначений строк після оформлення векселя;
- на певну дату;

3) комерційний кредит по відкритому рахунку – це вид комерційного кредиту, який використовується у господарських відносинах суб'єкта підприємництва з його постійними постачальниками при багаторазових поставках попередньо узгодженої номенклатури продукції невеликими партіями. При цьому постачальник накопичує вартість відвантаженої покупцю продукції на окремому рахунку, а покупець погашає свою заборгованість в установлені угодою строки;

4) комерційний кредит у формі консигнації (від лат. consignation – письмовий доказ) – вид комерційного кредиту при комісійному продажі, при якому постачальник (консигнант) відвантажує продукцію на склад торгівельного підприємства (консигнатора) з дорученням реалізувати її. Право власності на товар до моменту його продажу зберігається за постачальником товару. Розрахунки консигнатора з консигнантом здійснюються лише після того як відвантажена продукція буде реалізована.

Комерційний (товарний) кредит, що надається суб'єктом підприємництва у вигляді відстрочки платежу за надані ним сировину, матеріали, товари тощо характеризується певними перевагами у порівнянні з іншими джерелами формування запозиченого капіталу, а саме:

- комерційний (товарний) кредит є найбільш маневровою формою фінансування за рахунок запозиченого капіталу найменш ліквідної частини оборотних активів;
- комерційний (товарний) кредит дозволяє автоматично згладжувати сезонну потребу в інших формах залучення запозичених коштів;
- комерційний (товарний) кредит не розглядає поставлені матеріальні цінності як майнову заставу і тим самим дозволяє підприємству вільно розпоряджатися наданими йому в кредит матеріальними цінностями;
- у цьому виді кредиту зацікавленим є не тільки позичальник, а й його постачальник, бо він дозволяє постачальнику збільшити обсяг реалізації продукції та формувати додатковий прибуток.
- вартість комерційного (товарного) кредиту менша від вартості фінансового кредиту у всіх його формах;
- залучення комерційного (товарного) кредиту дозволяє скоротити загальний період фінансового циклу підприємства, знижуючи тим самим потребу у фінансових коштах, що використовуються для формування оборотних активів.
- комерційний (товарний) кредит характеризується найбільш простим механізмом оформлення в порівнянні з іншими видами кредитів.

Недоліками, що притаманні комерційному кредитуванню є:

- вузький характер цільового використання;

- обмежений характер у часі;
- несе в собі підвищений кредитний ризик, бо за своєю суттю є незабезпеченим видом кредиту.

Інструментом комерційного кредиту виступає вексель, який визначає фінансові зобов'язання позичальника (покупця) стосовно кредитора (постачальника).

Вексель – це цінний папір встановленої форми, що містить письмове зобов'язання боржника (векселедавця) сплатити відповідну суму грошових коштів своєму кредитору – власнику векселя (векселедержателю) у встановлений строк.

Для кредитування торгівельних операцій використовується товарний (комерційний) вексель, який визначає умови погашення векселедавцем-боржником своїх обов'язків перед постачальником-кредитором за поставлену продукцію, надані послуги, виконані роботи.

За суб'єктом, що здійснює оплату векселя, товарні векселі поділяються на прості та переказні.

Простий (соло-вексель) виписується і підписується боржником (векселедавцем) і є його борговим зобов'язанням оплатити кредитору вказану суму в установлений час. Тобто, оформляючи простий вексель, векселедавець є платником. Підписавши простий вексель, він стає на певний строк боржником особи, вказаної у векселі. Векселедавець бере на себе зобов'язання особисто сплатити за векселем певну суму грошей у точно зафіксований час у майбутньому або в час, визначений власником векселя. У простому векселі фіксується найменування боржника та кредитора, строк платежу, сума платежу. Він також повинен мати підпис і печатку векселедавця. В цілому простий вексель містить нічим не обумовлену обіцянку векселедавця сплатити безпосередньо своєму кредитору-векселедержателю вказану в ньому суму боргу.

Переказний вексель (тратту) виписує та підписує кредитор (трасант, тобто особа, що видає тратту, тобто переказує свій платіж на іншу особу). Переказний вексель означає наказ трасанту (особі-боржнику векселедавця) сплатити в установлений термін визначену у векселі суму третій особі (ремітенту) або пред'явнику тратти. Власником переказного векселя (ремітентом) може бути підприємство або банк, що утримує на свою користь відповідний відсоток

від суми платежу – комісійну винагороду за надану банком послугу щодо переказу вказаної у векселі суми у встановлений термін з рахунку векселедавця на рахунок власника векселя.

Виписаний переказний вексель має бути акцептований боржником, без чого він не має юридичної сили. Акцептом векселя платник бере на себе зобов'язання сплатити його суму у встановлений строк. У випадку незгоди платити за векселем, платник виписує та нотаріально засвідчує вексельний протест.

Оплата по векселю може бути гарантована банком. Банківська гарантія платежу по векселю називається «аваль». Вона передбачає відповідальність банку-аваліста перед векселедержателем за сплату боргу (оплату векселя) у встановлений строк за рахунок кредиту. З іншого боку, при оплаті векселя за рахунок кредиту банк стягує з платника встановлену плату (відсоток).

У випадку наявності кредиторів у платника він може переадресувати переказний вексель для оплати на ім'я одного з цих кредиторів. У цьому випадку на зворотному боці векселя робиться відповідний передавальний напис – індосамент. У цій операції вексель виконує функцію кредитних коштів, бо він використовується як засіб платежу.

У розрахунках за допомогою переказного векселя беруть участь три особи: векселедавець – особа, що видає вексель; векселедержателем – особа, що отримала вексель і має право вимагати по ньому оплату від платника; платник (трасант) – особа, яка повинна оплатити вексель.

Схеми, що відображають рух простого та переказного векселів, зображені на рисунках 8.3 та 8.4.

Використання векселів у розрахунках має свої переваги:

- зменшується необхідність в оборотних (грошових) коштах; прискорюються розрахунки; забезпечується погашення взаємних боргів; залучення до оплати за товар третьої особи, що має кошти;

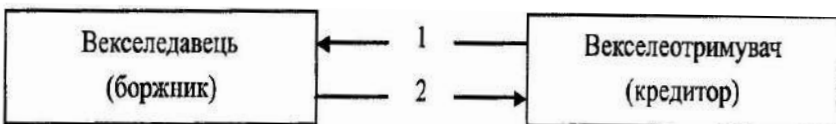


Рис. 8.3. Схема, що відображає зміст та рух простого векселя

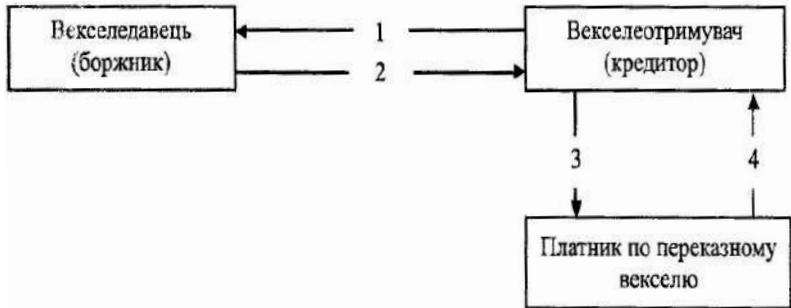


Рис. 8.4. Схема, що відображає зміст і рух переказного векселя

- зменшується необхідність у банківському кредиті;
- скорочується грошова маса та гальмування інфляційних процесів.

Проте погіршення фінансового стану значної кількості суб'єктів підприємництва в Україні в умовах переходу її на ринкові відносини не дозволяє в широких масштабах використовувати векселі в платіжному обороті.

Основною метою при залученні комерційного кредиту є максимальне задоволення потреб у фінансуванні і за рахунок цього формування виробничих запасів та зниження загальної вартості запозиченого капіталу. Це є також змістом політики суб'єктів господарювання по залученню комерційного кредиту. Розробка цієї політики здійснюється за наступними етапами:

- перший етап – формування принципів залучення комерційного кредиту та визначення основних його видів;
- другий етап – визначення середнього періоду використання комерційного кредиту, який розраховується за формулою:

$$ПЗкк_c = ЗЗкк_c / ОР_{од} \quad (8.6)$$

де $ЗЗкк_c$ – середня сума залишку заборгованості за комерційним кредитом в періоді, який аналізується;

$ОР_{од}$ – одноденний обсяг реалізації продукції за виробничою собівартістю;

- третій етап – оптимізація умов залучення комерційного кредиту;
- четвертий етап – мінімізація вартості залучення комерційного кредиту, що розраховується за формулою:

$$[(ЦЗ / (1 - ЦЗ)) \times (360 / \text{ПВП})] - > \min, \quad (8.7)$$

де ЦЗ – розмір цінової знижки при здійсненні готівкового платежу за продукцію, що виражається десятковим дробом;

ПВП – період надання відстрочки платежу у відповідності з умовами комерційного кредиту, в днях.

Мінімізуючи вартість залучення комерційного кредиту необхідно дотримуватися наступного критерію – ні по одному комерційному кредиту вартість залучення має не перевищувати рівень ставки відсотку за короткостроковим банківським кредитом з аналогічним періодом;

- п'ятий етап – забезпечення ефективного використання комерційного кредиту. Критерієм ефективності використання комерційного кредиту виступає різниця між середнім періодом використання комерційного кредиту та середнім періодом обігу запасів товарно-матеріальних цінностей, які він обслуговує. Чим вище позитивне значення цієї різниці, тим ефективніше використання суб'єктом господарювання комерційного кредиту;

- шостий етап – забезпечення своєчасних розрахунків за комерційним кредитом.

3. Фінансовий лізинг як інструмент довгострокового фінансування

Сучасний стан розвитку підприємництва в Україні сприяє активному використанню в практиці здійснення підприємницької діяльності такого кредитного інструменту як лізинг. В економічній літературі не існує єдиного загально визнаного поняття «лізинг». Зумовлено це, передусім, неоднозначністю трактування його сутності та плутаниною в основних положеннях щодо обґрунтування теоретичних та практичних аспектів лізингової діяльності в Україні за нормативно-правовою базою (табл. 8.2).

Термін «лізинг» запозичений з англійської, де «ліз» («lease») означає не якийсь новий вид правовідносин, а є загальною назвою найму будь-якого виду, а термін «лізинг» («lease») означає найм рухомих речей. **Сутність лізингу** проявляється у його функціях:

- фінансовій, яка полягає у звільненні підприємства від одnorазової повної оплати придбаних основних фондів та наданні їх на

Таблиця 8.2

**Характеристика положень основних нормативних актів,
що висвітлюють сутність поняття «лізинг» в Україні**

Нормативний акт	Сутність поняття «лізинг»
Цивільний кодекс України (стаття 806)	Лізинг – це договір, за яким одна сторона (лізингодавець) передає або зобов'язується передати другій стороні (лізингоодержувачеві) у користування майно, що належить лізингодавцю на праві власності і було набуто ним без попередньої домовленості із лізингоодержувачем (прямий лізинг), або майно, спеціально придбане лізингодавцем у продавця (постачальника) відповідно до встановлених лізингоодержувачем специфікацій та умов (непрямий лізинг), на певний строк і за встановлену плату (лізингові платежі)
Господарський кодекс України (стаття 292)	Лізинг – це господарська діяльність, спрямована на інвестування власних чи залучених фінансових коштів, яка полягає в наданні за договором лізингу однією стороною (лізингодавцем) у виключне користування другій стороні (лізингоодержувачу) на визначений строк майна, що належить лізингодавцю або набувається ним у власність (господарське відання) за дорученням чи погодженням лізингоодержувачу відповідного постачальника (продавця) майна, за умови сплати лізингоодержувачем періодичних лізингових платежів. Залежно від особливостей здійснення лізингових операцій лізинг може бути двох видів – фінансовий чи оперативний. За формою здійснення лізинг може бути зворотним, пайовим, міжнародним тощо.
Закон України «Про фінансовий лізинг» (статті 1-2)	Фінансовий лізинг – це вид цивільно-правових відносин, що виникають із договору фінансового лізингу, за яким лізингодавець зобов'язується набути у власність річ у продавця (постачальника) від встановлених лізингоодержувачем специфікацій та умов і передати її у користування лізингоодержувачу на визначений строк не менше одного року за встановлену плату (лізингові платежі)

умовах довгострокового кредиту та у використанні підприємством податкових та амортизаційних пільг. Оскільки орендну плату зараховують до складу валових витрат, то у відповідний спосіб зменшується оподаткований прибуток суб'єкта підприємництва;

- виробничій, яка проявляється в оперативному вирішенні

проблеми переоснащення виробництва не через купівлю машин та обладнання, а через їхнє тимчасове використання на умовах лізингу. Це ефективний засіб для забезпечення доступу суб'єктів підприємництва до нових технологій та техніки;

- збутовий, яка передбачає розширення кола споживачів та освоєння нових сегментів ринку за рахунок залучення насамперед тих підприємств, що неспроможні відразу придбати те чи інше майно.

Відповідно до закону України «Про фінансовий лізинг» №723/97-ВР від 16 грудня 1997 року, промислове підприємство може виступати у ролі таких суб'єктів лізингової діяльності:

- лізингодавець, який передає лізингові активи лізингоодержувачам на умовах терміновості, зворотності, платності, а також може надавати додаткові послуги(реєстрація, страхування, ремонт, транспортування тощо);

- лізингоодержувач, який отримує право володіння та користування предметом лізингу та додаткові лізингові послуги від лізингодавця;

- продавець (постачальник), який реалізує лізингові активи лізингодавцям, які відповідно в наступному періоді будуть передані лізингоодержувачу;

- інша сторона багатостороннього договору лізингу, наприклад, може надавати додаткові послуги (транспортування, монтаж, ремонт, модернізація, сервісне обслуговування предмету лізингу тощо) лізингодавцям або лізингоодержувачам.

Лізинг характеризується як позитивними, так і негативними моментами для сторін, які беруть участь у ньому. **Перевагами лізингу для лізингоотримувача:**

- ризик втрати або пошкодження майна, що орендується, лежить на його власникові (лізингодавцеві), якщо інше не встановлене договором;

- власник може здійснювати обслуговування і ремонт обладнання;

- лізинг модернізує устаткування і надає можливість лізингоотримувачу користуватись найсучаснішим обладнанням;

- лізингові платежі здійснюються не одноразово, а частинами у погоджені терміни;

- з точки зору оподаткування лізинг є вигідніший для лізингоотримувача;
- лізингові платежі здійснюються після того, як устаткування встановлене на підприємстві і досягло відповідної продуктивності;
- немає необхідності у заставі;
- можливість співпраці з потенційними інвесторами, оскільки у лізинговій угоді беруть участь щонайменше три сторони.

Переваги лізингу для лізингодавця:

- лізинг є додатковим інструментом фінансування, який є актуальним для дослідження нових сфер прибуткового вкладення капіталів банків і їх дочірніх організацій;
- оформлення лізингових операцій порівняно з банківським кредитуванням є простішою і оперативнішою процедурою;
- ризик знижується порівняно з банківськими кредитами.

Переваги лізингу для продавця (постачальник):

- лізинг є «нетрадиційною» формою комерційних взаємовідносин між продавцем і покупцем, де важливу роль відіграють різноманітні посередники;
- підприємство розширює канали збуту своєї продукції;
- розширюється коло споживачів за рахунок тих підприємств, які або не потребують постійного володіння технікою, або не можуть придбати її у власність, або хочуть випробувати техніку на ділі;
- лізинг сприяє встановленню каналу зворотного зв'язку, під час короткочасного використання виявляються конструкційні недоліки і уся інформація такого роду передається підприємствам-виробникам для вживання заходів щодо їх усунення;
- за лізингу постачальник форсує темпи оновлення продукції – прискорюється зміна моделей, що дає змогу завоювати ринки;
- з'являється можливість на якийсь час позбавитися невживаного устаткування;
- зручність розрахунку – продавцю не доводиться вдаватися до комерційного кредиту і він може одержати усю суму безпосередньо після здійснення операції. Лізингова фірма забезпечує 100% фінансування;
- зняття ризику можливого неплатежу;
- лізинг слугує засобом ефективної реклами. Потенційні покупці можуть переконатися у можливостях пропонованих машин і

устаткування не за рекламними проспектами, а на ділі – у процесі експлуатації;

- постачальник збільшує обсяги продажу за рахунок підвищення попиту на допоміжне устаткування – розширення лізингу може викликати збільшення попиту, а отже, і продажу допоміжного устаткування, приладів, використовуваних під час експлуатації машин і устаткування, що реалізується каналами лізингу.

Недоліками лізингу є:

- лізинг передбачає тимчасове користування майном і не надає право власності;
- ризик морального старіння устаткування і отримання лізингових платежів лягає на лізингодавця;
- для лізингоотримувача вартість лізингу більша, ніж ціна купівлі або банківського кредиту;
- короткий термін лізингової угоди може виявитись економічно не вигідним для лізингоотримувача;
- після закінчення терміну лізингової угоди залишкова вартість устаткування повертається власнику;
- сплата лізингових платежів здійснюється протягом усього терміну дії договору, навіть якщо науково-технічний прогрес робить лізингове обладнання морально застарілим.

Лізинг класифікується на певні різновиди за такими ознаками:

1) за обсягом зобов'язань лізингодавця:

- фінансовий лізинг (лізингоодержувач на своє замовлення отримує у платне користування від лізингодавця об'єкт лізингу на термін, не менший від терміну, за який амортизується 75% вартості об'єкта лізингу, визначеної у день укладення договору);
- оперативний лізинг (передача у користування майна багаторазового використання на термін, за часом коротший, ніж його економічний термін служби, і неповною амортизацією устаткування протягом оренди);

2) за тривалістю угод:

- короткостроковий (до одного року);
- середньостроковий (від одного до трьох років);
- довгостроковий (понад три роки);

3) за масштабом ринку, де проводяться лізингові операції:

- внутрішній (суб'єктами лізингу є резиденти однієї країни);

- міжнародний (здійснюється суб'єктами лізингу, які перебувають під юрисдикцією різних держав, або коли майно чи платежі перетинають державні кордони):

- експортний (угода, за якої постачальник і лізингова компанія знаходяться в одній країні, а орендар – зарубіжна компанія);

- імпорتنний (операція, за якої лізингова фірма знаходиться в країні орендаря, а постачальник – закордонна компанія);

- транзитний (угода, усі учасники якої знаходяться у різних країнах);

- за відношенням до орендованого майна:

- чистий (за якого усі витрати, пов'язані з експлуатацією лізингового майна, реалізацією права економічної власності несе лізингоодержувач);

- повний (передбачає обов'язкове повне технічне обслуговування лізингового майна, його ремонт, страхування лізингодавцем та за його рахунок);

- частковий (характеризується виконанням лізингодавцем окремих функцій з обслуговування майна);

5) за наміром учасників:

- терміновий (здійснюється одноразова оренда майна);

- поновлюваний (договір продовжується після закінчення першого терміну контракту);

6) за рухом майна між учасниками:

- прямий (оренда, яка передбачає придбання лізингодавцем у підприємства-постачальника майна в інтересах орендаря);

- непрямий (передача майна у лізинг від постачальника лізингоотримувачу через лізингову компанію);

7) за складом учасників (суб'єктів) угоди:

- роздільний (ускладнений варіант фінансового лізингу, який передбачає участь в угоді кількох компаній та фінансових установ);

- зворотний (двостороння угода, згідно з якою власник обладнання продає його лізинговій компанії і одночасно укладає з нею договір лізингу на те саме обладнання як лізингоотримувач);

8) за ступенем новизни майна:

- з перших рук (здійснюється лізинг нового майна);

- з других рук (передача майна, яке було у використанні, в лізинг);

9) за об'єктом:

- лізинг рухомого майна (об'єктами лізингу є: транспортні засоби (вантажні та легкові автомобілі, літаки, вертольоти, судна, будівельна техніка, верстати, засоби обчислювальної техніки, інше виробниче обладнання, механізми та прилади);

- лізинг нерухомого майна (об'єктами лізингу є будівлі та споруди виробничого призначення);

10) за формою лізингових платежів:

- з грошовими платежами (платежі здійснюються у грошовій формі);

- з компенсаційними платежами (платежі здійснюються у формі постачання товарів, вироблених на цьому обладнанні, або у формі надання зустрічних послуг);

- зі змішаними платежами (поєднуються вищеназвані форми оплати);

11) за методом нарахування лізингових платежів:

- фіксований (загальна сума платежів нараховується рівними частками протягом усього терміну договору відповідно до погодженої сторонами періодичності);

- з авансом (лізингоотримувач під час укладання договору виплачує лізингодавцю аванс у погодженому сторонами розмірі, а інша частина загальної суми лізингових платежів (за мінусом авансу) нараховується й сплачується протягом терміну дії договору, як і під час нарахування платежів з фіксованою загальною сумою);

- «мінімальних платежів» (у загальну суму платежів включаються: сума амортизації лізингового майна за увесь термін дії договору, плата за використані лізингодавцем позикові кошти, комісійна винагорода й плата за додаткові послуги лізингодавця, передбачені договором);

12) за періодичністю внесення лізингових платежів:

- одноразові (здійснюються після поставки об'єкта лізингу та підписання сторонами акта приймання устаткування);

- періодичні (щомісячні, щоквартальні, щорічні платежі);

13) за способом фінансування:

- за рахунок власних коштів (використання власного капіталу для фінансування лізингових програм);

- за рахунок залучених коштів (здійснюється шляхом отриман-

ня лізингодавцем довгострокової позики в одного (простий варіант) або у кількох (складний варіант) кредиторів на суму близько 80% зданих в оренду активів);

- роздільний (характеризує лізингову угоду, в якій лізингодавець придбає об'єкт оренди частково за рахунок власного капіталу, частково – за рахунок позиченого);

14) за цільовим призначенням:

- дійсний (має відповідати чинному законодавству та економічному змісту лізингу);

- фіктивний (спекулятивного характеру і розрахований на одержання прибутку за рахунок діючих у країні податкових та інших пільг);

15) за наслідками для лізингокористувача після закінчення терміну лізингової угоди:

- з правом продовження терміну договору (передбачає можливість продовження терміну лізингової угоди);

- з правом купівлі орендованого майна (надається можливість купівлі орендованого майна після закінчення терміну лізингової угоди);

- без права продовження терміну договору або купівлі майна (не передбачаються жодні домовленості на період після закінчення терміну лізингової угоди);

16) за метою використання:

- господарський лізинг (прямо пов'язаний з переоснащенням виробництва не шляхом купівлі машин та устаткування, а через їх тимчасове використання на умовах лізингу);

- амортизаційний (здійснюється з метою використання амортизаційних та податкових пільг);

- спекулятивний (здійснюється недоцільне використання як податкових, так і амортизаційних пільг, з метою одержання прибутку).

Відповідно до напрямку руху предмету лізингу виділяють три базові моделі участі промислових підприємств у лізингових операціях: активну, пасивну та нейтральну.

Активна модель участі промислових підприємств у лізингових операціях передбачає рух предмету лізингу від промислового підприємства до іншого суб'єкта лізингових операцій, яка може бути реалізована із використанням двох варіантів:

- перший варіант – промислове підприємство виступає у ролі лізингодавця (рис. 8.5).

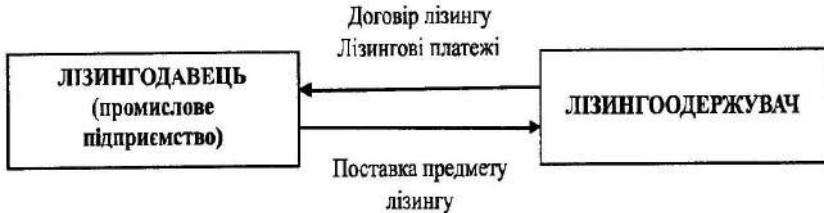


Рис. 8.5. Схема активної моделі участі промислового підприємства у лізингових операціях (підприємство у ролі лізингодавця)

Таким чином, предмет лізингу надається у володіння та користування безпосередньо лізингоодержувачу з метою отримання прибутку;

- другий варіант – промислове підприємство виступає у ролі продавця (постачальника) предмету лізингу лізинговому посереднику (рис. 8.6).

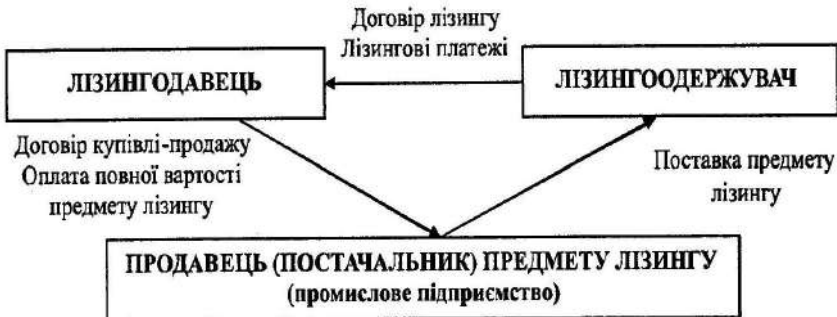


Рис. 8.6. Схема активної моделі участі промислового підприємства у лізингових операціях (підприємство у ролі продавця (постачальника) предмету лізингу)

У такому випадку лізинговому посереднику надається предмет лізингу, який буде в наступному переданий лізингоодержувачу. Підприємства мають змогу прискорити процес збуту своєї продукції, одержати негайну оплату своєї продукції, збільшити обсяг продажів, розширити потенційне коло споживачів, зменшити ризик неплатоспроможності тощо.

Як показує практика, малим підприємствам доцільно співпрацю-

вати із посередниками, які уже мають налагоджену систему реалізації лізингових операцій. В цьому випадку для підприємства відпадає необхідність у витрачанні додаткових коштів на пошук клієнтів, дослідження та аналіз ринку тощо. В ролі посередників можуть бути лізингові компанії, які надають повний спектр лізингових операцій, комерційні банки (або дочірні компанії комерційних банків), які виступають в ролі лізингодавців, або інші фінансові компанії.

На прийняття рішення про те, що для підприємства-виробника ефективніше – самостійно надавати свою продукцію в лізинг чи співпрацювати із лізинговою компанією – впливають такі фактори: обмеженість фінансових ресурсів, методика управління портфелем довгострокової дебіторської заборгованості, наявність додаткових витрат, пов'язаних із наданням додаткових послуг (реєстрація, страхування, ремонт, обслуговування тощо) та із формуванням та організацією власних лізингових підрозділів (витрати на підбір та навчання персоналу, дослідження ринку, пошук клієнтів тощо). У випадку відсутності або нестачі необхідних фінансових ресурсів підприємствам-виробникам доцільніше займатися лізингом шляхом співпраці із лізинговою компанією, виступаючи постачальником (продавцем) майна. Недоліками співпраці з лізинговими посередниками для промислових підприємств, порівняно із самостійним здійсненням лізингової діяльності є відсутність безпосередніх контактів із ринком збуту, залежність від умов придбання продукції лізинговими посередниками, неможливість повністю контролювати процес надання продукції в лізинг тощо.

Пасивна модель участі промислових підприємств у лізингових операціях передбачає, що предмет лізингу надходить від лізингодавця у право володіння та користування лізингоодержувачу, яким виступає промислове підприємство (рис. 8.7).

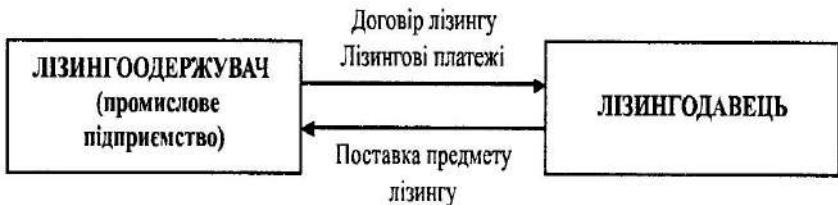


Рис. 8.7. Схема пасивної моделі участі промислового підприємства у лізингових операціях

При цьому промислові підприємства залучаються до лізингових операцій з метою:

- оновлення основних виробничих фондів;
- користування можливостями більш гнучкої форми оплати, ніж виплата боргів та процентів за кредит;
- одержання фінансування з альтернативних джерел, оскільки, маючи непогашений кредит, банки неохоче кредитують нові проекти;
- збереження обігових коштів для інших цілей;
- уникнення морального старіння купленого обладнання, оскільки лізинг дозволяє відмовитись від старої моделі після закінчення строку оренди і укласти угоду на нову модель.

Особливою формою першої та другої моделі виступає зворотний лізинг, при якому промислове підприємство одночасно виступає у ролі продавця та лізингоодержувача (рис. 8.8).

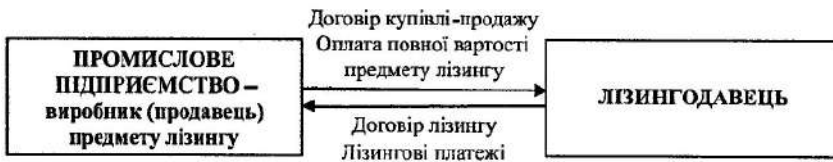


Рис. 8.8. Схема участі промислового підприємства у зворотному лізингу

Зворотний лізинг – господарська операція фізичної чи юридичної особи, що передбачає продаж основних фондів фінансовій організації з одночасним зворотним отриманням таких основних фондів такою фізичною чи юридичною особою в оперативний або фінансовий лізинг.

Зворотний лізинг може використовуватися промисловими підприємствами-виробниками основних виробничих фондів для поповнення обігових коштів: з одного боку, підприємство залишається власником проданого лізинговій компанії майна і може надалі використовувати це майно у власних цілях, а з іншого боку, підприємство отримує оплату у вигляді готівки.

Зарубіжний досвід свідчить про те, що зворотний лізинг або ліз-бек – це система взаємозалежних угод, при якій підприємство – власник будинків, споруд чи устаткування продає цю власність фінансовому інституту (банку, страховій компанії, інвестиційному

фонду, лізинговій компанії) з одночасним оформленням угоди про довгострокове користування своєю колишньою власністю на умовах лізингу. Зворотний лізинг виступає в даному випадку як альтернатива заставної операції, причому продавець власності, що у результаті угоди стає її лізингоотримувачем, негайно отримує у своє розпорядження від покупця взаємно погоджену в угоді купівлі – продажу суму, а покупець продовжує брати участь у цій операції, але вже як лізингодавець.

Зворотний лізинг необхідний, насамперед, для тих суб'єктів, що здійснюють господарську діяльність і яким терміново необхідні значні обсяги оборотних коштів.

Важливою перевагою зворотного лізингу є використання майна, яке раніше перебувало в експлуатації, як джерела фінансування будівництва нових об'єктів з можливістю використовувати податкові пільги, надані для учасників лізингових операцій у зарубіжних країнах. Зворотний лізинг дає можливість рефінансувати капітальні вкладення з меншими витратами, ніж при залученні банківських позичок, особливо, якщо платоспроможність підприємства ставиться організаціями, що кредитують, під сумнів. При зворотному лізингу лізингові платежі встановлюються за наступною схемою: сума платежів має бути достатньою для повного відшкодування інвестору всієї суми, що була виплачена ним при купівлі майна, і плюс до цього забезпечувати середню норму прибутку на інвестований капітал. Рентабельність даної операції буде тим вища, чим вищі доходи від нових інвестицій за схему лізингових платежів.

Нейтральна модель участі промислових підприємств у лізингових операціях передбачає, що промислове підприємство надає додаткові послуги по обслуговуванню предмету лізингу, тобто бере опосередковану участь у лізингових операціях. Ця модель участі промислових підприємств у лізингових операціях дозволяє їм отримувати додатковий дохід, розширювати коло послуг та збільшувати клієнтську базу.

Правильний вибір промисловим підприємством моделі участі у лізингових операціях дозволить досягнути поставлених цілей та оптимізувати використання фінансових, матеріальних, трудових та інформаційних ресурсів і забезпечить підприємству конкурентні переваги у здійсненні лізингової діяльності.

Як вже зазначалось, за обсягом зобов'язань лізингодавця виділяють фінансовий та оперативний лізинг.

Фінансовий лізинг дозволяє лізингоотримувачу повною мірою отримати фінансово-економічні вигоди від користування лізинговими активами (нова техніка, технологія) упродовж дії договору лізингу, а по завершенні цього договору – придбати або відмовитися від придбання її у власність. Існують певні особливості, які відрізняють фінансовий лізинг від оперативного лізингу (оренди) (табл 8.3):

1) у лізингових відносинах, окрім лізингодавця та лізингоотримувача, беруть участь продавець і постачальник лізингового майна, який у договорі оренди відсутній;

2) у лізингу активна роль відводиться лізингоотримувачу, що не властиво орендним відносинам. Саме він визначає, що і в кого має придбати для нього лізингодавець, який у свою чергу зобов'язаний сповісти продавця/постачальника майна, що воно придбано спеціально для надання у лізинг;

Таблиця 8.3

Відмінності між фінансовим та оперативним лізингом

Фінансовий лізинг	Оперативний лізинг
У фінансовий лізинг може бути передано лише ту річ, яка була спеціально придбана лізингодавцем на замовлення лізингоотримувача (непрямий лізинг)	В оперативний лізинг може бути передано як річ спеціально придбану лізингодавцем на замовлення лізингоотримувача (непрямий лізинг), так і річ, що була надана лізингодавцем без попередньої домовленості із лізингоотримувачем
Лізингодавець має право інвестувати на придбання предмету лізингу як власні, так і залучені кошти	Лізингодавець має право інвестувати на придбання предмету лізингу лише власні чи залучені фінансові кошти, що виключає можливість використання для зазначеної мети позичкових коштів (банківські та бюджетні кредити, облігаційні займи)
Прямо передбачена можливість сублізингу	Сублізинг заборонено
Мінімальний строк користування предметом лізингу не може бути не менш 1 року	Не встановлено жодних обмежень щодо строків користування предметом лізингу

3) лізингоотримувач наділений правами та обов'язками, що властиві покупцю (такого у договорі оренди не передбачено). Продавець\постачальник передає майно лізингоотримувачу за місцем його розташування або у іншому місці, зазначеному у договорі лізингу, минаючи його фактичного власника (лізингодавця). Майно приймається у користування лізингоотримувачем, а за лізингодавцем залишається лише обов'язок сплатити за майно, а також право розірвати договір лізингу, але не пізніше, ніж 12 місяців згідно Закону України «Про фінансовий лізинг».

4) існують особливості й у розподілі ризиків: за договором лізингу Лізингодавець не відповідає перед лізингоотримувачем (користувачем майна) за недоліки переданого майна, за шкоду, заподіяну життю, здоров'ю людей, що користувалися об'єктом лізингу. Лізингоотримувач не повинен перекладати результати свого помилкового вибору на лізингодавця. Відповідальність лізингодавця настає лише тоді, якщо вибір постачальника здійснюється лізингодавцем, або він втрутився у вибір майна або його характеристик;

5) незважаючи на те, що Лізингодавець упродовж усього строку договору лізингу залишається власником предмету лізингу, лізингоотримувач приймає на себе обов'язки, що пов'язані з правом власності (ризик випадкової загибелі, технічне обслуговування);

6) у разі розірвання договору лізингу до завершення його строку на вимогу лізингодавця (якщо користувач майна – лізингоотримувач порушив умови договору), або бажанням лізингоотримувача, останній зобов'язаний продовжувати вносити лізингові платежі, або погасити їх загальну суму, що передбачена договором, а у деяких випадках і сплатити неустойку та компенсацію втрат по винагороді лізингодавця.

Основною метою управління фінансовим лізингом з позицій залучення організацією запозиченого капіталу є мінімізація потоку платежів по обслуговуванню кожної лізингової операції. Це вимагає виконання ряду операцій. Вибір об'єкта фінансового лізингу визначається необхідністю відновлення або розширення складу операційних необоротних активів організації з урахуванням оцінки інноваційних якостей окремих їхніх видів. Вибір виду фінансового лізингу залежить від класифікації його видів по:

- країні – виробникові продукції, що є об'єктом фінансового лізингу;
- ринковій вартості об'єкта фінансового лізингу;
- розвиненості інфраструктури регіонального лізингового ринку;
- сформованій практиці здійснення лізингових операцій за аналогічними об'єктами лізингу;
- можливості ефективного використання лізингоотримувачем активу, що є об'єктом лізингу.

Найбільш відповідальним етапом укладання договору фінансового лізингу, багато в чому визначальним ефективності майбутньої лізингової операції є узгодження з лізингодавцем умов лізингової угоди, яка представляє собою тристоронню угоду, за якої лізингодавець купує у виробника (власника) майно на вибір лізингоотримувача, що і передається в розпорядження останньому; це лізинговий контракт, що містить суму і термін дії угоди, розмір орендної плати, процентну ставку, залишкову вартість майна по закінченню терміну оренди, протокол прийому майна орендарем від виробника (колишнього власника), умови страхування майна, періодичність платежів, варіанти володіння майном по закінченню терміну оренди, повні реквізити сторін, додаткові умови тощо.

Однією з основних умов лізингового договору є визначення розміру лізингових платежів, а саме:

- амортизаційні відрахування, тобто сума, яка відшкодовує під час кожного платежу частину вартості об'єкта лізингу, що амортизується протягом строку, за який вноситься лізинговий платіж;
- плату за користування кредитними ресурсами (суму, що сплачується лізингодавцю як відсоток за залучений ним кредит для придбання майна за договором лізингу);
- комісійну винагороду лізингодавцю за отримане в лізинг майно у відсотках від його балансової або середньорічної вартості;
- відшкодування страхових платежів за договором страхування об'єкта лізингу, якщо об'єкт застрахований лізингодавцем;
- інші витрати лізингодавця, передбачені договором лізингу.

Крім основних умов у договорі лізингу доцільно зазначити: порядок прийому-передачі об'єкта лізингу, права і обов'язки сторін, відповідальність сторін у випадку невиконання чи неналежного

виконання умов договору, причини та умови розірвання договору, умови ремонту, технічного обслуговування і страхування об'єкта лізингу, можливість передачі предмета лізингу в сублізинг.

Щодо суб'єктів лізингу, то за договором фінансового лізингу лізингодавцем може виступати лише юридична особа, а стосовно інших учасників лізингових правовідносин законодавчі обмеження не встановлені. Тобто лізингоотримувач і продавець (постачальник) можуть бути як юридичною, так і фізичною особами. Згідно з вітчизняним законодавством предметом лізингу не можуть бути земельні ділянки та інші природні об'єкти, єдині майнові комплекси підприємств та їх відокремлені структурні підрозділи, такі як філії, цехи тощо.

Хоча видами лізингу передбачаються різні форми лізингових платежів, у практиці фінансового лізингу застосовується звичайно грошова форма. При непрямому фінансовому лізингу грошова форма лізингових платежів є, як правило обов'язковою умовою, а при прямому – за узгодженням сторін можуть допускатися компенсаційні платежі у формі товарів і послуг. **За строками розрізняють наступні потоки лізингових платежів:**

- рівномірний;
- прогресивний (наростаючий за розмірами);
- регресивний (що знижується за розмірами);
- нерівномірний (з нерівномірними періодами й розмірами виплат).

При узгодженні графіка здійснення лізингових платежів організація повинна виходити зі своїх фінансових можливостей, розміру й періодичності грошових потоків з використанням активів, що лізингуються, а також прагнути до мінімізації загального розміру лізингових платежів у дійсній вартості. Така мінімізація забезпечується шляхом порівняння дисконтованих потоків лізингових платежів різних видів.

За умовами фінансового лізингу договір не може бути розірваний за ініціативою лізингоотримувача (за винятком випадків, коли лізингодавець не дотримується умови придбання й поставки майна, що лізингується). Якщо лізингоотримувач у процесі дії договору в чинність фінансової неспроможності оголошений банкрутом, то сума закриття угоди включає невиплачену частину загальної суми

лізингових платежів, суму пені за прострочення платежів, а також неустойку, яка встановлена договором. Відшкодування суми закриття лізингової угоди здійснюється страховою компанією або за рахунок проданого майна організації-банкрута.

Оцінка ефективності лізингової операції проводиться порівнянням дійсної вартості грошового потоку при лізинговій операції із грошовим потоком за аналогічним видом банківського кредитування. Це є одним із критеріїв лізингової угоди.

Вартість фінансового лізингу має не перевищувати вартості банківського кредиту, надаваного на аналогічний період, інакше організації вигідніше одержати довгостроковий банківський кредит для покупки активу у власність. Крім того, у процесі використання фінансового лізингу мають бути виявлені такі пропозиції, які мінімізують його вартість.

Лізингові платежі відповідно до графіка включаються в розроблювальний організацією платіжний календар і контролюються в процесі моніторингу його поточної фінансової діяльності.

4. Внутрішня кредиторська заборгованість

Внутрішня кредиторська заборгованість характеризує найбільш короткостроковий вид запозичених коштів, які використовуються суб'єктами підприємництва і формуються саме за рахунок внутрішніх джерел.

Нарахування коштів за різними видами внутрішньої кредиторської заборгованості здійснюються суб'єктом підприємництва щодня (по мірі здійснення поточних господарських операцій), а погашення зобов'язань за внутрішньою заборгованістю відбувається у визначені (встановлені) терміни в діапазоні до одного місяця. Оскільки з моменту нарахування кошти, що входять до складу внутрішньої кредиторської заборгованості, вже не є власністю суб'єкта підприємництва, а лише використовуються ним до настання терміну погашення зобов'язань, то за своїм економічним змістом ці кошти є різновидом запозиченого капіталу. Як форма запозиченого капіталу, що використовується суб'єктом підприємництва у процесі своєї господарської діяльності, **внутрішня кредиторська заборгованість** характеризується такими **основними особливостями**:

1) внутрішня кредиторська заборгованість є для суб'єкта господарювання безплатним джерелом запозичених коштів, що ним використовуються. Як безплатне джерело формування загального капіталу внутрішня кредиторська заборгованість забезпечує зниження вартості не тільки запозиченої його частини, але і усієї вартості капіталу. Чим вища в загальній сумі капіталу суб'єкта підприємництва частка внутрішньої кредиторської заборгованості, тим відповідно нижчим буде показник середньозваженої вартості його капіталу;

2) розмір внутрішньої кредиторської заборгованості, який розраховано у днях її обороту, впливає на тривалість фінансового циклу підприємства. Чим вище відносний розмір внутрішньої кредиторської заборгованості, тим менший обсяг коштів підприємству необхідно залучати для поточного фінансування своєї господарської діяльності.

3) сума внутрішньої кредиторської заборгованості, що формується суб'єктом підприємництва, знаходиться в прямій залежності від обсягу його господарської діяльності, що в першу чергу характеризується обсягами виробництва і реалізації продукції (робіт, послуг). Із зростанням обсягів виробництва і реалізації продукції (робіт, послуг) зростають і витрати суб'єкта підприємництва, які входять до складу його внутрішньої кредиторської заборгованості, що, відповідно, призводить до збільшення загальної суми внутрішньої кредиторської заборгованості, і навпаки;

4) прогнозований розмір внутрішньої кредиторської заборгованості за більшістю видів носить лише оціночний характер. Це пов'язано з тим, що розміри багатьох нарахувань, що входять до складу внутрішньої кредиторської заборгованості, не піддаються точному кількісному розрахунку в зв'язку з невизначеністю багатьох параметрів майбутньої господарської діяльності суб'єкта підприємництва.

5) розмір внутрішньої кредиторської заборгованості за окремими її видами і по підприємству в цілому залежить від періодичності виплат (погашення зобов'язань) нарахованих коштів. Періодичність цих виплат регулюється державними нормативно-правовими актами, умовами контрактів з господарськими партнерами і лише незначна їхня частина – внутрішніми нормативами підприємства. Високий ступінь залежності від зовнішніх факторів періодичності

виплат (а відповідно і розмірів нарахувань) за окремими рахунками, що входить до складу внутрішньої кредиторської заборгованості, визначає низькі можливості щодо регулювання цього джерела запозичених коштів.

Управління внутрішньою кредиторською заборгованістю носить диференційований характер, що обумовлений її видами. Основними видами внутрішньої кредиторської заборгованості згідно П(С) БО 2 «Баланс», що є об'єктами управління на підприємстві, є:

1) поточні зобов'язання із розрахунків з бюджетом, тобто заборгованість суб'єкта господарювання за всіма видами платежів до бюджету, включаючи податки з працівників цього суб'єкта;

2) поточні зобов'язання з позабюджетних платежів, тобто заборгованість за внесками до позабюджетних фондів, передбачених чинним законодавством;

3) поточні зобов'язання зі страхування, тобто сума заборгованості за відрахуваннями до пенсійного фонду, на соціальне страхування, страхування майна підприємства та індивідуальне страхування його працівників;

4) поточні зобов'язання за розрахунками з учасниками, тобто заборгованість підприємства його учасникам (засновникам), що пов'язана з розподілом прибутку щодо виплати дивідендів тощо і формування статутного (пайового) капіталу;

5) поточні зобов'язання із внутрішніх розрахунків, тобто заборгованість суб'єкта підприємництва пов'язаним сторонам та кредиторська заборгованість з внутрішньовідомчих розрахунків.

Основною метою управління внутрішньою кредиторською заборгованістю підприємства є забезпечення своєчасного нарахування і виплати коштів, що входять до її складу.

З урахуванням даної мети формування та використання внутрішньої кредиторської заборгованості суб'єктами підприємництва здійснюється за такими етапами:

- **перший етап** – аналіз внутрішньої кредиторської заборгованості підприємства в попередньому періоді. Основною метою аналізу є виявлення потенціалу формування запозичених коштів підприємства за рахунок цього джерела. При проведенні аналізу вивчаються:

1) динаміка загальної суми внутрішньої кредиторської заборго-

ваності суб'єкта підприємництва в попередньому періоді, зміна її питомої ваги в загальному обсязі залученого запозиченого капіталу;

2) оборотність внутрішньої кредиторської заборгованості суб'єкта підприємництва та її роль у формуванні його фінансового циклу;

3) склад внутрішньої кредиторської заборгованості за окремими її видами;

4) динаміка питомої ваги окремих видів внутрішньої кредиторської заборгованості у її загальній сумі;

5) своєчасність нарахування і виплат коштів за окремими рахункам;

6) залежність зміни окремих видів внутрішньої кредиторської заборгованості від зміни обсягу реалізації продукції;

7) за кожним видом цієї заборгованості розраховується коефіцієнт її еластичності від обсягу реалізації продукції. Розрахунок коефіцієнтів еластичності внутрішньої кредиторської заборгованості ($Ke_{вкз}$) здійснюється за формулою:

$$Ke_{вкз} = ((I_{вкз} - 1) / (I_{ор} - 1)) \times 100, \quad (8.8)$$

де $I_{вкз}$ – індекс зміни величини внутрішньої кредиторської заборгованості конкретного виду в періоді, що аналізується, який виражено десятковим дробом;

$I_{ор}$ – індекс зміни обсягу реалізації продукції суб'єкту господарювання в періоді, що аналізується, який виражено десятковим дробом.

Результати аналізу використовуються в процесі прогнозування суми внутрішньої кредиторської заборгованості підприємства в майбутньому періоді;

• **другий етап** – визначення складу внутрішньої кредиторської заборгованості суб'єктів господарювання в майбутньому періоді. У процесі цього етапу встановлюється перелік конкретних видів внутрішньої кредиторської заборгованості суб'єкта підприємництва з урахуванням нових видів господарських операцій (наприклад, особистого страхування персоналу), нових видів діяльності, нових внутрішніх (дочірніх) структур підприємства, нових видів обов'язкових платежів тощо;

• **третій етап** – встановлення періодичності виплат за окремими видами внутрішньої кредиторської заборгованості. На цьому

етапі за кожним видом внутрішньої кредиторської заборгованості встановлюється середній період нарахування коштів від моменту початку цих нарахувань до здійснення їхніх виплат. З цією метою розглядаються конкретні терміни сплати окремих податків, зборів і відрахувань у бюджет і позабюджетні фонди, періодичність виплат страхових внесків відповідно до укладених договорів страхування, терміни виплати заробітної плати відповідно до укладеного колективним трудовим договором і індивідуальним трудовим контрактами тощо;

- **четвертий етап** – прогнозування середньої суми платежів, що нараховуються, за окремими видами внутрішньої кредиторської заборгованості. Таке прогнозування здійснюється двома основними методами:

- а) методом прямого розрахунку, який використовується в тих випадках, коли за окремими видами внутрішньої кредиторської заборгованості заздалегідь відомі терміни і суми виплат;

- б) статистичним методом на основі коефіцієнтів еластичності, який використовується в тих випадках, коли сума виплат за конкретним видом внутрішньої кредиторської заборгованості заздалегідь чітко не визначена.

- **п'ятий етап** – прогнозування середньої величини та розміру приросту внутрішньої кредиторської заборгованості по підприємству в цілому. Середня величина внутрішньої кредиторської заборгованості по підприємству в цілому визначається шляхом сумування прогнозованого середнього розміру окремих видів цієї заборгованості;

- **шостий етап** – оцінка ефекту приросту внутрішньої кредиторської заборгованості підприємства в майбутньому періоді. Цей ефект полягає в скороченні потреби підприємства в залученні кредиту і витрат, пов'язаних з його обслуговуванням;

- **сьомий етап** – забезпечення контролю за своєчасністю нарахування і виплати коштів у розрізі окремих видів внутрішньої кредиторської заборгованості. Нарахування цих коштів контролює бухгалтерія на основі результатів здійснення окремих господарських операцій підприємства. Виплата цих коштів включається в розроблювальний платіжний календар і контролюється в процесі моніторингу поточної діяльності підприємства.

З урахуванням прогнозованого приросту внутрішньої кредиторської заборгованості на підприємстві формується загальна структура запозичених коштів, що залучаються з різних джерел.

5. Оцінка вартості окремих видів запозичених ресурсів

Різноманіття джерел й умов пропозиції запозичених ресурсів визначає необхідність здійснення порівняльної оцінки ефективності формування запозиченого капіталу в розрізі окремих його видів і форм. Основу такої оцінки становить визначення вартості запозиченого капіталу, що залучається, в розрізі окремих його елементів.

Вартість банківського кредиту, незважаючи на різноманіття його видів, форм й умов, визначається на основі ставки відсотка за кредит, що формує основні витрати з його обслуговування. Ця ставка в процесі оцінки вимагає внесення двох уточнень:

- по-перше, вона має бути збільшена на розмір інших витрат суб'єкта підприємництва, які обумовлені умовами кредитної угоди (наприклад, страхування, кредиту за рахунок позичальника);
- по-друге, вона має бути зменшена на ставку податку на прибуток з метою відбиття реальних витрат суб'єкта підприємництва.

З урахуванням цих положень вартість позикового капіталу у формі банківського кредиту (ВБК) оцінюється за формулою:

$$\text{ВБК} = (\text{ВС}_{\text{БК}} \times (1 - \text{СПП})) / (1 - \text{ВЗ}_{\text{БК}}), \quad (8.9)$$

де $\text{ВС}_{\text{БК}}$ – відсоткова ставка за банківський кредит, %;

СПП – ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;

$\text{ВЗ}_{\text{БК}}$ – рівень витрат по залученню банківського кредиту до його суми, виражений десятковим дробом.

Якщо суб'єкт підприємництва не несе додаткових витрат по залученню банківського кредиту або, якщо ці витрати несуттєві стосовно суми залучених коштів, то наведена формула оцінки використовується без її знаменника (базовий її варіант).

Управління вартістю банківського кредиту зводиться до виявлення таких його пропозицій на фінансовому ринку, які цю вартість мінімізують як за ставкою відсотка за кредит, так і за іншими умовами його залучення (при незмінності суми кредиту й строку його використання).

Вартість фінансового лізингу визначається на основі ставки лізингових платежів (лізингової ставки). При цьому варто враховувати, що ця ставка включає дві складові:

а) поступове повернення суми основного боргу, який являє собою річну норму амортизації активу, придбаного на умовах фінансового лізингу, відповідно до якого після його оплати він передається у власність орендареві;

б) вартість безпосереднього обслуговування лізингового боргу.

З урахуванням цих особливостей вартість фінансового лізингу (ВФЛ) оцінюється за формулою:

$$\text{ВФЛ} = ((\text{ЛСр} - \text{Нар}) \times (1 - \text{СПП})) / (1 - \text{РВЗ}_{\text{фл}}), \quad (8.10)$$

де ЛСр – річна лізингова ставка, %;

Нар – річна норма амортизації активу, який залучено на умовах фінансового лізингу, %;

РВЗ_{фл} – рівень витрат по залученню активу на умовах фінансового лізингу до вартості цього активу, виражений десятковим дробом.

Управління вартістю фінансового лізингу ґрунтується на двох критеріях:

- вартість фінансового лізингу має не перевищувати вартості банківського кредиту, надаваного на аналогічний період: інакше суб'єкту підприємництва вигідніше одержати довгостроковий, банківський кредит для покупки активу у власність;

- у процесі використання фінансового лізингу мають бути виявлені такі пропозиції які мінімізують його вартість.

Вартість запозиченого капіталу, який залучено за рахунок емісії облігацій (ВЗКе_{ОБ1}), оцінюється на базі ставки купонного відсотка по ній, що формує суму періодичних купонних виплат і розраховується за формулою:

$$\text{ВЗКе}_{\text{ОБ1}} = (\text{СКВ}_{\text{ОБ}} \times (1 - \text{СПП})) / (1 - \text{РЕВ}), \quad (8.11)$$

де СКВ_{ОБ} – ставка купонного відсотка по облігації, %;

РЕВ – рівень емісійних витрат по відношенню до обсягу емісії, виражений десятковим дробом.

Якщо облігація продається на інших умовах, то базою оцінки виступає загальна сума дисконту по ній, виплачувана при погашенні. У цьому випадку розрахунок вартості запозиченого капіталу, який залучено за рахунок емісії облігацій (ВЗКе_{ОБ2}), проводиться за наступною формулою:

$$ВЗК_{\text{ОБ}2} = (Др \times (1 - СПП) \times 100) / (НВ_{\text{ОБ}} - ДР) \times (1 - РЕВ), \quad (8.12)$$

де $Др$ – середньорічна сума дисконту по облігації;

$НВ_{\text{ОБ}}$ – номінал облігації, що підлягає погашенню.

Управління вартістю запозиченого капіталу в цьому випадку зводиться до розробки відповідної емісійної політики, що забезпечує повну реалізацію облігацій, які емітуються за цінами не вище середньоринкових.

Вартість внутрішньої кредиторської заборгованості підприємства при визначенні середньозваженої вартості капіталу враховується за нульовою ставкою, тому що являє собою безплатне фінансування підприємства за рахунок цього виду позикового капіталу.

З урахуванням оцінки вартості окремих складених елементів запозиченого капіталу й питомої ваги кожного із цих елементів у загальній його сумі може бути визначена середньозважена вартість запозиченого капіталу підприємства.

Розділ 9. Дивідендна політика суб'єктів підприємництва

- 1. Політика виплати дивідендів та принципи її формування**
- 2. Фактори, які впливають на дивідендну політику**
- 3. Теорії, що представляють політику розподілу дивідендів**
- 4. Стратегії та методи дивідендної політики**
- 5. Основні показники, що характеризують ефективність дивідендної політики**

1. Політика виплати дивідендів та принципи її формування

Політика дивідендів має велике значення для підприємства. Рішення про виплату дивідендів може розглядатися як рішення про фінансування, оскільки ці виплати зменшують кількість коштів, що підприємству могло б направити в інвестиції.

Головною задачею підприємства є максимізація своєї вартості, тому так важливо правильно оцінити вплив, що зробить виплата дивідендів на його фінансовий стан. Основним завданням розробки дивідендної політики є встановлення необхідної пропорційності між поточним споживанням прибутку власниками та майбутнім його приростом, який максимізує ринкову вартість підприємства та забезпечує стратегічний його розвиток.

Дивідендна політика представляє собою політику підприємства, що пов'язана із розподілом чистого прибутку підприємства колективної форми власності, тобто акціонерного товариства або колективного підприємства, між учасниками або співвласниками та на інші цілі. Таким чином при прийнятті певної дивідендної політики підприємства приймають певні напрямки порядку визначення величини дивідендів за акціями та паями.

Політика дивідендів є складовою частиною генеральної політики підприємства, інвестиційної політики і політики фінансування. Так само як і генеральна політика, політика дивідендів міняється в

залежності від фінансових можливостей підприємства, його інвестиційних можливостей і складу акціонерів.

При розробленні дивідендної політики суб'єкта підприємництва необхідно взяти до уваги певні критерії:

- **потреба суб'єкта підприємництва у фінансових ресурсах.** Якщо немає зміну дивідендних ставок, то завдання полягає у визначенні можливих потоків коштів і можливого їх стану. Так, необхідним є визначення, чи залишаться в запасі кошти після задоволення всіх потреб суб'єкта підприємництва, включаючи прибуткові інвестиційні проекти. У подібній ситуації суб'єкт підприємництва має спрогнозувати свій розвиток на тривалий час, щоб узгодити випадкові відхилення. Його здатність підтримувати стабільний рівень дивідендів має бути проаналізована у зв'язку з імовірним розподілом майбутніх потоків грошових коштів;

- **ліквідність.** Цей критерій характеризує здатність активів перетворюватися на гроші з невеликим зниженням у ціні. Як показник ліквідності використовується коефіцієнт покриття (відношення обігових коштів до короткострокової кредиторської заборгованості) та коефіцієнт ліквідності (відношення величини обігових коштів за вирахуванням вартості запасів до короткострокової кредиторської заборгованості). Ліквідність суб'єкта підприємництва є основним критерієм для прийняття рішень щодо виплати дивідендів. Оскільки дивіденди являють собою відплив коштів, то чим більший касовий залишок і загальна ліквідність суб'єкта підприємництва, тим вища його здатність виплачувати дивіденди. Зростаючий та високодохідний суб'єкт підприємницької діяльності може й не бути ліквідним, тому що його кошти можуть бути сконцентровані в основних та оборотних фондах. Оскільки керівництво такого суб'єкта зазвичай намагається підтримувати деякий запас ліквідності для того, щоб забезпечити гнучкість та захист від невизначеності, воно неохоче йде на ризик зменшення цього запасу заради виплати великих дивідендів. Ліквідність суб'єкта підприємницької діяльності визначається його інвестиційними рішеннями та рішеннями про фінансування. Інвестиційне рішення – це рішення про ступінь розширення активів та потреби в коштах. Рішення про фінансування – це визначення джерел коштів для покриття цієї потреби;

- **можливість використання залучених коштів.** Ліквідність є

не єдиним способом забезпечення гнучкості та захисту суб'єкта підприємництва від невизначеності. Якщо в суб'єкта підприємництва є можливість швидко отримати кредит або вийти на ринок капіталу з облігаціями, він може бути досить гнучким. Чим більше підприємство та чим вищий його авторитет, тим простіше для нього вийти на ринок капіталу. Чим більша можливість залучити позикові кошти, тим гнучкішою може бути діяльність підприємства і тим ширші його можливості щодо виплати дивідендів. Якщо є доступ до позикових коштів, то керівництву не треба турбуватися про вплив процесу виплати дивідендів на ліквідність суб'єкта підприємництва;

- **можливість втрати контролю.** Якщо суб'єкт підприємництва сплачує великі дивіденди, то через деякий час він може зіткнутися з необхідністю збільшення капіталу. Створюється загроза втрати контролю з боку власників контрольного пакета акцій, якщо його утримувачі не мають можливості або не бажають брати участь у новій підписці на акції. Однак якщо за суб'єктом підприємництва уважно спостерігають конкуренти або приватні особи, то низькі дивіденди можуть бути їм вигідні. Конкуренти в такому разі можуть скористатися цим для переконання акціонерів у тому, що суб'єкт підприємництва не забезпечує їхні інтереси, і що вони, конкуренти, можуть упоратися з цим завданням краще. Отже, суб'єкт підприємництва, який ризикує втратити свій контрольний пакет, може збільшити дивідендний вихід для задоволення своїх акціонерів;

- **обмеження з боку кредиторів.** Щоб зберегти можливість суб'єкта підприємництва обслуговувати заборгованість, кредитори в договорі про позику можуть передбачати обмеження на виплату дивідендів. Іноді керівництву підприємства такі обмеження вигідні, оскільки в такому разі йому не потрібно виправдовуватися перед акціонерами в накопиченні прибутку на збиток поточним доходам акціонерів;

- **стабільність дивідендів.** Окрім показника дивідендного виходу інвесторів цікавить стабільність дивідендів, яка характеризується стійким зв'язком між коливаннями дивідендів та лінією тренду їх змін. Стабільність дивідендів створює інформаційний ефект. Коли прибуток зменшується, а суб'єкт підприємництва не знижує дивідендну ставку, фондовий ринок ставить до його акцій з більшою довірою. Стабільні дивіденди можуть відображати той факт, що мір-

кування керівництва про майбутнє підприємства набагато вищі, ніж можна припустити, базуючись на даних про зниження прибутку.

- **використання планових показників дивідендного виходу.** Багато зарубіжних підприємств дотримуються політики встановлення планових показників дивідендного виходу в довгостроковому періоді. При цьому дивіденди змінюються з деяким лагом відносно змін прибутку;

- **виплата додаткових дивідендів.** Така політика доцільна для суб'єкта підприємництва, рівень прибутковості якого завжди коливається залежно від специфіки бізнесу;

- **виплата дивідендів у формі додаткових акцій.** Такі дивіденди являють собою рекапіталізацію суб'єкта підприємництва, при цьому пропорції співвідношень вкладень різних акціонерів залишаються незмінними. З погляду інвесторів виплата дивідендів акціями може бути для них переважною з певних причин, а саме:

- а) додаткові акції можна продати і при цьому зберегти вихідний пакет. Але це лише психологічний ефект, оскільки з виплатою дивідендів акціями ринкова ціна акцій зменшується пропорційно збільшенню їх кількості, бо величина капіталу суб'єкта підприємництва при цьому не змінюється;

- б) у деяких випадках компанії зберігають процент дивідендного виходу і виплата дивідендів акціями спричиняє наступне є збільшення суми дивідендів;

- **використання інструменту дрібнення акцій.** Дрібнення передбачає збільшення кількості акцій завдяки зменшенню їх номіналу. Виплата дивідендів акціями та дрібнення акцій створюють, як правило, інформаційний ефект: такі дії можуть переконливіше, ніж публічні висловлення, свідчити про сприятливі прогнози майбутнього стану суб'єкта підприємництва;

- **використання інструменту консолідації акцій.** Консолідація означає зміну номінальної вартості акцій, за якої власник акції отримує одну нову акцію більшого рівня в обмін на певну кількість колишніх. Цей інструмент використовується годі, коли керівництво підприємства розцінює вартість акції як занижену та вважає за доцільне збільшити її ринкову ціну;

- **мотиви викупу акцій.** Викуп акцій є складовою частиною дивідендної політики і способом розміщення надлишкових коштів

суб'єкта підприємництва. Акції викуповують також з метою поглинання інших підприємств. Дивіденди вирішальним чином впливають на курс акцій, оскільки цей курс прямо пропорційний величині виплачуваних по акціям дивідендів. Від них також залежить ліквідність акцій. Рішення про розподіл цієї частини між акціонерами приймається на загальних зборах акціонерів членів товариства.

У дивіденді розрізняють дві частини:

- первинний дивіденд, чи передбачений відсоток, що розраховується на базі суми, очищеної від акцій: його виплата гарантована тільки за умови одержання підприємством прибутку;
- додатковий дивіденд – що нараховується членам товариства чи акціонерам додатково до первинного дивіденду. Він нараховується на всі акції.

Виплата дивідендів може здійснюватися по-різному:

а) **виплата дивідендів готівкою** – що є найпоширенішою формою.

У випадку використання даної форми виплати дивідендів можуть застосовуватись різні форми оголошення грошових виплат:

- розмір дивіденду на одну акцію у вартісному вираженні;
- відсоток від ринкової ціни акції;
- відсоток від чистого прибутку або дивідендний вихід;
- дивіденд оголошується без врахування податків з власників акцій.

б) **виплата дивідендів акціями** – тобто, акціонерні товариства можуть запропонувати своїм акціонерам виплату дивідендів акціями. Виплата дивідендів акціями спричиняє збільшення капіталу. При виплаті дивідендів акціями ціна нового випуску акцій має не перевищувати номінальної вартості акцій. Виплата дивідендів акціями досить рідко зустрічається в практиці підприємств.

в) викуп компанією своїх власних акцій, який має дві переваги:

- по-перше, це форма оплати дивідендів готівкою.
- по-друге, коли компанія викуповує власні акції (за умови, що немає негативного впливу на прибуток підприємства), збільшується прибуток на кожну акцію, що має сприятливо позначитися на курсі акцій.

Процедура виплати дивідендів передбачає визначення декількох основних дат, можливий проміжок між якими представлено на рис. 9.2.

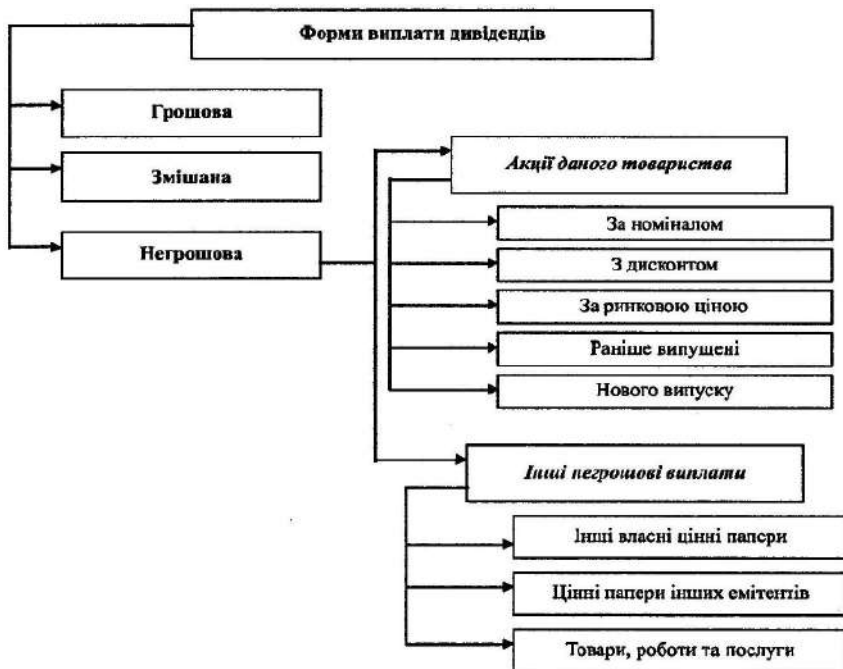


Рис. 9.1. Форми виплати дивідендів

Дата оголошення дивіденду – в цей день приймається і оприлюднюється рішення акціонерного товариства щодо розміру поточного дивіденду, офіційно встановлюється дата перепису і виплати дивідендів.

Екс-дивідендна дата – акціонери, які купили акції до цієї дати, мають право на отримання оголошеного дивіденду. Якщо ж операція купівлі-продажу акцій була здійснена після екс-дивідендної дати, поточний дивіденд новому власнику не виплачується. Відповідно в цей день ринкова ціна акцій падає на величину оголошеного дивіденду.



Рис. 9.2. Послідовність процедури витати дивідендів

Дата перепису, як правило, встановлюється за 2-4 тижні до їх виплати. В цей день здійснюється реєстрація акціонерів, що мають право на отримання оголошеного дивіденду. Встановлення спеціальної дати реєстрації власників обумовлено постійними змінами їх складу в умовах обертання на фондовому ринку.

Дата виплати – день, коли безпосередньо здійснюються грошові виплати дивідендів акціонерам, що мають право на їх отримання.

Розробка ефективної дивідендної політики базується на використанні наступних принципів:

- збалансування різноманітних інтересів акціонерів, кредиторів та самого акціонерного товариства як суб'єкта господарювання;
- врахування впливу інфляції на рівень дивідендних виплат акціонерам і обсяг реінвестованого чистого прибутку підприємства;
- використання не менше 5% чистого прибутку на формування резервного капіталу акціонерного товариства до досягнення ним 15% величини його статутного капіталу;
- врахування різниці в інтересах дрібних і великих (стратегічних) інвесторів;
- формування і збереження основного контингенту акціонерів, яких задовольняє дивідендна політика підприємства;
- розумне поєднання грошових і не грошових форм виплати дивідендів, виходячи з реальних фінансових і матеріальних можливостей акціонерного товариства;
- врахування асиметричної інформації, тобто різного ступеня інформованості акціонерів і менеджерів про реальний стан справ і перспективи розвитку підприємства;
- врахування фактору ризику.

2. Фактори, які впливають на дивідендну політику

При виборі конкретних форм і методів виплати дивідендів необхідно враховувати вплив різних груп факторів, що стосуються інвестиційних можливостей, об'єктивних обмежень, досягнутої ефективності діяльності тощо. Адже вивчення факторів, що впливають на обсяг виплати дивідендів, розуміння механізму їх дії є необхідною умовою обґрунтованого визначення дивідендної політики та підвищення її ефективності та дієвості.

Основні фактори, що обумовлюють конкретний зміст дивідендної політики суб'єкта підприємницької діяльності можуть бути згруповані в такий спосіб:

- перша група – фактори, що характеризують інвестиційні можливості суб'єкта підприємництва:

- 1) стадія життєвого циклу підприємства. На ранніх стадіях пріоритетним напрямком використання чистого прибутку є інвестиційний розвиток, що обмежує виплату дивідендів. На пізніх стадіях, навпаки, стабілізуються темпи росту прибутку, і дивідендні виплати можуть суттєво підвищуватися.

- 2) інтенсивність інвестиційних процесів на підприємстві. Необхідність розширеного відтворення та наявність високоефективних інвестиційних проектів потребують значної капіталізації прибутку і зменшують розмір фонду дивідендних виплат. Фактори, які об'єднані інвестиційною спрямованістю діяльності підприємства, впливають на розподільчу (дивідендну) політику з точки зору визначення пріоритетності фондів нагромадження і споживання. Далекоглядна розподільча політика має передбачати можливість акумуляції коштів для здійснення інвестицій і забезпечення джерела розширеного відтворення власного виробництва. Проте аналіз впливу означеної групи факторів на розподільчу (дивідендну) політику конкретного підприємства в умовах України ускладнений через згортання інвестиційної активності на макрорівні;

- друга група – фактори, що визначають можливості формування капіталу з альтернативних джерел:

- 1) вартість залучення фінансових ресурсів з альтернативних джерел та їх доступність на фінансовому та грошово-кредитному ринку. Чим дорожчі зовнішні фінансові ресурси, тим більшу частину прибутку потрібно реінвестувати;

- 2) рівень кредитоспроможності підприємства і його можливості щодо залучення додаткового позикового капіталу. Якщо ще не повністю використана позикова ємність підприємства і є можливість пролонгувати або залучити додаткові довгострокові кредити, зменшується потреба в нарощенні акціонерного капіталу, і дивідендна політика може бути більш виваженою;

- 3) фінансові обмеження. Необхідність першочергового погашення заборгованості по зобов'язаннях з фіксованими виплатами (кре-

дитах, облігаціях, привілейованих акціях) зменшує дивідендний коридор, в рамках якого може здійснюватися дивідендна політика;

4) договірні обмеження. Акціонерне товариство при виборі методів і форм виплати дивідендів повинно дотримуватися Договірних обмежень, включених в його установчі документи;

5) склад акціонерів та їх пріоритети. Дрібні акціонери (в т.ч. пенсіонери, працівники-акціонери), зацікавлені у збільшенні дивідендів і відповідно у підвищенні коефіцієнта виплат дивідендів. І, навпаки, високодохідні акціонери (в т.ч. стратегічні інвестори) зацікавлені у зменшенні сумарних податків і відповідно у меншому дивідендному виході. Якщо сформувався постійний контингент акціонерів, яких задовольняє дивідендна політика корпорації, тоді менеджери не повинні часто змінювати дивідендну політику. І, навпаки, якщо є коло потенційних акціонерів, зацікавлених у новій дивідендній політиці і попит на акції з їх боку буде переважати пропозицію акцій незадоволених акціонерів, то акціонерне товариство може змінити дивідендну політику з метою підвищення ринкової ціни акцій;

- третя група – фактори, які пов'язані з об'єктивними причинами:

1) рівень оподаткування дивідендів. Це основний фактор, який впливає на розподільчу (дивідендну) політику підприємства.

2) ефект фінансового важеля, зумовлений його диференціалом, впливає на розподільчу (дивідендну) політику підприємства колективної форми власності з тієї точки зору, що при достатньому розмірі диференціалу підприємство має фінансово-економічні підстави виплачувати дивіденди та приймати рішення про збільшення дивідендних виплат. Невелике значення диференціалу зумовлює зменшення фінансової стабільності підприємства і розподіл прибутку на користь споживання в такому випадку представляється ризикованим. Фактичний розмір прибутку та рівень рентабельності власного капіталу виступають як головні критерії доцільності виплати дивідендів і безпосередньо впливають на їх розмір.

- четверта група – інші фактори:

1) кон'юнктурний цикл. Зміна ринкової кон'юнктури формує загальну тенденцію розподільчої політики, характерну для економіки в цілому. Відповідно до стадії кон'юнктурного циклу (піднесення,

бум, послаблення, спад) розподільча (дивідендна) політика формується з урахуванням пріоритетності цілей загальноекономічної стратегії підприємства у кожний з цих періодів. На стадії піднесення ринкової кон'юнктури пріоритетною метою поточної діяльності підприємства має стати акумуляція коштів для розширення виробничої діяльності, а дивідендна політика базуватись на забезпеченні постійного рівня виплат. У період кон'юнктурного буму підприємство отримує можливість збільшувати дивіденди та інші виплати споживчого характеру, тому доцільно застосовувати політику «екстра дивідендів». Зниження прибутку на стадії послаблення ринкової кон'юнктури спричиняє необхідність обережного ставлення до витрат споживчого характеру, оскільки зростає необхідність акумуляції коштів для підтримки рівня фінансової стабільності та платоспроможності підприємства, але знижувати рівень дивідендних виплат не бажано, необхідно по можливості зберегти обраний рівень. У період спаду кон'юнктури підприємства, як правило, консервують дивідендні виплати, а розподіл істотно зменшеного прибутку відбувається в напрямку поповнення резервних фондів.

2) рівень дивідендних виплат конкурентами та ризик втрати контролю над підприємством. Низький рівень дивідендів в порівнянні з конкуруючими фірмами може призвести до суттєвого зменшення ринкової ціни акцій та їх масового розпродажу, що може збільшити ризик фінансового захоплення підприємства конкурентами.

Необхідно відмітити, що рівень дивідендних виплат підприємств-конкурентів не впливає суттєво на розподіл прибутку підприємства і виступає як орієнтир при виборі того чи іншого варіанту дивідендної політики. При наявності належних можливостей, підприємство може скорегувати свою розподільчу (дивідендну) політику у відповідності зі змінами у поведінці конкурентів.

Можливість втрати контролю над управлінням підприємством орієнтує розподільчу (дивідендну) політику на небажаність значного збільшення норми дивідендних виплат, оскільки це може привернути зайву увагу з боку потенційних інвесторів і спричинити розширення прав власності. З іншого боку, низький розмір дивідендів негативно відбивається на ціні акцій, що може призвести до масового продажу акцій дрібними акціонерами та захопленню під-

приємства конкурентами. Виплата дивідендів акціями, яка збільшує частку у капіталі при незмінному рівні дивідендних виплат дозволяє зберегти співвідношення прав власності.

За сучасних умов доцільно також розглядати фактори, що мають враховуватися в процесі розроблення дивідендної політики підприємства, залежно від місця їх виникнення та можливостей управління. З цією метою вирізняють:

- фактори зовнішнього середовища, характер впливу яких не залежить від діяльності суб'єкта підприємництва;
- внутрішні фактори, вплив яких безпосередньо обумовлюється діяльністю суб'єкта підприємництва та її ефективністю.

Отже, до зовнішніх факторів формування дивідендної політики відносяться:

- загальна макроекономічна ситуація. Для сучасних умов життєдіяльності підприємства характерне зниження темпів інфляції, що є необхідною передумовою для активізації виробничої діяльності, зниження рівня депозитної та облікової ставки з одночасним зрос-

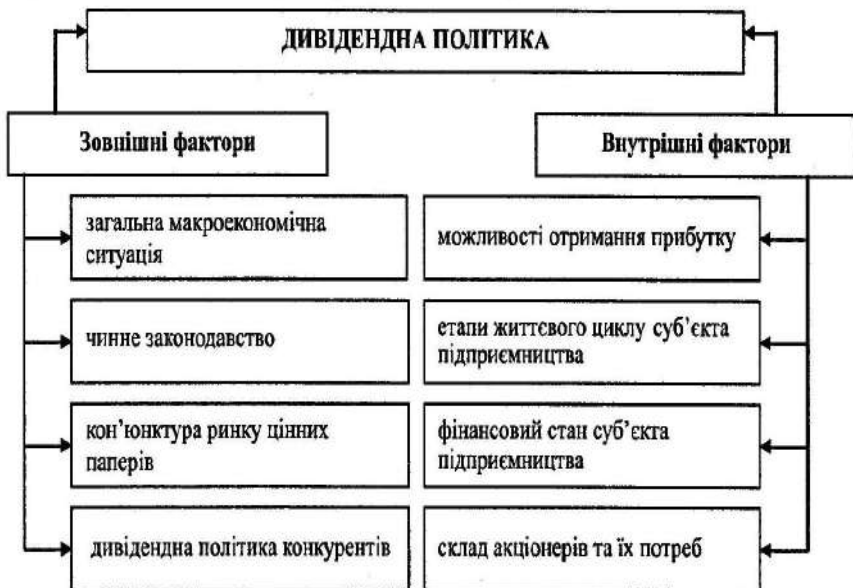


Рис. 9.3. Зовнішні та внутрішні фактори впливу на дивідендну політику суб'єкта підприємництва

танням кредитної ставки внаслідок високого рівня банківської маржі, а також стабілізація курсу національної валюти. За цих умов вигідним для інвесторів є вкладення капіталу не в банк, а в реальний товар, у тому числі і в цінні папери, попит на які зростає, а їх курс підвищується. Для підприємства, відповідно, вигідніше здійснювати додатковий випуск акцій для залучення коштів, ніж використовувати банківські позики під високу кредитну ставку. Обсяги та темпи здійснення додаткової емісії акцій також зумовлюються обсягом дивідендних виплат суб'єкта підприємництва;

- чинне законодавство. Вплив законодавчих змін та обмежень на дивідендну політику підприємства відбувається через:

- 1) законодавство з питань випуску та обігу акцій суб'єкта підприємництва, періодичності та джерел виплати дивідендів за ними;

- 2) державне регулювання переліку витрат, що включаються до собівартості продукції (витрати обігу), а, отже, впливають на обсяг формування прибутку суб'єкта підприємництва;

- 3) податкове законодавство, яке визначає перелік та обсяги сплати окремих податків, а, отже, зумовлює обсяг формування чистого прибутку суб'єкта підприємництва;

- 4) державне регулювання умов здійснення підприємницької діяльності в цілому, яке визначає темпи зростання обсягів діяльності підприємств та можливості зростання рівня прибутковості;

- кон'юнктура фінансового ринку. Вплив цього фактору визначає можливості вкладення коштів за альтернативними варіантами інвестування (вкладення в різні цінні папери (акції, облігації) підприємств різних галузей діяльності, на депозитні рахунки в банк, у вільно конвертовану валюту), а для підприємств – можливості залучення коштів із альтернативних зовнішніх джерел (кошти акціонерів, кредити банку тощо). Тому дивідендна політика підприємства має враховувати кон'юнктуру фінансового ринку, що утворилася, та сприяти зростанню інвестиційної привабливості його акцій;

- дивідендна політика конкурентів. Вплив цього фактору стає особливо важливим, якщо власники коштів надають перевагу вкладенням свого капіталу в певну галузь діяльності. У зв'язку з цим суб'єкт підприємництва має проводити таку політику щодо виплати дивідендів, яка враховує дивідендну політику конкурентів. Це дасть можливість не викликати незадоволення акціонерів, яким можуть

скористуватися конкуренти для залучення їх коштів до свого капіталу.

До основних факторів внутрішнього характеру відносяться:

- обсяг чистого прибутку, отриманого суб'єктом підприємництва. Обсяг чистого прибутку залежить від обсягу діяльності суб'єкта підприємництва, обсягу його доходів та витрат, різницю між якими становить валовий прибуток, рівня податків та інших обов'язкових платежів, які сплачуються з прибутку. Обсяг одержаного прибутку визначає фінансові можливості суб'єкта підприємництва щодо формування фонду виплати дивідендів;

- структура розподілу чистого прибутку за окремими напрямками його використання. Крім дивідендів за рахунок отриманого чистого прибутку суб'єкту підприємництва необхідно фінансувати й інші напрями витрат. Вони обслуговують певні потреби акціонерів підприємства, забезпечують розвиток матеріально-технічної бази та збільшення власних обігових коштів суб'єкта підприємництва, стимулюють зростання ефективності праці робітників підприємства тощо;

- стадія життєвого циклу суб'єкта підприємництва. Якщо суб'єкт підприємництва перебуває на стадії становлення або зростання, дивіденди можуть взагалі не виплачуватися. Це зумовлюється перспективами зростання підприємства на цих стадіях, що визначає значну потребу суб'єкта підприємництва в капіталізації прибутку. Суб'єкти підприємництва, що перебувають на стадії зрілості, потребують меншого обсягу капіталізації прибутку, а отже, можуть виплачувати високі дивіденди;

- фінансовий стан суб'єкта підприємництва. Фінансова стійкість суб'єкта підприємництва пов'язана зі структурою його капіталу, а тому дивідендна політика не повинна призводити до змін у фінансовій структурі, які будуть мати несприятливі для підприємства наслідки, а саме: значне збільшення частки боргу, підвищення фінансової залежності від кредиторів, зростання ціни капіталу. У зв'язку з цим суб'єкта підприємництва може обмежувати виплату дивідендів доти, поки не буде досягнуто певного рівня ліквідності та співвідношення між власним та позиковим капіталом;

- склад акціонерів та їх потреб. Склад акціонерів зумовлює їх потреби щодо виплати дивідендів. Акціонерів з високими дохода-

ми, цікавить дохідність суб'єкт підприємництва, а тому їх може задовольнити низький рівень дивідендів та високий рівень реінвестування прибутку, що максимізує їх сукупний дохід. Акціонери, які надають перевагу поточним доходам, навпаки, потребують виплати високих дивідендів.

Розглянутий перелік факторів звичайно не є вичерпним. Він потребує уточнення та глибшого вивчення механізму дії стосовно діяльності конкретного суб'єкта підприємництва.

3. Теорії, що представляють політику розподілу дивідендів

Формуванню оптимальної дивідендної політики в країнах з розвинутою ринковою економікою присвячені численні теоретичні дослідження. Найбільш розповсюдженими теоріями, зв'язаними з механізмом формування дивідендної політики, є:

- теорія незалежності дивідендів («ММ теорія»);
- теорія переваги дивідендів («синиця в руках»);
- теорія мінімізації дивідендів («теорія податкових переваг»);
- сигнальна теорія дивідендів («теорія сигналізування»);
- теорія агентських витрат;
- теорія відповідності дивідендної політики складу акціонерів («теорія клієнтури»);
- модель Ла Порта.

1. **Теорія незалежності дивідендів** («ММ теорія») (1961 р.). Її автори – Ф. Модільяні і М. Міллер висунули ідею про існування так званого ефекту клієнтури, відповідно до якого акціонери більшою мірою віддають перевагу стабільності дивідендної політики, ніж одержанню будь-яких підвищених доходів. Вони вважали, що дисконтова на ціна звичайних акцій після фінансування за рахунок прибутку всіх прийнятних проектів плюс отримані за залишковим принципом дивіденди в сумі еквівалентні ціні акцій до розподілу прибутку. Інакше кажучи, сума виплачених дивідендів приблизно дорівнює витратам, які за необхідності необхідно здійснити для пошуку додаткових джерел фінансування. Хоча Ф. Модільяні і М. Міллер все ж таки визнали певний вплив дивідендної політики на ціну акціонерного капіталу, але пояснили його не впливом

величини дивідендів, а інформаційним ефектом – інформація про дивіденди, зокрема про їх зростання, стимулює акціонерів на підвищення ціни акцій. Отже, за цією теорією, дивідендна політика не впливає ні на вартість підприємства (ціну акцій), ні на добробут власників у поточному та перспективному періодах. Це пояснюється тим, що ці показники залежать від суми прибутку, що формується, а не від прибутку, що розподіляється, на цьому М. Міллер і Ф. Модільяні вивели нерівність:

$$R_i \neq f(p_i), \quad (9.1)$$

де R_i – прибуток на інвестиції у звичайну i -ту акцію;

p_i – виплачені дивіденди на звичайну акцію;

f – показник функціональної залежності.

Отже, нерівність показує, що прибуток на інвестицію у звичайну акцію не є функцією дивідендної політики. А тому, відповідно до цієї теорії, дивідендній політиці приділяється пасивна роль у механізмі керування прибутком. При цьому свою теорію М. Міллер і Ф. Модільяні супроводили значною кількістю обмежень, що у реальній практиці управління прибутком забезпечити неможливо. Незважаючи на свою уразливість у плані практичного використання, ММ теорія стала відправним пунктом пошуку інших теорій дивідендної політики, які припускають, що дивідендні виплати впливають на формування ринкової ціни підприємства, а отже, є можливою оптимізація розміру дивідендних виплат з метою максимізації добробуту акціонерів.

2. Теорія переваги дивідендів («синиця в руках») (1962 р.). Її автори – М. Гордон і Д. Лінтнер твердять, що кожна одиниця поточного доходу (виплаченого у формі дивідендів) у силу того, що вона «очищена від ризику» коштує завжди більше, ніж дохід відкладений на майбутнє, у зв'язку з властивим йому ризиком. Іншими словами: «Краще синиця в руці аніж журавель у небі». Суть даної теорії полягає в тому, що інвестори, виходячи з принципу мінімізації ризику, завжди віддають перевагу отриманню поточних дивідендів ніж майбутніх, так само як і можливому приросту акціонерного капіталу. Крім того, поточні дивідендні виплати зменшують рівень невизначеності інвесторів щодо доцільності і вигідності інвестування в дане підприємство; тим самим їх задовольняє менший рівень доходу на інвестований капітал, що призводить до зростання ринкової

ціни акціонерного капіталу. І навпаки, якщо дивіденди не виплачуються, невизначеність зростає, збільшується і прийнятний для акціонерів рівень дохідності, що призводить до зниження ринкової ціни акціонерного капіталу.

Такий підхід до формування дивідендної політики підприємства та визначення абсолютної величини грошових дивідендних виплат дозволили М. Гордону, Е. Брігхему та Дж. Лінтнеру вивести таку рівність, яка показує, що загальна сума доходу акціонера стає функцією дивідендної політики:

$$R_i = f(p_i), \quad (9.2)$$

Дж. Лінтнер запропонував модель дивідендної політики, виражену формулою:

$$D_t - D_{t-1} = C \times (B \times E_1 - D_{t-1}), \quad (9.3)$$

де $D_t - D_{t-1}$ – різниця між виплаченими дивідендами в теперішньому та минулому періодах;

C – прийнята корпорацією ставка регулювання;

B – плановий коефіцієнт дивідендних виплат;

E_1 – доходи на одну акцію в даний рік.

Дана модель показує, що дивіденди визначаються на основі:

- розміру поточного прибутку на акції E_1 ;
- дивідендів попереднього року D_{t-1} , а вони, у свою чергу, також визначаються дивідендами попереднього року, і т. д. Зміна величини дивідендів показує зміну доходів за ряд періодів, а не відображає всіх коливань прибутковості. Консервативні корпорації звичайно віддають перевагу більш помірним темпам регулювання, тому ставка регулювання C буде нижчою.

Однак опоненти теорії переваги дивідендів стверджують, що в більшості випадків отриманий у формі дивідендів дохід все одно реінвестується потім в акції свого чи аналогічного акціонерного товариства, що не дозволяє використовувати фактор ризику як аргумент на користь тієї чи іншої дивідендної політики (фактор ризику може бути врахований лише менталітетом власників; він визначається рівнем ризику господарської діяльності того чи іншого підприємства, а не характером дивідендної політики).

3. Теорія мінімізації дивідендів («теорія податкових переваг»). Відповідно до цієї теорії ефективність дивідендної політики визначається критерієм мінімізації податкових виплат по поточних і

майбутнім доходах власників. В зв'язку із тим, що оподатковування поточних доходів у формі одержуваних дивідендів завжди вище, ніж майбутніх (з урахуванням фактора вартості грошей у часі, податкових пільг на капіталізований прибуток тощо), дивідендна політика має забезпечувати мінімізацію дивідендних виплат, а відповідно максимізацію капіталізації прибутку для того, щоб одержати найвищий податковий захист сукупного доходу власників.

Отже при впровадженні теорії податкових переваг ефективними дивідендними виплатами вважатимуться мінімальні дивіденди або відмова від їх виплати. Згідно з цією концепцією корпорація знижує ціну капіталу і максимізує його вартість – ціну капіталу. На основі цієї концепції виводиться рівність (9.2), яка показує: оптимальна дивідендна політика полягає в тому, що оскільки корпорація не виплачує дивідендів (або вони дуже низькі), то загальний дохід інвесторів є функцією дивідендних платежів. За таких умов дохід і дивіденд на акцію збігаються. Після сплати податків на приріст капіталу дохід скорочується.

Однак такий підхід до дивідендної політики не влаштовує численних дрібних акціонерів з низьким рівнем доходів, що постійно потребують їхніх поточних надходжень у формі дивідендних виплат (що знижує обсяг попиту на акції таких компаній, а відповідно і ринкову ціну акцій, що котируються).

4. Сигнальна теорія дивідендів («теорія сигналізування»). Ця теорія побудована на тому, що основні моделі оцінки поточної реальної ринкової вартості акцій як базисний елемент використовують розмір виплачуваних по ній дивідендів. У такий спосіб ріст рівня дивідендних виплат визначає автоматичне зростання реальної, а відповідно і ринкової вартості акцій, які котируються, що при їхній реалізації приносить акціонерам додатковий дохід. Крім того, виплата високих дивідендів «сигналізує» проте, що підприємство знаходиться на підйомі й очікує істотне зростання прибутку в майбутньому періоді. Ця теорія пов'язана з високою прозорістю фондового ринку, на якому оперативна отримана інформація впливає на коливання ринкової вартості акцій.

5. Теорія агентських витрат, її автор М. Дженсен розглядає конфлікт інтересів принципал-агентів, що виникає у зв'язку із наявністю у підприємства вільних грошових потоків, на які претенду-

ють усі учасники корпоративних відносин. За цієї ситуації у керівництва підприємства є такі альтернативи для використання наявних грошових коштів (і, відповідно, форми врегулювання конфлікту інтересів):

- виплата грошових дивідендів;
- погашення зобов'язань перед кредиторами;
- фінансування злиття чи придбання на ринку корпоративного контролю;
- поглинання іншого суб'єкта підприємництва;
- реалізація інвестиційних проектів, що збільшують вигоди керівництва;
- та інші цілі, які забезпечують збереження контролю керівництва над вільними грошовими коштами.

При цьому у керівництва підприємства відсутні реальні мотиви для розподілу грошового потоку до фінансування між акціонерами, оскільки такий розподіл призведе до впливу ресурсів з-під контролю керівництва (зменшення достатку менеджерів, зменшення їх соціального престижу тощо). Це штовхає керівництво на реалізацію інвестиційних проектів навіть із негативною чистою поточною вартістю, дрібленням наявних грошових потоків на формування складної системи управління підприємством тощо.

Однак керівництво підприємства перебуває під постійним тиском ринку, який негативно сприймає оголошення про скорочення дивідендних виплат, реагуючи значним скороченням ринкового курсу. Тому М. Дженсен зазначає, що з метою врегулювання конфлікту з акціонерами щодо вільних грошових коштів необхідно проводити додаткові емісії боргових зобов'язань, що сприятиме зменшенню готівки і, відповідно, зникненню самого предмету конфлікту. Вигоди ж акціонера включають також зменшення витрат на моніторинг діяльності менеджерів, оскільки такий моніторинг перекладається на кредиторів.

5. Теорія відповідності дивідендної політики складу акціонерів (або «теорія клієнтури»), її автори Ф. Блок і М. Шульц зазначали, що підприємство повинно здійснювати таку дивідендну політику, яка відповідає сподіванням більшості учасників та власників. Якщо основний склад учасників віддає перевагу поточному доходу, то дивідендна політика має будуватися на основі переважного на-

правлення прибутку на цілі поточного споживання. І навпаки, якщо основний склад учасників віддає перевагу збільшенню своїх наступних доходів, то дивідендна політика повинна виходити з переважної капіталізації прибутку в процесі його має. Та частина учасників, яка не буде погоджуватися з такою дивідендною політикою, реінвестує свій капітал в акції інших підприємств, в результаті чого склад учасників стане більш однорідним.

6. Теорія «Модель Ла Порта» (2000 р.). Дана теорія розроблена на основі аналізу близько 4000 підприємств із 33 країн світу. За результатами дослідження її автори Ла Портта інші, дійшли висновку, що дивідендна політика підприємства є компромісом у конфлікті інтересів принципал-агент (акціонери-менеджери) і визначається особливостями моделі корпоративного управління в певній країні. Так, вищі грошові дивіденди виплачуються менеджерами тих підприємств, акціонери яких найбільш захищені і мають суттєвіші фактори впливу на подальшу долю менеджерів (включаючи їх усунення). Менеджери підприємств, які не відчувають сильного тиску з боку акціонерної меншості, виплачують незначні грошові дивіденди або взагалі відмовляються від виплати грошових дивідендів.

Слід зазначити, що практична діяльність вітчизняних підприємств у галузі дивідендної політики повністю вписується в рамки моделі Ла Порта: менеджери підприємства мало приділяють уваги дивідендній політиці, не відчуваючи при цьому тиску акціонерів, або реалізують таку політику дивідендних виплат, яка визначена контролюючим акціонером (їх групою), за відсутності реального впливу на корпоративні відносини з боку дрібних акціонерів.

Розглянуті теорії формування дивідендної політики суб'єктів підприємництва визначають особливості її формування з позицій ринку.

4. Стратегії та методи дивідендної політики

В залежності від рівня ризику для розвитку акціонерних та колективних підприємств в теорії дивідендів виділяють три стратегії формування дивідендної політики (рис.9.4):

1) консервативну, що об'єднує два методи нарахування дивідендів – метод залишкових виплат (чистого залишку) та метод стабіль-

ного співвідношення дивідендних виплат (стабільного коефіцієнта виплат);

2) компромісну, що відображається методом стабільних дивідендів та екстра виплат (методом постійної та змінної частини або метод мінімального стабільного розміру дивідендів з надбавкою в окремі періоди);

3) агресивну, що об'єднує два методи нарахування дивідендів – метод стабільного розміру дивідендів та метод постійного зростання розміру дивідендів (стійкого приросту дивідендів).

Метод залишкових виплат (метод чистого залишку) передбачає, що фонд виплати дивідендів формується за залишковим принципом, тобто лише після того, як за рахунок чистого прибутку профінансовано інвестиційні та інші потреби підприємства.

Перевагою даного методу є забезпечення високих темпів розвитку підприємства, підвищення його фінансової стійкості. Недоліки цієї політики полягають в нестабільності величини дивідендних



Рис. 9.4. Стратегії формування дивідендної політики суб'єкта підприємництва та методи нарахування дивідендів

виплат, непередбачуваності їх розмірів в майбутньому періоді і навіть повній відмові від виплати дивідендів в періоди високих інвестиційних потреб, що може негативно позначитися на рівні ринкової ціни акцій підприємства. Метод залишкових виплат доцільно використовувати лише на ранніх стадіях життєвого циклу підприємства, що пов'язані з високим рівнем його інвестиційної активності.

При економічному обґрунтуванні залишкової дивідендної політики необхідно враховувати таке правило фінансового менеджменту: інвестори віддають перевагу акціям того підприємства, яке реінвестує прибуток замість виплати поточних дивідендів лише у тому випадку, якщо в результаті реінвестування рентабельність активів підприємства перевищуватиме той рівень дохідності, який інвестори можуть отримати, самостійно Інвестуючи гротові кошти.

Метод стабільного співвідношення дивідендних виплат полягає в тому, що задається пропорція розподілу чистого прибутку (після здійснення обов'язкових виплат) між акціонерами і акціонерним товариством, тобто фіксується коефіцієнт виплати дивідендів (дивідендний вихід). Перевагами такої політики є простота її формування та тісний зв'язок із розміром прибутку. Недоліком політики виступає нестабільність розмірів виплат на акцію, що збільшує перепади ринкової ціни акцій.

Метод стабільних дивідендів та екстра виплат передбачає регулярні стабільні невисокі дивіденди і додаткові виплати в сприятливі роки. Перевагою даного методу є стабільна гарантована виплата дивідендів в мінімально передбаченому розмірі. При цьому існує тісний зв'язок з фінансовими результатами підприємства, що дозволяє збільшити розмір дивідендів в періоди ефективної господарської діяльності. Основним недоліком даного методу є те, що виплати мінімального розміру дивідендів протягом тривалого періоду зменшують інвестиційну привабливість акцій підприємства. Відповідно падає і їх ринкова ціна.

Метод постійного зростання розміру дивідендів передбачає встановлення фіксованого темпу зростання дивідендів. За цим методом дивіденди наступного періоду визначається за формулою:

$$D_1 = D_0 \times (100 + T_{\text{пр}}) / 100, \quad (9.4)$$

де D_0 – ставка доходу попереднього періоду;

D_1 – ставка доходу наступного періоду.

Тпр – темп приросту дивідендів

Переваги даного методу полягають у забезпеченні високої ринкової вартості акцій підприємства і створенні позитивного його іміджу серед потенційних інвесторів. До недоліків методу постійного зростання розміру дивідендів відносять відсутність гнучкості в його застосуванні та постійне збільшення фінансової напруги у випадку, коли фонд дивідендних виплат зростає швидше, ніж величина прибутку. В результаті інвестиційна активність підприємства та коефіцієнт фінансової стабільності знижується.

Метод стабільного розміру дивідендів полягає у встановленні фіксованої ставки доходу на оплачений акціонерний капітал. Перевагою даного методу є його висока надійність, що створює впевненість акціонерів у незмінності розміру поточного доходу, а також визначає стабільність котирувань акцій на фондовому ринку. Недоліком даного методу є його слабкий зв'язок з фінансовими результатами діяльності підприємства, тобто в період погіршення кон'юнктури і низького розміру прибутку інвестиційна діяльність підприємства зводиться до нуля.

Крім перелічених методів грошових виплат дивідендів з метою впливу на ліквідність акцій і утримання їх ринкової ціни в межах оптимального діапазону підприємство може використовувати операції подрібнення (спліту) і укрупнення акцій, а при цьому використовуються такі методи дивідендних виплат, як метод виплати дивідендів акціями та метод викупу акцій.

Метод виплати дивідендів акціями. При даній негрошовій формі розрахунків акціонери отримують замість грошових виплат додатковий пакет акцій. Як правило, акціонерне товариство вдається до виплати дивідендів акціями у випадку погіршення фінансового стану або тимчасового дефіциту фінансових ресурсів для реалізації інвестиційних програм при загальній фінансовій стійкості. Але в будь-якому випадку слід розуміти, що виплата дивідендів акціями диктується не відсутністю грошових коштів у підприємства взагалі, а неможливістю їх концентрації до моменту виплати дивідендів або наявністю більш пріоритетних для акціонерної компанії напрямків використання чистого прибутку.

До переваг цього методу дивідендної політики відносять:

- суттєву податкову економію у випадку, якщо дивіденди випла-

чені акціями, не оподатковуються або оподатковуються за меншими ставками;

- збереження сталого складу акціонерів (на відміну від випадку публічного розміщення акцій, коли відбувається розпорошення власників капіталу);

- можливість реінвестування прибутку без розкриття інвестиційного об'єкту (у випадку нового випуску акцій і облігацій мета залучення коштів обов'язково оприлюднюється, а тому виплата дивідендів акціями є чи не єдиним способом формування інвестиційних ресурсів у випадку, коли акціонерне товариство планує поглинути інше підприємство і не розголошує своєї комерційної таємниці);

- підвищення ліквідності акцій через зниження їх ринкової ціни (замість використання такого штучного прийому регулювання ринкової ціни акцій як подрібнення).

Найчастіше метод виплати дивідендів акціями здійснюється без зміни розміру валюти балансу, шляхом перерозподілу джерел власного капіталу. В результаті такої реструктуризації відбувається зростання акціонерного капіталу за рахунок зменшення розподіленого прибутку. При цьому, якщо випуск акцій здійснюється по ринкових цінах, статутний фонд зростає на суму додаткового випуску акцій в межах номіналу, а додатковий капітал – на розмір сумарного перевищення ринкової ціни над номіналом по додатково випущених акціях.

Метод викупу акцій розглядається як альтернативний грошовим виплатам дивідендів. Так як при викупі акціонерним товариством своїх власних акцій його чистий прибуток використовується для виплати власникам капіталу, акції можуть викуплятися:

- через механізм фондового ринку по ринковій ціні;
- на спеціально організованих в оголошений період часу тендерах по фіксованій ціні;
- на аукціонах по найменшій запропонованій ціні;
- шляхом прямого викупу пакету акцій у одного великого (стратегічного) акціонера по ціні за домовленістю.

В окремих випадках акціонерна компанія може здійснювати програму автоматичного реінвестування прибутку, яка є змішаною формою дивідендних виплат і дає акціонеру право вибору між двома альтернативами:

- отримати дивіденд у грошовій формі;

- реінвестувати частину або всю суму дивідендів і отримати додаткові акції (як правило, з метою стимулювання акціонерів нові акції продаються з дисконтом).

З погляду акціонерного товариства варіант викупу акцій має такі переваги:

- зростає дохід на одну акцію і, відповідно, підвищується їх інвестиційна привабливість;
- за рахунок податкової економії акціонери отримують непрямий дохід, адже у випадку викупу акцій зникає необхідність сплати податку на дивіденди.

5. Основні показники, що характеризують ефективність дивідендної політики

Ефективність дивідендної політики суб'єкта підприємництва може бути охарактеризована цілою низкою показників, що відображають як обіг вкладеного акціонерами капіталу, так і ринкову оцінку дохідності акцій.

Так, основними показниками, що характеризують ефективність застосування дивідендної політики суб'єкта підприємництва на основі оцінки вкладеного акціонерами капіталу є:

1) коефіцієнт чистого прибутку на одну акцію ($K_{чп_a}$), який відображає інвестиційні можливості суб'єкта підприємництва:

$$K_{чп_a} = ЧП / KA_{зв}, \quad (9.5)$$

де ЧП – чистий прибуток суб'єкта підприємництва;

KA – кількість звичайних акцій у обігу;

2) показник дивідендних виплат на одну звичайну акцію ($DBA_{зв}$):

$$DBA_{зв} = ДВ_{зв} / KA_{зв}, \quad (9.6)$$

де $ДВ_{зв}$ – дивідендні виплати за звичайними акціями суб'єкта підприємництва;

3) коефіцієнт дивідендних виплат або дивідендний вихід (КДВ), який характеризує пропорції розподілу чистого прибутку (після погашення фіксованих зобов'язань, тобто виплат за рахунок прибутку основної суми боргу за кредитом, погашення облігаційних позик, виплата дивідендів по привілейованих акціях) на виплату дивідендів по простих акціях та фінансування інвестиційних потреб. Існує два способи визначення коефіцієнту виплати дивідендів:

- перший спосіб:

$$\text{КДВ} = \text{ПД}_a / \text{ЧП}_a \times 100, \quad (9.7)$$

де ПД_a – поточний дивіденд на одну акцію, що виплачений у грошовій формі;

ЧП_a – чистий прибуток суб'єкта підприємництва в розрахунку на одну акцію після погашення фіксованих зобов'язань.

- другий спосіб:

$$\text{КДВ} = \text{ФВД} / \text{ЧП} \times 100, \quad (9.8)$$

де ФВД – фонд виплати дивідендів за мінусом фіксованих зобов'язань (маса дивідендів);

ЧП – чистий прибуток суб'єкта підприємництва після погашення фіксованих зобов'язань.

4) коефіцієнт кратності покриття дивідендів прибутком (ККПД), який характеризує стратегічну можливість виплат дивідендів:

$$\text{ККПД} = \text{ЧП}_a / \text{ПД}_a \quad (9.9)$$

Високе значення коефіцієнта кратності покриття прибутку вказує на те, що дивіденди захищені від ризику їх невиплати навіть у тих випадках, якщо прибуток зменшується. Нормальним вважається коефіцієнт кратності покриття дивідендів прибутком при його значенні 2,4 рази, що еквівалентно 42% коефіцієнта дивідендних виплат. В економічній літературі ранжовано значення даного коефіцієнта в цілому по країні та за окремими галузями економіки країни. Так, середнє значення коефіцієнта по країнах з розвинутою економікою становить 3 рази, а за окремими галузями економіки – в межах від 2 до 4 разів;

5) коефіцієнт утримання прибутку на одну акцію суб'єктом підприємництва (КУП_a), який відображає вплив дивідендної політики на перспективний економічний розвиток суб'єкта підприємництва:

$$\text{КУП}_a = (\text{ЧП}_a - \text{ПД}_a) / \text{ЧП}_a \quad (9.10)$$

Основними показниками, що характеризують ефективність застосування дивідендної політики суб'єкта підприємництва на основі ринкової оцінки дохідності акцій є:

1) рівень дохідності акцій (РД_a) або ставка доходу на оплачений акціонерний капітал ($\text{СтД}_{\text{оак}}$), які характеризують розмір доходу, отриманий акціонерами на кожну гривню, що вкладена в акції:

- рівень дохідності акцій:

$$РД_a = ПД_a / РЦ_a \times 100, \quad (9.11)$$

де $РЦ_a$ – ринкова ціна (курс) акцій;

- ставка доходу на оплачений капітал:

$$СтД_{ок} = ФВД / ОАК \times 100, \quad (9.12)$$

де ОАК – оплачений акціонерний (статутний) капітал;

коефіцієнт курсу акції ($КК_a$), який характеризує привабливість акцій для потенційного інвестора і відображає у скільки разів курс акції перевищує її дохідність:

$$КК_a = РЦ_a / ЧП_a, \quad (9.13)$$

де $РЦ_a$ – ринкова ціна акції;

2) коефіцієнт співвідношення поточної ціни та доходу на акцію (цінність акцій) ($К_{ц/да}$), який відображає у скільки разів курс акції перевищує одержаний на акцію дивіденд:

Розділ 10. Фінансові основи реорганізації підприємств

- 1. Реструктуризація підприємства, її зміст і порядок проведення**
- 2. Етапи реструктуризації підприємства**
- 3. Механізм реорганізації юридичної особи**
- 4. Сутність, цілі та джерела фінансової санації кризових підприємств**

1. Реструктуризація підприємства, її зміст і порядок проведення

Кризові явища у світовій та вітчизняній економіці викликають та посилюють негативні процеси щодо зростання кількості збиткових та неплатоспроможних суб'єктів підприємництва. З фінансової точки зору неплатоспроможність суб'єктів підприємництва проявляється в тому, що суб'єкт підприємництва:

- поглинає запозичені у кредиторів ресурси;
- формує недоїмки за податками й іншими обов'язковими платежами, що призводить до блокування, виконання бюджетних виплат;
- стає чинником наростання кризових явищ в економіці держави, бо вилучає певну частину ресурсів із нормального господарського обігу;
- ставить своїх кредиторів перед вибором:
 - а) або надання йому контрольованого шансу на подолання внутрішньої фінансової кризи і укладення з ним відповідної тимчасової угоди;
 - б) або вимоги ліквідації даного суб'єкта підприємництва та продажу його майна для задоволення зобов'язань перед кредиторами;
- може самостійно оцінити власний кризовий стан і власну неспроможність до розрахунків за своїми зобов'язаннями та розпочати діалоги з кредиторами щодо подальших відносин або ж про власну ліквідацію як суб'єкта підприємництва.

Домогтися виживання суб'єкта підприємництва, відновити його плато- та конкурентоспроможність допомагає реструктуризація даного суб'єкта підприємництва.

Реструктуризації можуть підлягати не тільки слабкі, неплатоспроможні суб'єкти підприємництва, які стоять на межі банкрутства, а й прибуткові підприємства, що потребують зростання ефективності виробництва, підвищення конкурентоспроможності і зміцнення фінансової стійкості.

Отже, процес реструктуризації може розглядатись як спосіб адаптації суб'єкта підприємництва до безперервно змінюваних ринкових умов через проведення комплексу заходів організаційно-економічного, техніко-технологічного і фінансового характеру, що забезпечують його економічне зростання.

Відповідно Закону України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» № 2343-ХП від 14.05.1992 року **реструктуризація підприємства** – це здійснення комплексу організаційно-господарських, фінансово-економічних, правових, виробничо-технічних заходів, спрямованих на реорганізацію підприємства, зміна форми власності, системи керування, організаційно-правової форми, для фінансового оздоровлення підприємства, збільшення обсягів випуску конкурентоздатної продукції, підвищення ефективності виробництва і задоволення вимог кредиторів.

Необхідність проведення реструктуризації може визначатися широким колом зовнішніх і внутрішніх факторів. До **зовнішніх факторів реструктуризації** відносяться:

- технологічний прогрес (новітні технології, передові методи комунікації та інформаційного зв'язку; зниження затрат на обробку даних, ефективні транспортні мережі);
- міжнародна економічна інтеграція (скорочення торгівельних і митних бар'єрів, більш вільний потік капіталу, підвищення мобільності робочої сили, утворення економічних блоків та союзів, монетарна інтеграція та створення міжнародних валют);
- докорінні зміни на ринках розвинутих країн (уповільнення темпів розвитку цих країн, більш агресивний експорт і пошук додаткових ринків збуту, зменшення ступеня державного регулювання економіки);

- зміни соціально-економічних систем (трансформація економічних систем країн Центральної та Східної Європи і Азії, зростання частки приватного сектору);

- політика уряду (податкова, кредитна, митна, соціальна, інформаційна).

До внутрішніх факторів реструктуризації відносяться:

- незадовільний рівень загального менеджменту (слабка орієнтація на ринок, відсутність стратегії, низька кваліфікація кадрів);

- слабкий фінансовий менеджмент з питань: управління грошовими потоками, прийняття інвестиційних рішень, управління затратами;

- неконкурентоспроможність продукції (робіт, послуг) (поява нових продуктів (робіт, послуг) і конкурентів, виробництво застарілої продукції, падіння обсягів продажу);

- високі затрати (високий рівень точки беззбитковості, високі постійні затрати, високі змінні затрати, високий рівень втрат, висока вартість сервісу);

- слабка робота служби маркетингу або її повна відсутність;

- конфлікт інтересів (власників, робітників, клієнтів, партнерів).

Реструктуризація є лише частиною загальної програми реформування суб'єкта підприємництва, отже, її можна розглядати як один з ключових механізмів реформування, що ведуть до підвищення ефективності діяльності підприємства. Будь-яка реструктуризація має проводитися на підставі певних принципів (табл. 10.1).

Характер та особливості реструктуризаційних процесів значною мірою залежать від виду реструктуризації (табл. 10.2).

Кожна із зазначених форм реструктуризації припускає проведення цілого комплексу заходів, спрямованих на вдосконалення й оптимізацію відповідної сфери підприємства.

Зміни, які проводяться в процесі реструктуризації, можуть здійснюватись у таких формах:

- модернізації – оновлення устаткування і технології;

- реорганізації – зміни методів і розподілу праці; створення нових підприємств;

- адаптації – пристосування елементів підприємства до поточних умов;

- нововведень – продуктових і процесів.

Таблиця 10.1

Принципи реструктуризації суб'єктів підприємництва

Принципи	Характеристика дії принципів
Цілеспрямованість	Передбачає посилення певного аспекту розвитку підприємства (соціальна, науково-технологічна, ринкова спрямованість тощо)
Планомірність	Передбачає усвідомлені організаційні зміни структури виробництва
Керованість	Передбачає управління реструктуризацією на принципах стратегічної мети та оптимізації розподілу повноважень між структурами і рівнями влади
Системність	Проведення структурної модернізації, що передбачає її поширення на об'єкт реструктуризації як цілісної системи зі всіма її рівнями або підсистемами по вертикалі і горизонталі
Комплексність	Проведення структурних змін вимагає взаємозв'язку і взаємозгоди всіх елементів і об'єктів реструктуризації відповідно до її мети і способів здійснення
Інноваційне оновлення	Передбачає здійснення структурної реструктуризації на основі сучасної техніки і технології різних характеристик виробництва
Вигідність і зацікавленість	Передбачає зацікавленість працівників, менеджерів всіх рівнів виробництва
Рациональне використання природних ресурсів та екологічна безпека	Передбачає урахування всіх можливих позитивних і негативних соціально-екологічних наслідків від реалізації змін у виробництві як для підприємства, так і для суспільства в цілому
Економія праці	Передбачає в першу чергу підвищення продуктивності праці та економії матеріалів
Адаптація	Передбачає адаптацію структурних змін до нових геополітичних і ринкових умов, світового розподілу праці, вимог внутрішнього і зовнішнього ринку
Перманентність	Передбачає постійний характер проведення певних структурних змін відповідно до трансформації потреб людей, суспільства і держави, досягнень НТП, у першу чергу в інформаційній сфері промислового виробництва
Поєднання територіального і галузевого підходів	Передбачає урахування під час планування структурних змін інтересів і потенціалу території розташування підприємства за пріоритетності загальнодержавних інтересів

Таблиця 10.2

Класифікація видів реструктуризації суб'єктів підприємництва

Класифікаційна ознака	Види реструктуризації	Характеристика та складові виду реструктуризації
1	2	3
Цільова спрямованість реструктуризації	Санаційна реструктуризація	Застосовується, якщо суб'єкт підприємництва знаходиться у передкризовому або кризовому стані та має на меті вийти з нього. Основні напрямки дій: • скорочення ресурсів • скорочення ринків • скорочення пропозиції • зменшення обсягів виробництва Використовується при відсутності кризи, але при появі негативних тенденцій з метою їх подолання та адаптації підприємства до нових ринкових умов. Виділяють: • просторову диверсифікацію – розвиток нових внутрішніх та зовнішніх ринків • продуктову диверсифікацію – розвиток нових продуктів, як споріднених так і відмінних
	Випереджаюча реструктуризація	Має місце на успішних підприємствах, які передбачають можливість зміни умов функціонування і прагнуть підсилити свої ключові компетенції та конкурентні переваги
Масштаби реструктуризації	Випереджаюча реструктуризація	Торкається всіх основних аспектів діяльності підприємства, у тому числі: власності, виробництва, менеджменту, фінансів, а також усіх його підрозділів
	Комплексна (повна) реструктуризація	Перетворення окремого найбільш проблемного аспекту діяльності підприємства (наприклад, реструктуризація менеджменту) або конкретного підрозділу (реструктуризація ремонтного господарства)

Продовження табл. 10.2

1	2	3
Тривалість реструктуризації й обсяги робіт	Стратегічна реструктуризація	Розрахована на тривалу перспективу, передбачає актуалізацію стратегії розвитку підприємства і корінну перебудову його діяльності відповідно до обраної стратегії. У рамках стратегічних заходів щодо перетворення виробничих елементів застосовуються: • введення нових підрозділів і ланок • ліквідація малоефективних структурних одиниць • виділення окремих виробництв у самостійні підприємства • проведення злиття підрозділів • поглинання інших підприємств
	Тактична реструктуризація	Припускає проведення реорганізаційних заходів у рамках існуючої стратегії і спрямована на досягнення середньострокових цілей
	Поточна реструктуризація	Припускає проведення невідкладних перетворень підприємства в короткий термін (тиждень, місяць)
Сфера реструктуризації	Реструктуризація управління	Спрямована на удосконалення системи менеджменту підприємства і приведення його у відповідність до зовнішніх умов, у тому числі: • перехід до нового типу організаційної структури управління • виділення центрів фінансової відповідальності • використання «управління за цілями» • автоматизація процесу управління • зміна структури і якості трудового колективу (реструктуризація трудових ресурсів) • удосконалення системи мотивації праці

Продовження табл. 10.2

1	2	3
Сфера реструктуризації	Реструктуризація виробництва (операційна)	Припускає зміни у виробничо-господарській діяльності підприємства з метою підвищення його конкурентоздатності: • диверсифікованість діяльності • розширення асортименту продукції (послуг) • перепрофілювання виробництва • підвищення конкурентоздатності продукції • впровадження прогресивних технологій • модернізація устаткування й ін.
	Реструктуризація необоротних активів	Спрямована на підвищення ефективності використання основних засобів підприємства: • продаж основних фондів, які не використовуються • передача основних фондів на баланс інших організацій • здача майна в оренду • використання зворотного лізингу й ін.
	Фінансова реструктуризація	Спрямована на поліпшення використання фінансових ресурсів і підвищення фінансової стійкості підприємства (ліквідності, платоспроможності, фінансової незалежності): • реструктуризація кредиторської заборгованості • додаткова емісія акцій • продаж частини акцій підприємства • передача частини майна в рахунок погашення заборгованості • випуск облігацій • заморожування інвестицій • залучення додаткових позикових засобів • скорочення дебіторської заборгованості • проведення взаємозаліків • реалізація фінансових інвестицій • приведення витрат відповідно до доходів, розробка програм • зниження витрат • створення системи керування грошовими потоками • оптимізація використання коштів

Продовження табл. 10.2

1	2	3
Об'єкт ре-формування	Ринкова реструктуризація (об'єкт – система поставки і збуту)	Присвячена формам управлінської діяльності і передбачає оцінку, подальший вибір і формування ефективної організації систем поставок і збуту підприємств
	Фінансова реструктуризація (об'єкт – грошові потоки усередині підприємства)	Традиційно є основним напрямом у комплексі заходів з реструктуризації підприємства. Це пов'язано з тим, що головна мета реструктуризації для підприємства на сьогодні – виведення підприємства з кризи
	Соціальна реструктуризація (об'єкт – трудові ресурси)	Визначається як спосіб зняття суперечностей у соціально-економічній діяльності підприємства на тривалий період за допомогою невідкладних заходів, як правило, за рахунок власних ресурсів. Це торкається основної господарської діяльності підприємства, результатом якої є стійкий соціальний клімат
	Екологічна реструктуризація (об'єкт – взаємодія з навколишнім середовищем)	Розглядається з погляду загального задуму індивідуального проекту трансформації підприємства, здійснюється в довгостроковому періоді, ґрунтується на результатах оперативної реструктуризації і передбачає залучення як внутрішніх, так і зовнішніх джерел фінансування з метою ліквідації загроз порушення екологічної рівноваги в ділянці функціонування підприємства
	Науково-технологічна реструктуризація (об'єкт – система науково-технологічного розвитку виробництва)	Структурні перетворення певної сукупності об'єктів усередині підприємства, а також внутрішньосистемних відносин, спрямованих на створення і ефективне функціонування єдиної системи «наука – технологія – виробництво», метою якої є забезпечення безперервного науково-технологічного розвитку підприємства і підвищення рівня його науково-технологічного та інноваційного потенціалу

Продовження табл. 10.2

1	2	3
Зміна масштабів підприємства	Без зміни масштабів підприємства	Перетворення
	Укрупнення підприємства	Зростання вартості сукупних активів підприємства: • злиття • приєднання • придбання активів
	Розукрупнення підприємства	Зниження вартості сукупних активів підприємства: • поділ • виділення • внесення частини майна підприємства в статутний капітал нової юридичної особи разом з іншими засновниками, передача не використуваних
Джерела фінансування		Власні кошти
		Позикові кошти
		Змішане фінансування
Права власності		Зі зміною складу або структури власників
		Не передбачає такої зміни складу або структури власників
Відображення результатів реструктуризації в балансі підприємства	Реструктуризація активів	Сукупність заходів, спрямованих на зміну структури і змісту-активу балансу: • продаж основних засобів • продаж товарно-матеріальних цінностей • оптимізація виробничих запасів • здача майна в оренду • реалізація (придбання) фінансових інвестицій • скорочення дебіторської заборгованості • оптимізація використання вільних коштів і ін.
	Реструктуризація пасивів	Сукупність заходів, спрямованих на зміну структури і змісту пасиву балансу: • збільшення (зменшення) статутного капіталу • випуск облігацій • конверсія боргу у власність • погашення кредитів • залучення додаткових кредитів • скорочення (збільшення) кредиторської заборгованості

Продовження табл. 10.2

1	2	3
Обов'язковість проведення реструктуризації	Обов'язкова (примусова) реструктуризація	Здійснюється за рішенням органу державного управління або арбітражного суду
	Добровільна реструктуризація	Здійснюється за рішенням власників або менеджерів підприємства

Таким чином, реструктуризація в широкому розумінні:

- передбачає комплексність змін, а не зміни тільки однієї сфери функціонування (маркетинг, фінанси, виробництво);
- є постійним інструментом управління, а не реалізацією одноразової мети;
- може охоплювати майнові перетворення як елемент змін;
- підлягає модифікації і корегуванню в ході реалізації.

Процедура реструктуризації підприємств здійснюється з дотриманням вимог нормативно-правових актів, що діють на момент її проведення. Так, до нормативно-правових актів, що регламентують порядок здійснення реструктуризації є:

1. Положення про порядок реструктуризації підприємств, затверджене Наказом Фонду державного майна України № 667 від 12 квітня 2002 року із змінами від 04 травня 2007 р.;

2. Методичні вказівки з проведення реструктуризації державних підприємств», затверджені Наказом Міністерства економіки України № 9 від 23 січня 1998 року.

До сфери дії Положення про порядок реструктуризації підприємств належать такі підприємства, як:

а) державні підприємства, функції з управління майном яких у зв'язку з прийняттям рішення про приватизацію належать Фонду Державного майна України (ФДМУ);

б) господарські організації, у статутних фондах яких корпоративні права держави перевищують 50 відсотків.

Для господарських організацій, у статутних фондах яких державна частка становить менше 50 відсотків плюс 1 акція, норми цього положення мають рекомендаційний характер

Реструктуризація підприємства здійснюється з дотриманням вимог нормативно-правових актів, які є чинними на момент її проведення.

Порядок реструктуризації підприємств передбачає:

1) прийняття рішення про реструктуризацію підприємства. Ініціатори прийняття рішення про реструктуризацію підприємства поділяються саме за вище відміченим розмежуванням підприємств на державні та господарські організації. Так, для державних підприємств ініціаторами можуть бути:

- керівництво підприємства;
- уповноважені органи, до сфери управління яких належало підприємство до прийняття рішення про приватизацію;
- комісія з приватизації цього підприємства;
- Антимонопольний комітет України.

Для господарських організацій ініціаторами реструктуризації можуть виступати:

- уповноважені органи управління;
- правління господарської організації за погодженням з наглядовою радою;
- уповноважені особи.

З метою розгляду питання про прийняття ФДМУ рішення про реструктуризацію ініціатор подає відповідне звернення, до якого додаються:

- протоколи (витяги з протоколів) засідань правління та наглядової ради господарської організації, комісії з приватизації з пропозицією щодо проведення реструктуризації підприємства;
- інформація про стан приватизації підприємства;
- аналіз організаційної структури підприємства;
- аналіз ринків збуту товарів (робіт, послуг), які випускаються (надаються) підприємством;
- інформація про фінансовий стан підприємства (з обов'язковим зазначенням причин незадовільного фінансово-майнового стану підприємства);
- пропозиції щодо змісту заходів з реструктуризації;
- техніко-економічне обґрунтування доцільності проведення реструктуризації підприємства.

Після розгляду поданих до ФДМУ матеріалів (аналізу фінансово-

го стану підприємства, який здійснюється відповідно до Положення про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації) готуються висновки про доцільність проведення реструктуризації підприємства. Термін підготовки висновків про доцільність проведення реструктуризації підприємства має не перевищувати одного місяця з моменту надходження до ФДМУ відповідного звернення.

На підставі висновків про доцільність проведення реструктуризації підприємства готується проект наказу щодо прийняття рішення про реструктуризацію. Якщо проведення реструктуризації визнано недоцільним, то ФДМУ письмово інформує про це її ініціаторів.

Інформація щодо прийняття рішення про реструктуризацію підприємства та про припинення процесу реструктуризації підлягає опублікуванню в офіційному друкованому органі ФДМУ не пізніше п'ятнадцяти діб з дня видання відповідного наказу;

2) створення комісії з реструктуризації підприємства. Комісія утворюється відповідно до наказу ФДМУ протягом п'ятнадцяти діб від дня прийняття рішення про реструктуризацію підприємства. До складу комісії разом з представниками ФДМУ можуть бути включені представники:

Антимонопольного комітету України (для підприємств, які займають монопольне становище на відповідному ринку товарів або послуг);

- уповноважених органів управління;
- адміністрації державного підприємства або правління господарської організації; наглядової ради господарської організації;
- органу, що представляє інтереси трудового колективу підприємства (профспілкового комітету чи ради трудового колективу).

Формування складу комісії організовує ФДМУ, для чого письмово інформує зазначені органи про прийняття рішення про реструктуризацію підприємства та подає запити до них щодо кандидатур членів комісії. Основними завданнями комісії є: визначення напрямків та змісту заходів з реструктуризації підприємства; організація розробки плану реорганізації та контроль за його виконанням.

Відповідно до покладених на комісію завдань вона здійснює такі функції:

1) розглядає пропозиції органів управління підприємства, а також потенційних інвесторів щодо заходів з реструктуризації підприємства, у тому числі щодо його реорганізації, та схвалює їх;

2) разом з керівництвом державного підприємства або правлінням господарської організації організовує розробку плану реорганізації, розглядає його на своєму засіданні та схвалює його;

3) погоджує підготовлені керівництвом державного підприємства або правлінням та наглядовою радою господарської організації пропозиції щодо списання, продажу, консервації, передачі в оренду, комунальну власність майна підприємства, а також пропозиції щодо майна підприємства, на базі якого доцільно створити в процесі реструктуризації нові юридичні особи;

4) розглядає та погоджує бізнес-плани та установчі документи юридичних осіб, створення яких передбачено планом реорганізації, на базі майна підприємства, щодо якого прийнято рішення про реструктуризацію;

5) здійснює контроль за впровадженням плану реорганізації.

Основними принципами роботи комісії з реструктуризації підприємства є: дотримання вимог законодавства; колегіальність прийняття рішень; обґрунтованість прийняття рішень.

Комісія має такі повноваження:

- отримувати документи, статистичну та іншу інформацію про діяльність підприємства, необхідні для здійснення покладених на неї функцій;

- подавати до ФДМУ пропозиції щодо внесення змін до плану реорганізації розміщення акцій в частині перенесення терміну їх розміщення у зв'язку з проведенням робіт з реструктуризації підприємства;

- внесення змін до плану розміщення акцій господарської організації в частині перенесення терміну їх розміщення здійснюється ФДМУ після затвердження плану.

У разі необхідності, за результатами реструктуризації вносити зміни до плану приватизації; подавати до ФДМУ пропозиції щодо залучення до робіт, пов'язаних з реструктуризацією підприємства, експертів, відібраних на конкурсних засадах відповідно до чинного законодавства, оплату послуг яких передбачається здійснювати за рахунок коштів, передбачених Державною програмою приватизації

на виконання робіт, пов'язаних з реструктуризацією; схвалювати або відхиляти подані на її розгляд матеріали і пропонувати зміни та доповнення до них; готувати та подавати до ФДМУ пропозиції про продовження терміну розробки плану реорганізації; готувати та подавати до ФДМУ пропозиції про припинення реструктуризації підприємства; подавати до ФДМУ пропозиції стосовно забезпечення проведення реструктуризації. Формою роботи комісії є засідання, які проводяться в міру потреби, але не рідше одного разу на квартал. Дата проведення засідання визначається головою комісії. Рішення комісії приймаються на засіданнях за результатами голосування простою більшістю голосів. У разі рівної кількості голосів при голосуванні приймається рішення, за яке проголосував голова комісії. Рішення комісії є правомірними за умови присутності на засіданні не менш як 2/3 її членів. Результати засідання комісії оформляються протоколом, який підписується всіма членами комісії.;

3) розроблення та впровадження плану реструктуризації підприємства. План розробляється у відповідності до Типового плану реструктуризації та досудової санації господарських товариств, у статутних фондах яких державна частка становить більше 50 відсотків, затвердженого наказом ФДМУ № 2502 від 17.11.2004 р. Проект плану реструктуризації підприємства перед поданням до ФДМУ на затвердження у місячний термін погоджується з уповноваженими органами управління, іншими центральними органами виконавчої влади, місцевим органом виконавчої влади, а також у разі потреби, яка визначається комісією з реструктуризації підприємства, з іншими зацікавленими органами виконавчої влади. План має бути розглянутий та погоджений наглядовою радою та органом, що представляє інтереси трудового колективу підприємства (профспілковим комітетом чи радою трудового колективу). У разі відсутності пропозицій до плану реорганізації у визначений термін він вважається погодженим.

План реструктуризації державного підприємства та господарської організації, функції з управління 100 відсотками акцій якої належать ФДМУ, затверджується наказом ФДМУ. А план реструктуризації господарської організації, акції якої частково продано, затверджується вищим органом господарської організації (загальними зборами акціонерів).

Якщо затвердження плану належить до компетенції вищого органу господарської організації, то ФДМУ ініціює у встановленому законодавством порядку скликання позачергових загальних зборів акціонерів господарської організації, до порядку денного яких вноситься питання щодо затвердження плану реорганізації.

З метою впровадження плану реорганізації підприємства протягом п'яти днів від дня його затвердження керівник державного підприємства (голова правління господарської організації) видає наказ про організацію проведення реструктуризації підприємства, у якому мають бути визначені терміни виконання кожного заходу та особи, відповідальні за їх виконання. Загальний термін впровадження плану реорганізації не повинен перевищувати одного року від дати його затвердження. За обґрунтованою пропозицією керівництва державного підприємства або правління господарської організації, погодженою з наглядовою радою та схваленою комісією з реструктуризації підприємства, ФДМУ або вищий орган господарської організації може прийняти рішення про перенесення строків виконання окремих заходів з реструктуризації. Зміни та доповнення до плану реорганізації підприємства вносяться та затверджуються у такому самому порядку, що й план.

Правління господарської організації (адміністрація державного підприємства) не пізніше двадцяти п'яти днів після закінчення кожного кварталу готує та подає ФДМУ погоджену комісією інформацію про виконання заходів, передбачених планом реструктуризації, пояснювальну записку щодо невиконання заходів плану.

ФДМУ протягом п'яти днів від дня отримання інформації правління господарської організації (адміністрації державного підприємства) про виконання усіх заходів, передбачених планом, видає наказ про припинення роботи комісії та процесу реструктуризації підприємства.

Отже, процес реструктуризації підприємства починається з моменту прийняття ФДМУ рішення про реструктуризацію і вважається завершеним на підставі наказу ФДМУ про припинення цього процесу.

2. Етапи реструктуризації підприємства

Процес реструктуризації являє собою послідовну реалізацію ряду взаємозалежних етапів, що враховують специфіку кожного конкретного суб'єкта підприємництва, яке реорганізується. Так, основними етапами реструктуризаційного процесу є (рис. 10.1):

- **перший етап** – аналіз зовнішнього середовища і стану підприємства. На даному етапі вивчається стан зовнішнього середовища, у якому функціонує підприємство, і оцінюються можливості адаптації до цього середовища його діяльності з врахуванням властивості для підприємства специфіки. Так, в ході аналізу зовнішнього середовища здійснюється оцінка впливу на підприємство таких груп зовнішніх факторів: політичних, економічних, ринкових, технологічних і соціально-демографічних.

Також визначається внутрішній стан підприємства, який характеризується на основі: вивчення рівня техніки і технології і його відповідності сучасним стандартам; оцінки фінансового стану; аналізу

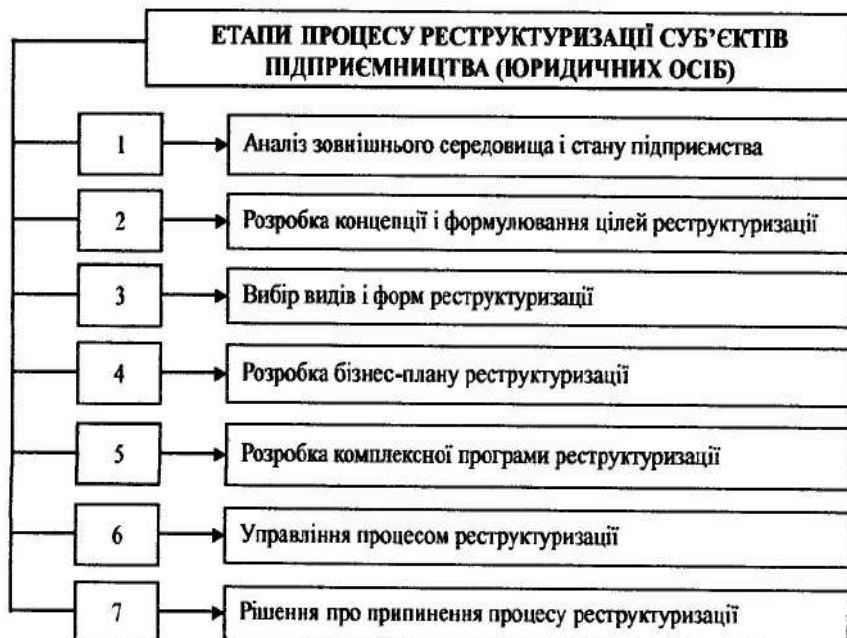


Рис. 10.1. Етапи процесу реструктуризації суб'єктів підприємництва

виробничої діяльності; дослідження діючих методів управління і їхньої відповідності сучасним умовам господарювання; аналізу людських ресурсів і ступеня зацікавленості працівників у результатах діяльності.

При цьому дослідження зовнішнього середовища і внутрішнього стану підприємства мають бути взаємозалежні, тобто необхідним є проведення аналізу поведінки підприємства у конкретному зовнішньому середовищі. З цією метою можуть бути використані такі матричні моделі оцінки ступеня конкурентоспроможності та доцільності подальшого розвитку виробництва окремих видів продукції підприємства, а також напрямків інвестування:

- ростодольова матриця Бостонської консалтингової групи (Boston Consulting Group – матриця DCG);
- «Скандстрат», «аналіз прихильності» (розробка консалтингової фірми BZB);
- 9-секційна матриця «Дженерал-Електрик-Мак-Кінсі» (GE-матриця);
- матриця «балансу життєвих циклів» Ховера (Hofer-Arthur D.Little).

Найпоширеніші показники, що використовуються під час побудови матриць, такі:

- частка ринку;
- темпи зростання (економіки, ринку, галузі або підприємства);
- перспективи окремої галузі або сектора економіки;
- конкурентоспроможність;
- оцінка споживачів виготовленої продукції;
- ефективність виробництва певного типу продукту тощо.

У результаті реалізації цього етапу визначаються можливості і загрози для розвитку бізнесу, виявляються сильні і слабкі сторони підприємства. Ця інформація є основою для розробки обґрунтованої концепції реструктуризації, що дозволяє якнайкраще пристосуватися до зовнішнього середовища із врахуванням специфіки підприємства;

• **другий етап** – розробка концепції і формулювання цілей реструктуризації. На даному етапі розробляється стратегія реструктуризації і формулюються цілі її проведення. Стратегія реструктуризації представляє собою напрямки діяльності, що мають забезпечити

оптимальне функціонування підприємства у далекій перспективі з урахуванням стану зовнішнього середовища і прогнозу його зміни. Слід зазначити, що стратегія реструктуризації може являти собою комплекс конкретних (часткових) стратегій різних аспектів діяльності підприємства.

На підставі обраних стратегій формується система фінансово-економічних, техніко-технологічних, маркетингових, виробничих і соціальних цілей підприємства.

Для забезпечення дієвості встановлювані цілі і показники мають відповідати таким вимогам:

- конкретність і вимірність, тобто можливість кількісної оцінки;
- значимість для підприємства;
- терміновість, тобто встановлення терміну досягнення мети.

Таким чином, у результаті реалізації цього етапу формується система цілей реструктуризації. Цю систему доцільно розробляти у виді «дерева цілей», що забезпечить повноту представлення і взаємозв'язок цілей різних рівнів.

«Дерево цілей» – це наочне графічне зображення підпорядкованості та взаємозв'язку цілей, що демонструє розподіл загальної (генеральної) мети або місії на підцілі, завдання та окремі дії.

Вершина «дерева цілей», головна мета, відповідає основному виду діяльності підприємства, і її, зазвичай, називають місією підприємства. Вона відповідає на запитання: якими видами діяльності хоче займатися підприємство? Другий рівень «дерева цілей» відображає внутрішні цінності, яких дотримується вище керівництво організації. Оскільки вони значною мірою залежать від стилю керівника, то їх, як вже зазначалось, називають стильовими цілями. Всі інші цілі, розташовані нижче «дерева цілей», мають назву робочі цілі.

Таке «дерево цілей» спрощує процес оцінки відносної важливості (системних пріоритетів) кожної цілі, яка необхідна для встановлення ресурсів при розробці стратегічних планів.

Основна ідея щодо побудови «дерева цілей» – **декомпозиція** (розукрупнення) – це метод розкриття структури системи, при якому за однією ознакою її поділяють на окремі складові. Декомпозиція використовується для побудови «дерева цілей», щоб пов'язати гене-

ральну мету зі способами її досягнення, сформульованими у вигляді завдань окремим виконавцям.

Для побудови «дерева цілей» використовуються два основних методи: метод дезагрегації цілей та метод забезпечення необхідних умов.

Метод дезагрегації цілей застосовується для формалізованих цілей, які найчастіше характеризують реально існуючі об'єкти або ті, що створюються. Він базується на системному уявленні про об'єкт дослідження і передбачає використання таких понять (рис. 10.2):

- система (С) як цілісний об'єкт, тобто генеральна ціль або ідеальне уявлення про те, що треба створити;
- підсистема (ПС) як частина більш загальної системи, у якій підсистеми є функціонально значущими.

Другий та нижчі рівні «дерева цілей» мають містити основні та альтернативні елементи досягнення цілей вищого рівня. Далі побудову 1-го і II-го рівнів «дерева цілей» методом дезагрегації виконують за тими ж правилами: кожна з цілей поділяється на елементи, і для кожної з них створюється комплекс альтернативних дій для їхнього досягнення.

Елементи 1-го і II-го рівнів «дерева цілей» далі можна не поділяти на нижчі рівні в таких випадках:

- якщо елемент, який аналізується, безпосередньо не пов'язаний з основною системою та не дає нічого цінного для її функціонування;
- якщо елемент, що розглядається, є тривіальним, а його існуючий варіант влаштовує дослідника та виконавця.

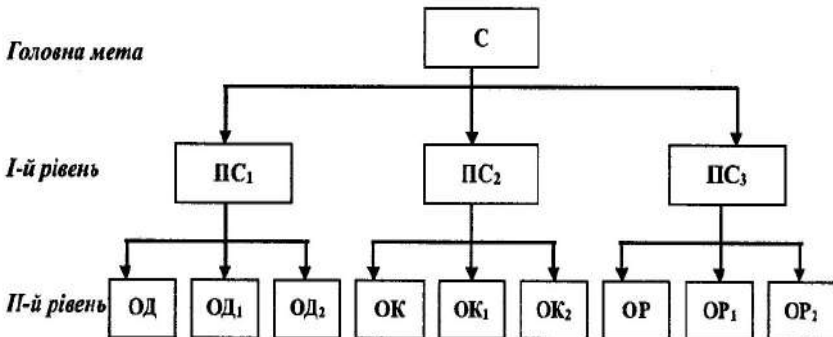


Рис. 10.2. Побудова «дерева цілей» методом дезагрегації

Метод забезпечення необхідних умов при побудові «дерева цілей» можна використати для декомпозиції мети будь-якого типу. Схематично метод забезпечення необхідних умов наведено на рис. 10.3.

Цей метод передбачає, що сформульована генеральна мета (місія) пропонується експертам для аналізу та побудови «дерева цілей». Незалежні експерти висувають вимоги щодо форми та умов, необхідних для досягнення мети, пропонують перелік оцінок структури цілей, а також заходи для їх досягнення.

Для проведення будь-яких робіт у соціально-економічній системі, якою є організація чи підприємство, необхідно створити певні умови, що й відображено у вигляді цілей 1-го рівня.

Кожний наступний рівень є конкретизацією зазначених умов у термінах робіт, наприклад:

- 1.1 – залучення інвестицій;
- 1.2 – одержання кредитів;
- 2.1 – придбання та налагодження устаткування;
- 3.1 – залучення кадрів певної кваліфікації;
- 3.2 – зміни в структурі організації тощо.

Ієрархія цілей дає змогу відповісти на запитання про відповідальність за досягнення різних цілей завдяки встановленню взаємозв'язку між ієрархічними рівнями організації та цілями. Масштаби робіт для досягнення окремих цілей дають змогу визна-

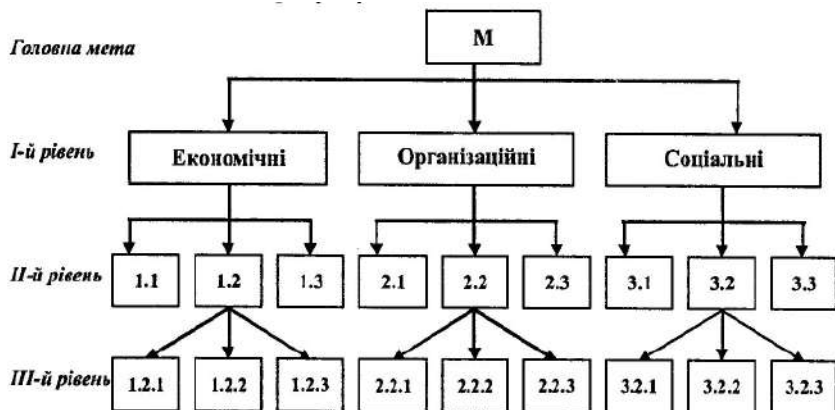


Рис. 10.3. Побудова «дерева цілей» методом забезпечення необхідних умов

чити кількість і кваліфікацію виконавців, а взаємозв'язок між окремими гілками – встановити ефективну кооперацію між виконавцями;

- **третій етап** – вибір видів і форм реструктуризації. На даному етапі здійснюється конкретизація виду та форм її здійснення. На цей вибір впливає велике число факторів (стратегічні цілі реструктуризації, специфіки конкретного підприємства, наявність матеріальних, фінансових і людських ресурсів, досвід і знання власників та управлінського персоналу, гострота проблеми);

- **четвертий етап** – розробка бізнес-плану реструктуризації. На цьому етапі, на основі трансформації обраного з декількох альтернатив варіанту досягнення встановлених цілей, розробляється документ, що докладно описує намічувану реструктуризацію, а також дає оцінку її ефективності, тобто комплексний план конкретних дій з визначенням строків, ресурсів, відповідальних за них. Його розробка здійснюється з метою підвищення обґрунтованості й ефективності реструктуризації, особливо у тих випадках, коли вона носить стратегічний характер.

Таким чином, **бізнес-план реструктуризації представляє собою** чітко структурований письмовий документ, що описує цілі і задачі, які необхідно вирішити у процесі реструктуризації, способи і терміни досягнення поставлених цілей, а також техніко-економічні і фінансові показники підприємства, очікувані в результаті їхнього досягнення.

Виділяються такі основні вимоги до бізнес-плану реструктуризації суб'єкта підприємництва:

- а) забезпечувати комплексне просування до оптимізації цілісного організму підприємства;

- б) бути підпорядкованим інтересам підприємства, привабливим для керівництва та переконливим для зовнішніх інвесторів;

- в) висвітлювати існуючі проблеми підприємства та загрози для його існування;

- г) встановлювати цілі, що контролюються та вимірюються;

- д) містити рішення, що усувають проблеми та загрози;

- е) пропонувати заходи, що є реально виконуваними;

- є) конкретизувати завдання в розрізі підрозділів;

- ж) представляти наслідки запропонованих заходів.

Виходячи з цих вимог і зважаючи на те, що загальноприйнятого виду бізнес-плану реструктуризації не існує; може бути запропонований такий варіант основних розділів даного документу:

1. Резюме.
2. Програма реструктуризації.
3. План реструктуризації в розрізі головних напрямків або підрозділів.

Резюме – це своєрідний вступ до бізнес-плану реструктуризації суб'єкта підприємництва, який відображає основний зміст даного документа, а саме:

причини, які спонукали підприємство запровадити реструктуризацію;

- основні цілі реструктуризації;
- головні напрямки реструктуризації;
- кількісні та якісні результати, що очікується отримати після проведення реструктуризації.

Програма реструктуризації – це перелік заходів в межах основних напрямків, що дозволяють досягти поставленої мети (підвищення прибутковості діяльності підприємства; забезпечення зростання його ринкової вартості).

План реструктуризації – розробляється на основі програми реструктуризації. Він містить перелік дій за кожним заходом, строки його початку і закінчення, визначає відповідальних осіб за його виконання, необхідні ресурси, очікуваний результат. Він може передбачати дії за заходами як в межах всього підприємства, так і в межах окремого підрозділу.

• **п'ятий етап** – розробка комплексної програми реструктуризації. На даному етапі розробляється комплексна програма реструктуризації суб'єкта підприємництва. Дана програма має не дублювати зміст окремих розділів бізнес-плану, а деталізувати їх. Тому, якщо реструктуризація є оперативною або фінансовою, тобто частковою, то розробляють один з документів: або бізнес-план реструктуризації, або комплексну програму реструктуризації. Тобто даний етап в такому разі може бути в процесі реструктуризації підприємства лише у випадку вибору розробки комплексної програми реструктуризації. Якщо ж реструктуризація є комплексною, стратегічною, розрахованою на тривалу перспективу, то даний етап є обов'язковим для виконання;

- **шостий етап** – управління процесом реструктуризації. На даному етапі здійснюється організація виконання програми реструктуризації на основі контролю над ходом реалізації наміченої програми реструктуризації, включаючи її ґрунтовний аналіз. За необхідності програма корегується;

- **сьомий етап** – рішення про припинення процесу реструктуризації. На даному етапі приймається рішення щодо припинення процесу реструктуризації суб'єкта підприємництва. Дане рішення приймається керівництвом підприємства. А, якщо підприємство є державним, або є господарською організацією, у статутному фонді якої корпоративні права держави перевищують 50 відсотків, то рішення про припинення процесу реструктуризації приймається ФДМУ:

- 1) на основі звіту голови правління господарської організації, погодженого наглядовою радою, або керівника державного підприємства про виконання заходів з реструктуризації, передбачених планом реструктуризації;

- 2) за поданням комісії з реструктуризації підприємства;

- 3) закінчення терміну виконання заходів з реструктуризації, якщо до ФДМУ протягом семи днів до його закінчення від керівництва державного підприємства, правління або наглядової ради господарської організації чи комісії не надійшли пропозиції щодо продовження терміну виконання заходів з реструктуризації;

- 4) прийняття рішення про санацію або ліквідацію підприємства в процесі провадження справи про банкрутство.

Для досягнення цілей реструктуризації у світовій практиці використовується **механізм реорганізації суб'єктів підприємництва (юридичних осіб)**, при реалізації якого можуть бути застосовані різні види реорганізації, а саме:

- реорганізація, спрямована на укрупнення підприємства;
- реорганізація, спрямована на подрібнення підприємства;
- реорганізація без змін розмірів підприємства (рис. 10.4).

Реорганізація, спрямована на укрупнення підприємства, може здійснюватись у формі злиття, приєднання та поглинання.

Злиття представляє собою припинення діяльності двох або кількох підприємств як юридичних осіб та передання належних їм активів і пасивів (майнових прав і зобов'язань) до правонаступника,



Рис. 10.4. Форми реорганізації суб'єктів підприємництва (юридичних осіб)

який створюється в результаті злиття. Воно характеризується такими особливостями:

- здійснюється на добровільних засадах (за рішення власників підприємств-правопопередників);
- у злитті беруть участь щонайменше два підприємства зі статусом юридичних осіб (правопопередники), які в результаті операції втрачають такий статус;
- за результатами злиття створюється нова бізнес-одиниця, що проходить формальну легалізацію, – засновується та реєструється підприємство зі статусом юридичної особи (правонаступник), яке є об'єктом спільного контролю з боку всіх власників підприємств-правопопередників;
- передача активів (зобов'язань) за умовами реорганізаційної угоди від підприємств-правопопередників до правонаступника не має характеру платної угоди.

Розрізняють такі **види злиття**:

- горизонтальне злиття, через яке реалізується об'єднання су-

б'єктів підприємництва, що функціонують на аналогічному чи суміжному ринках, призводить до збільшення монополістичної сили новоствореного суб'єкта підприємництва;

- концентричне злиття, яке передбачає об'єднання суб'єктів підприємництва, між якими існують господарські зв'язки на умовах горизонтальної кооперації, спрямоване на закриття технологічного циклу на основі спільних базової технології, виробничого процесу та/або цільового ринку, маркетинг, реклама, збут, сервісне обслуговування, фінансові послуги, страхування, консалтинг тощо;

- вертикальне злиття, що передбачає об'єднання суб'єктів підприємництва, між якими існують господарські зв'язки на умовах вертикальної кооперації за принципом замкнутого технологічного циклу;

- конгломератне злиття, в рамках якого реалізується об'єднання необтяжених господарською, фінансовою та/або технологічною залежністю суб'єктів підприємництва.

Приєднання передбачає приєднання всіх прав та обов'язків одного або кількох суб'єктів підприємництва (юридичних осіб – право попередників) до іншого суб'єкта підприємництва (юридичної особи – правонаступника).

Принципова різниця між злиттям та приєднанням полягає в тому, що при злитті всі майнові права та обов'язки кількох суб'єктів підприємництва концентруються на балансі підприємства, яке створюється, а при приєднанні – на балансі підприємства, що вже функціонує на момент прийняття рішення про приєднання.

Характерними особливостями приєднання, як форми реорганізації суб'єктів підприємництва є:

- 1) приєднання здійснюється на добровільних засадах (за рішенням власників підприємств-правопопередників);

- 2) у приєднанні беруть участь принаймні два підприємства зі статусом юридичних осіб (правопопередники), частина з яких в результаті операції втрачає такий статус;

- 3) проведення приєднання не передбачає заснування та реєстрації нового підприємства зі статусом юридичної особи;

- 4) уся фінансово-господарська діяльність підприємств-правопослідовників концентрується в рамках однієї бізнес-одиниці зі статусом юридичної особи (правонаступника) із числа підприємств, що реорганізуються;

5) передача активів (зобов'язань) за умовами реорганізаційної угоди від підприємств-правопередників до правонаступника має частково платний характер;

6) майновий інтерес (акції, корпоративні права) власників підприємств-правопередників при приєднанні оплачується корпоративними правами підприємства- правонаступника та/або грошовими коштами (у пропорціях, що визначені у реорганізаційній угоді).

Поглинання полягає в придбанні корпоративних прав фінансово-неспроможного підприємства іншим суб'єктом підприємництва (санатором), тобто отримання повного контролю над таким підприємством. Поглинуте підприємство може або зберегти свій статус юридичної особи і стати дочірнім підприємством санатора, або бути приєднаним до санатора і стати його структурним підрозділом, втративши при цьому юридичний статус.

Залежно від порядку оприлюднення відкритої тендерної пропозиції розрізняють такі види поглинань, як:

- дружні поглинання, що передбачають реалізацію відкритої тендерної пропозиції менеджменту підприємства-цілі;
- ворожі поглинання, що передбачають реалізацію відкритої тендерної пропозиції безпосередньо власникам (акціонерам) підприємства-цілі.

Реорганізація, спрямована на подрібнення підприємства, використовується за таких умов:

- якщо в підприємства серед усіх напрямків діяльності є прибуткові та збиткові напрямки. В такому разі, метою подрібнення виступає виокремлення підрозділів, які є санаційноспроможними, в результаті чого уможливлується їх подальше фінансове оздоровлення за рахунок різних санаційних заходів. Структурні підрозділи, які не підлягають санації, залишаються в організаційній структурі підприємства, яке з часом оголошується банкрутом;
- якщо підприємство має високий рівень диверсифікації сфер діяльності, які підлягають санації. До такого підприємства можуть виявляти інтерес кілька інвесторів (санаторів), які цікавляться різними сферами його діяльності, а тому, в результаті подрібнення, кожний з інвесторів може вкласти кошти в ту сферу, яка його найбільше цікавить;

- якщо йдеться про перед приватизаційну підготовку державних підприємств з метою підвищення їх інвестиційної привабливості;
- якщо підприємство є монопольним утворенням або зловживає монопольним становищем на ринку, то може бути прийняте рішення антимонопольних органів про його подібнення.

Подібнення суб'єктів підприємництва може здійснюватись у формі поділу та відокремлення.

Поділ, як спосіб реорганізації, полягає в тому, що юридична особа припиняє свою діяльність, а на її базі створюється кілька нових підприємств, оформлених у вигляді самостійних юридичних осіб.

У результаті поділу підприємства до новостворених підприємств за розподільним актом (балансом) у відповідних частинах переходять майнові права і обов'язки (активи та пасиви) реорганізованого підприємства. Характерним особливостями поділу є:

1) поділ не є платною угодою, оскільки, фактично, має місце передача активів та зобов'язань від підприємства-правопередника (материнського підприємства) до новостворених підприємств (правонаступників);

2) власники материнського підприємства повністю забезпечують незмінність величини номінального підконтрольного капіталу та зберігають контроль над фінансово-господарською діяльністю новостворених підприємств відповідно до участі у статутному капіталі материнського підприємства.

Відокремлення передбачає, що частина активів і пасивів підприємства, яке реорганізується, передається правонаступнику або кільком правонаступникам, що утворюються внаслідок реорганізації. Підприємство, що реорганізується, продовжує свою фінансово-господарську діяльність. Воно не втрачає статусу юридичної особи, а лише вносить зміни до установчих документів згідно з чинним законодавством.

Реорганізація без змін розмірів підприємства здійснюється у формі перетворення, що передбачає зміну форми власності або організаційно-правової форми юридичної особи без припинення господарської діяльності суб'єкта підприємництва.

Реорганізація суб'єкта підприємництва шляхом його перетворення характеризується такими особливостями:

- перетворення проводиться на добровільних засадах (за рішенням власників підприємства);
- проведення перетворення не передбачає ліквідації суб'єкта підприємництва або заснування та реєстрації нового суб'єкта підприємництва зі статусом юридичної особи – підприємство-правопередник та підприємство- правонаступник зливаються в одній особі;
- уся фінансово-господарська діяльність залишається під контролем підприємства (його власників), що реорганізується;
- передача активів (зобов'язань) за умовами реорганізаційної угоди має безплатний характер;
- перетворення досить часто супроводжується зміною структури власності, включенням нових співвласників до складу товариства.

Найбільш типовими варіантами реорганізації суб'єкта підприємництва шляхом його перетворення є:

- перетворення товариства з обмеженою відповідальністю в приватне акціонерне товариство;
- перетворення приватного підприємства в товариство з обмеженою відповідальністю;
- перетворення приватного акціонерного товариства в публічне акціонерне товариство.

Найважливішим документом, який складається під час реорганізації підприємств, є передавальний або розподільний баланс. Передавальний баланс складається при злитті чи приєднанні підприємств, а розподільний баланс – при поділі чи відокремленні.

Передавальний баланс – це баланс юридичної особи, що реорганізується, на день припинення її діяльності, який складається за стандартними правилами, передбаченими нормативними актами (наприклад, П(С)БО №2 «Баланс»), які регулюють порядок заповнення форм річної (квартальної) фінансової звітності.

Якщо юридична особа має філії, то складається консолідований баланс, у тому числі баланси за всіма філіями. Оскільки передавальний баланс має силу акту приймання-передачі, його підписують директори та головні бухгалтери обох суб'єктів підприємництва – того, що реорганізується, та правонаступника.

Розподільний баланс – це баланс юридичної особи, що реор-

ганізується, на день припинення її діяльності, в якому окремими стовпцями відображаються активи і пасиви, що розподілені між даною юридичною особою і юридичними особами – правонаступниками, тобто конкретизується та частка майна, вимог і зобов'язань, яка передається суб'єктам підприємництва, які утворюються в результаті поділу чи відокремлення.

Цей баланс має відобразити баланси новостворених юридичних осіб на момент початку їх господарської діяльності.

Перш ніж скласти розподільний баланс, слід провести відповідну підготовчу роботу, забезпечивши реальність позицій, які буде у ньому відображено. З цією метою здійснюється інвентаризація усіх майнових прав і зобов'язань юридичної особи, що реорганізується. Головна ціль цієї роботи – виявити й списати майно, непридатне до використання, а також безнадійну дебіторську заборгованість.

Згідно із загальним правилом складання розподільних балансів усі активи та пасиви реорганізованої юридичної особи розподіляються пропорційно до встановленої бази для нарахування. Як правило, такою базою є сума основних фондів, якими наділяються підприємства, утворювані в результаті поділу.

Загальні принципи, пропорції, строки та методи розподілу активів під час реорганізації юридичної особи поділом чи відокремленням визначаються угодою про реорганізацію.

Складання **розподільного балансу** має **певні особливості**:

- перший розділ активу. У результаті реорганізації за юридичними особами, що відокремлюються, закріплюються основні фонди. Майно має розподілятися за принципом виокремлення цілісних майнових комплексів усіх структурних підрозділів юридичної особи. Вартість основних фондів, які передаються новоутвореним суб'єктам підприємництва, визначається на підставі інвентаризації. Складність тут полягає в об'єктивному оцінюванні вартості окремих об'єктів основних фондів, оскільки балансова вартість майна підприємства, як правило, не відбиває його реальної ринкової ціни. У разі потреби на підприємство запрошується експерт з оцінювання вартості майна. Іншою особливістю є те, що основні фонди не завжди розподіляються пропорційно за окремими об'єктами. Так, деякі види нерухомості, нематеріальних активів чи устаткування можуть використовуватися в одних структурних підрозділах і бути

не потрібними іншим. Такі об'єкти в повному обсязі передаються підприємствам, що створюються на базі відповідних структурних підрозділів.

Коли юридична особа, що реорганізується, має довгострокові фінансові вкладення, у період підготовки до реорганізації слід вивчити можливість їх реалізації, аби одержані кошти спрямувати на погашення заборгованості;

- другий розділ активу. Коли йдеться про розподіл запасів сировини та матеріалів, малоцінних та швидкозношуваних предметів, незавершеного виробництва, готової продукції, має також діяти принцип виокремлення цілісного майнового комплексу кожного структурного підрозділу юридичної особи. Саме тому деякі види оборотних активів у повному обсязі можуть перейти до одних новоутворених суб'єктів підприємництва, а решта – до інших. Тут також постає проблема об'єктивного оцінювання вартості майна, особливо це стосується залишків неліквідних оборотних активів (деякі види комплектуючих, готова продукція тощо).

Перед розподілом окремих статей грошових коштів та розрахунків слід провести інвентаризацію дебіторської заборгованості, щоб виявити нереальну та безнадійну заборгованість і списати її у встановленому порядку, вилучивши з розподілу. Залишок грошових коштів та дебіторської заборгованості розподіляється відповідно до частки активів, які передаються тому чи іншому суб'єкту підприємництва.

Угодою про реорганізацію може бути передбачено особливий порядок розподілу оборотних коштів та дебіторської заборгованості;

- перший розділ пасиву. В даному розділі відображається власний капітал юридичної особи. За загальним правилом статті власного капіталу мають розподілятися відповідно до частки активів, якою наділяються новоутворені суб'єкти підприємництва. Якщо збитки неможливо покрити, вони розподіляються пропорційно до суми статутного капіталу між новоутвореними юридичними особами. Може бути узгоджено також особливий порядок розподілу збитків. Якщо велика їх частина виникла через неефективну діяльність одного з підрозділів, то згідно з відповідним рішенням на юридичну особу, яка створюється на базі цього підрозділу, може бути списана більша частина збитків;

- другий та третій розділи пасиву. Порядок розподілу заборгованості визначається комісією з реорганізації підприємства на підставі аналізу напрямків використання одержаних кредитів та причин виникнення кредиторської заборгованості. При цьому має діяти правило, згідно з яким основний тягар погашення кредитів банку припадає на юридичні особи, які утворюються на базі структурних підрозділів, котрі використовували більшу частину кредитних ресурсів для оновлення свого виробництва, модернізації тощо. Якщо кредиторська заборгованість утворилася внаслідок невиконання одним зі структурних підрозділів зобов'язань з відвантаження продукції, то суб'єкту підприємництва, створеному на його базі, за розподільним балансом має бути передана відповідна частка заборгованості. Однак, в цілому необхідним є додержання пропорційності між часткою активів, якими наділяються новоутворені суб'єкти підприємництва, та часткою належних їм пасивів.

3. Сутність, цілі та джерела фінансової санації кризових підприємств

В системі заходів фінансового оздоровлення суб'єктів підприємництва та їх виходу з економічної кризи застосовується санація.

Термін «санація» походить від латинського «сапасе», що в перекладі означає «оздоровлення» або «одужання».

Відповідно до Закону України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» № 2343-ХІІ від 14.05.1992 року **санація** – система заходів, що здійснюються під час провадження у справі про банкрутство з метою запобігання визнанню боржника банкрутом та його ліквідації, спрямована на оздоровлення фінансово-господарського становища боржника, а також: задоволення в повному обсязі або частково вимог кредиторів шляхом кредитування, реструктуризації підприємства, боргів і капіталу та (або) зміну організаційно-правової та виробничої структури боржника.

Метою проведення санації є запобігання визнанню боржника банкрутом і його ліквідації.

Організація санаційної процедури складний багатоетапний процес, який затверджується ухвалою арбітражного суду щодо:

1) визнання боржника банкрутом і відкриття ліквідаційної процедури;

2) затвердження звіту керуючим санацією, фізичної особи, яка відповідно до рішення господарського суду організовує здійснення санації боржника, та припинення розгляду справи про банкрутство;

3) встановлення кінцевого строку розрахунків з кредиторами, але не більше шести місяців. В цьому випадку розгляд справи про банкрутство припиняється після завершення розрахунків з кредиторами.

Засновники (учасники) боржника – юридичної особи, власник майна, центральні органи виконавчої влади, органи місцевого самоврядування в межах своїх повноважень зобов'язані вживати своєчасних заходів для запобігання банкрутству підприємства-боржника. Так, ними в межах заходів щодо запобігання банкрутству боржника може бути надана фінансова допомога в розмірі, достатньому для погашення зобов'язань боржника перед кредиторами, у тому числі зобов'язань щодо сплати податків і зборів (обов'язкових платежів) і відновлення платоспроможності боржника (досудова санація).

Досудова санація – це система заходів щодо відновлення платоспроможності боржника, які може здійснювати власник майна (орган, уповноважений управляти майном) боржника, інвестор, з метою запобігання банкрутству боржника шляхом реорганізаційних, організаційно-господарських, управлінських, інвестиційних, технічних, фінансово-економічних, правових заходів відповідно до законодавства до початку порушення провадження у справі про банкрутство.

Досудова санація державних підприємств провадиться за рахунок коштів державних підприємств та інших джерел фінансування. Обсяг коштів для проведення досудової санації державних підприємств за рахунок коштів Державного бюджету України щорічно встановлюється законом про Державний бюджет України.

Господарський суд за клопотанням комітету кредиторів у строк, що не перевищує строку дії процедури розпорядження майном, має право винести ухвалу про проведення санації боржника та призначення керуючого санацією.

Санація вводиться на строк не більше дванадцяти місяців. Однак, за клопотанням комітету кредиторів чи керуючого санацією або

інвесторів цей строк може бути продовжено ще до шести місяців або скорочено.

Комітет кредиторів приймає рішення про погодження кандидатури керуючого санацією, вибір інвестора (інвесторів), схвалення плану санації боржника.

Так, кандидатури керуючого санацією та інвестора (інвесторів) можуть бути запропоновані комітету кредиторів будь-яким із кредиторів, представником органу, уповноваженого управляти майном боржника. Керуючим санацією може бути запропоновано особу, яка виконувала повноваження розпорядника майна, або керівник підприємства, якщо на це є згода комітету кредиторів та (або) інвесторів.

Ухвала про проведення санації та призначення керуючого санацією набирає чинності з дня її ухвалення, але може бути оскаржена у встановленому порядку.

З дня винесення ухвали про санацію:

- керівник боржника відсторонюється від посади у порядку, визначеному законодавством про працю, управління боржником переходить до керуючого санацією,
- припиняються повноваження органів управління боржника – юридичної особи, повноваження органів управління передаються керуючому санацією. Органи управління боржника протягом трьох днів з дня прийняття рішення про санацію та призначення керуючого санацією зобов'язані забезпечити передачу керуючому санацією бухгалтерської та іншої документації боржника, печаток і штампів, матеріальних та інших цінностей;
- арешт на майно боржника та інші обмеження дій боржника щодо розпорядження його майном можуть бути накладені лише в межах процедури санації, у разі, якщо вони не перешкоджають виконанню плану санації та не суперечать інтересам конкурсних кредиторів.

Керуючий санацією має право:

- розпоряджатися майном боржника з урахуванням обмежень, передбачених законодавством;
- укладати від імені боржника мирову угоду, цивільно-правові, трудові та інші угоди;
- подавати заяви про визнання угод, укладених боржником, недійсними. Керуючий санацією зобов'язаний:

- прийняти в господарське відання майно боржника та організувати проведення його інвентаризації;
- відкрити спеціальний рахунок для проведення санації та розрахунків з кредиторами;
- розробити та подати на затвердження комітету кредиторів план санації боржника;
- організувати ведення бухгалтерського і статистичного обліку та фінансової звітності;
- здійснювати заходи щодо стягнення дебіторської заборгованості перед боржником; від імені боржника заявляти позови про стягнення заборгованості з дебіторів боржника, а також з осіб, які несуть з боржником відповідно до закону або договору субсидіарну (додаткову) чи солідарну відповідальність;
- розглядати вимоги кредиторів щодо зобов'язань боржника, які виникли після порушення справи про банкрутство в процедурі розпорядження майном боржника та санації;
- заявляти в установленому порядку заперечення щодо заявлених до боржника вимог кредиторів, зазначених в абзаці сьомому цієї частини;
- звітувати перед комітетом кредиторів щодо послідовної реалізації плану санації;
- повідомляти у десятиденний строк з дня винесення господарським судом відповідної ухвали державний орган з питань банкрутства про своє призначення, затвердження мирової угоди, закінчення виконання плану санації, звільнення від обов'язків;
- забезпечувати визначення початкової вартості майна шляхом проведення незалежної оцінки в разі відчуження майна у процедурі санації.

Протягом трьох місяців з дня винесення ухвали про санацію боржника керуючий санацією зобов'язаний подати комітету кредиторів для схвалення план санації боржника.

Здійснення санації та досудової санації передбачає широкий спектр заходів щодо оздоровлення фінансового стану суб'єкта підприємництва (рис. 10.5).

Передумовою вибору найбільш дієвих заходів по відновленню платоспроможності боржника та розробки плану санації є поглиблений комплексний аналіз операційної, фінансової та інвестиційної



Рис. 10.5. Санаційні заходи по відновленню платоспроможності суб'єкта підприємництва – боржника

діяльності підприємства, який дозволяє оцінити перспективи розвитку, внутрішні резерви мобілізації фінансових ресурсів, можливості залучення інвесторів та досягнення прибутковості у майбутньому.

Планування санаційних заходів передбачає формування таких складових, як: цілі санації; стратегія санації; програма санації; проект санації; план санації та управління впровадженням програми санації.

Цілі санації можна розділити на **стратегічні** і **тактичні**. До стратегічних цілей санації відносяться: стабілізація і зміцнення фінансового стану підприємства, відновлення його конкурентної по-

зиції. Тактичними цілями санації є: відновлення платоспроможності, ліквідація заборгованості по претензіях.

Стратегія санації визначає її ідеологію та механізми здійснення санації. Вона носить варіативний характер і визначається цілями санації. Орієнтація на короткострокові заходи, такі як розпродаж активів, скорочення виробництва і втрат дає швидкий ефект, скорочує заборгованість підприємства, але залишає відкритими питання перспектив його розвитку. Інший варіант стратегії, заснований на технічному переобладнанні та модернізації виробництва, освоєнні нових видів продукції нових ринків збуту, вимагає значних обсягів інвестицій, які важко залучити в умовах фінансової кризи.

Як правило, найбільший ефект дає комплексний відхід до оздоровлення фінансового стану підприємства, тобто стратегія санації, яка передбачає максимальне поєднання заходів, направлених на мобілізацію внутрішніх джерел економії коштів з заходами по залученню зовнішніх джерел фінансування для здійснення інвестиційних проектів щодо зміцнення конкурентних позицій підприємства.

Стратегія санації визначається зацікавленістю кредиторів в співробітництві з даним суб'єктом підприємницької діяльності, привабливістю підприємства для потенційних інвесторів санації, техніко-технологічними характеристиками виробництва. Вона може бути орієнтованою за такими напрямками:

- мобілізація внутрішніх джерел нарощування фінансових ресурсів для погашення боргів;
- реструктуризація підприємства-боржника;
- залучення зовнішніх джерел фінансування;
- поєднання декількох напрямків.

Відповідно до обраної стратегії розробляється програма санації, тобто система прогнозованих, взаємозв'язаних заходів, спрямованих на виведення підприємства з кризи. Вона формується на підставі комплексного вивчення причин фінансової кризи, аналізу внутрішніх резервів, висновків про можливість залучення стороннього капіталу та стратегічних завдань санації.

Проект санації розробляється на базі санаційної програми і містить техніко-економічне обґрунтування санації, розрахунок обсягів фінансових ресурсів, необхідних для досягнення стратегічних цілей, конкретні графіки та методи мобілізації фінансового капіталу, строк

освоєння інвестицій та їхньої окупності, оцінку ефективності санаційних заходів, а також прогнозовані результати виконання проекту.

Складовими проекту санації є:

- 1) техніко-економічне обґрунтування санації;
- 2) розрахунок обсягів фінансових ресурсів для досягнення цілей;
- 3) графіки і методи мобілізації капіталу;
- 4) строки освоєння інвестицій, їх окупності;
- 5) оцінка ефективності санаційних заходів;
- 6) прогнозовані результати виконання проекту.

Конкретизує програму санації план її здійснення. План санації має містити заходи щодо відновлення платоспроможності боржника, умови участі інвесторів, за їх наявності, у повному або частковому задоволенні вимог кредиторів, зокрема шляхом переведення боргу (частини боргу) на інвестора, строк та черговість виплати боржником або інвестором боргу кредиторам та умови відповідальності інвестора за невиконання взятих згідно з планом санації зобов'язань.

План санації має передбачати строк відновлення платоспроможності боржника – строк забезпечення відсутності ознак банкрутства суб'єкта підприємництва.

У разі наявності інвесторів план санації розробляється та погоджується за участю інвесторів. Санаційний план може містити умови про:

- виконання зобов'язань боржника третіми особами;
- обмін вимог кредиторів на активи боржника та (або) його корпоративні права;
- задоволення вимог кредиторів іншим способом, що не суперечить закону.

Засновуючись на надбаннях зарубіжного досвіду та синтезуючи його з вітчизняною практикою, розроблено методичні рекомендації щодо складання плану санації. Згідно із цими рекомендаціями план санації суб'єкта підприємництва складається із вступу та чотирьох розділів (рис. 10.6).

У вступі відображається загальна характеристика об'єкта планування, подаються відомості про правову форму організації бізнесу, форму власності, організаційну структуру, сфери діяльності та коротка історична довідка про розвиток суб'єкта підприємництва-боржника. Крім цього, формулюється мета складання плану сана-

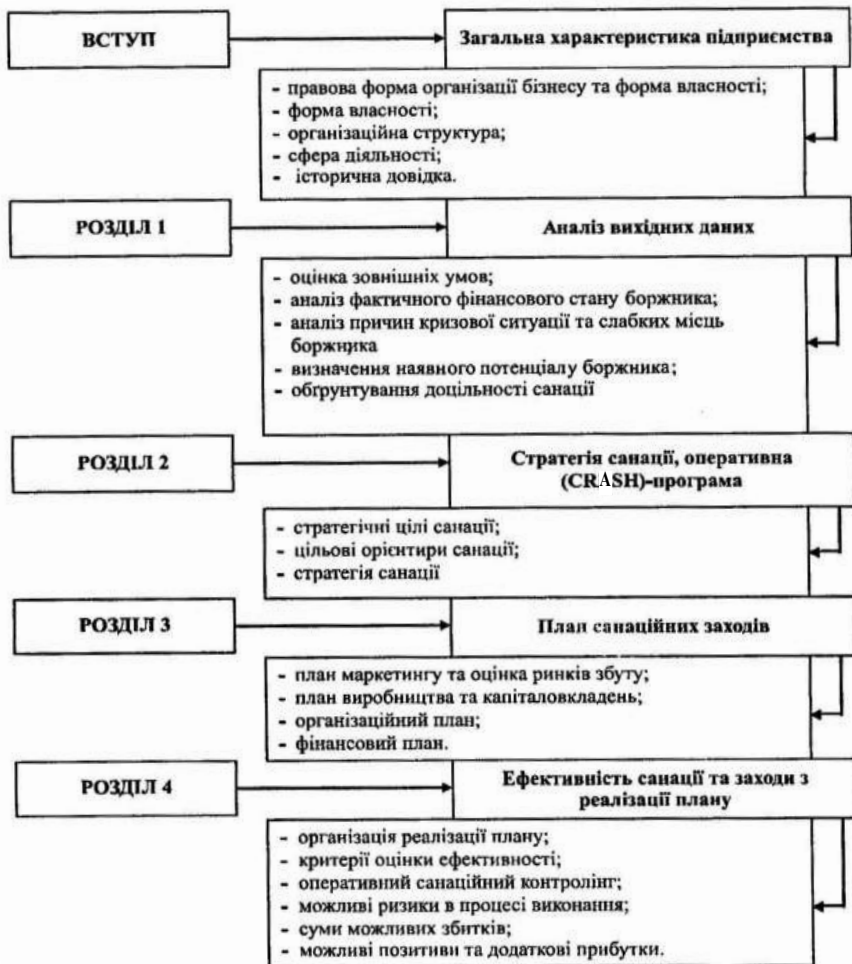


Рис. 10.6. Структурно-логічна схема плану проведення санації

ції, називаються замовники плану та методи, які використовуються в процесі його розробки.

У **першому розділі** «Аналіз вихідних даних» відображається вихідна ситуація щодо стану суб'єкта підприємництва. Даний розділ включає такі підрозділи:

- оцінка зовнішніх умов функціонування суб'єкта підприємництва є основою стратегічного планування і включає вивчення

загальних політико-економічних тенденцій, які впливають на його діяльність, аналіз галузі та ринкового сегмента. Під час вивчення загальної політико-економічної ситуації розглядається розвиток економіки в цілому, демографічна ситуація, технологічні новації, зміна політичного середовища. Головною метою оцінки навколишнього середовища є оцінка можливості адаптації стратегії розвитку суб'єкта підприємництва до змін у суспільно-політичному житті країни;

- аналіз фінансово-господарського стану проводиться за двома напрямками:

- 1) аналіз виробничо-господарської діяльності;
- 2) аналіз фінансового стану.

У ході аналізу з'ясовується фактичний фінансовий та майновий стан суб'єкта підприємництва (фактичний обсяг реалізації, величина прибутків (збитків), рівень заборгованості, коефіцієнти платоспроможності, ліквідності, фінансового левериджу тощо);

- аналіз причин фінансової кризи та слабких місць полягає в систематизації та оцінюванні причин фінансової кризи та наслідків їхнього впливу на фінансово-господарську діяльність суб'єкта підприємництва. Аналіз причин, фінансової кризи проводиться з метою їхньої локалізації та усунення. Виявлення симптомів кризи робиться на підставі аналізу слабких місць у суб'єкта підприємництва. Обмежувальні чинники (слабкі місця) можуть мати місце в таких сферах:

- а) залучення капіталу (наприклад утрата довіри кредиторів);
- б) ринок (бар'єри на шляху входження чи виходу з ринку);
- в) персонал (позиція профспілок, висока мобільність, психологічні фактори);
- г) законодавство (податки, заборона звільнення працівників).

У разі тривалої фінансової кризи фактори, що забезпечують потенціал суб'єкта підприємництва, поступово вичерпуються і, як наслідок, його позиції слабшають;

Визначення наявного потенціалу передбачає вивчення сильних сторін суб'єкта підприємництва, можливих шансів та перспектив у кадровій, виробничій, технологічній, маркетинговій та інших сферах. Наявний у суб'єкта підприємництва потенціал розвитку визначається такими основними факторами:

- 1) фінансове забезпечення та можливості залучення додаткового капіталу;

- 2) кваліфікований персонал;
- 3) надійні та дешеві джерела постачання сировини та матеріалів;
- 4) освоєні ринки збуту продукції (робіт та послуг);
- 5) виробничий потенціал;
- 6) ефективна організаційна структура;
- 7) висока якість менеджменту.

Ефективність санації можна забезпечити планомірним розвитком та використанням наявного у суб'єкта підприємництва потенціалу, а також через послаблення чинників, що обмежують проведення санації. На підставі аналізу вихідної ситуації роблять висновки про доцільність санації суб'єкта підприємництва або його ліквідації.

У **другому розділі** плану санації «Стратегія санації, оперативна (CRASH)-програма» розробляються стратегічні цілі санації, цільові орієнтири та розробляється стратегія санації підприємства. Крім цього, розділ має запропонувати оперативну (CRASH)-програму з відображенням заходів, спрямованих на покриття поточних збитків, відновлення платоспроможності та ліквідності суб'єкта підприємництва. Лише за умови успішного виконання цієї програми суб'єкт підприємництва може дістати можливість реалізувати план санації, тобто вжити заходів для відновлення своєї прибутковості та досягнення стратегічних конкурентних переваг. У каталозі санаційних заходів у рамках (CRASH)-програми можуть бути запропоновані:

- 1) рефінансування дебіторської заборгованості (форфейтинг, факторинг, звернення до господарського суду);
- 2) мобілізація прихованих резервів через продаж окремих позицій активів;
- 3) зменшення та збільшення статутного капіталу;
- 4) реструктуризація кредиторської заборгованості;
- 5) заморожування інвестиційних вкладень;
- 6) зворотний лізинг;
- 7) розпродаж за зниженими цінами товарів, що користуються низьким попитом.

Розділ третій «План санаційних заходів» є конкретизацією заходів щодо відновлення платоспроможності, прибутковості та конкурентоспроможності суб'єкта підприємництва в довгостроковому періоді. Складовими цього розділу є:

- план маркетингу та оцінка ринків збуту продукції. У цьому підрозділі визначають ринкові фактори, які впливають на збут продукції (робіт, послуг) та місткість ринку; мотивацію споживачів; умови збуту; галузеві ризики; ситуацію на суміжних товарних ринках. Кількісна оцінка частини ринку, яка належить суб'єкту підприємництва, проводиться за основними споживачами продукції (робіт, послуг) з посиланням на поточні обсяги реалізації та на перспективи їх збільшення. Крім того, дається перелік можливих конкурентів, їхніх переваг та недоліків, а також схема реалізації продукції (робіт, послуг), методи стимулювання реалізації та пропозиції щодо оптимального співвідношення реалізаційної ціни та собівартості. Визначаються можливості та способи розширення ринків збуту. Дається оцінка діяльності суб'єкта підприємництва з погляду антимонопольного законодавства;

- план виробництва, який складається у формі бюджету, що містить таку інформацію:

- 1) асортимент товарів, робіт, послуг, які планується виробляти;
- 2) обсяги виробництва;
- 3) витрати на виробництво продукції (робіт, послуг);
- 4) тривалість виробництва;
- 5) необхідний запас сировини та матеріалів, коштів;
- 6) інша інформація, пов'язана з виробництвом продукції (робіт, послуг).

Інформація, яка міститься в бюджеті виробництва, є основою для визначення потреби в капіталі, потрібному для фінансування санаційних заходів виробничо-технічного характеру, зокрема необоротних та оборотних активів;

- план капіталовкладень (інвестицій): містить дані про використання основних фондів, їх знос, витрати, пов'язані з їх відновленням, можливості оренди чи лізингу. Виходячи з цих даних, оцінюють потребу суб'єкта підприємництва капіталі для фінансування необоротних активів;

- організаційний план. В даному підрозділі відображають організаційну структуру суб'єкта підприємництва, можливості реструктуризації (реорганізації) та перепрофілювання, аналізують управлінський та кадровий склад, фактичну кількість працівників та пропозиції щодо її зменшення, пропонують заходи для посилен-

ня мотивації працівників та поліпшення організації менеджменту. У разі необхідності вивчають можливості укрупнення чи подрібнення з урахуванням вимог антимонопольного законодавства.

- фінансовий план може включати такі елементи, як:

- 1) план ліквідності;
- 2) план фінансових результатів;
- 3) зведений баланс активів і пасивів (до початку санації, в окремі періоди санації та після проведення санації»).

На додаток до цих планів подається інформація про форми та джерела мобілізації фінансових ресурсів, а також графіки освоєння, окупності та повернення фінансових ресурсів (якщо їх було залучено на поворотній основі).

У фінансовому плані також відображається сума витрат на розробку плану санації та проведення санаційного аудиту (за необхідності). Складовою фінансового планування є розрахунок загальної потреби підприємства у фінансових ресурсах із зовнішніх джерел. Обсяг зовнішнього фінансування дорівнює різниці між загальною потребою підприємства у фінансових ресурсах (інвестиції в основні та оборотні засоби) та прогнозованою величиною виручки від реалізації окремих об'єктів активів, продаж яких здійснюється в рамках санації. Одержана величина корегується на позитивний чи негативний грошовий потік у результаті операційної діяльності, який очікується в період проведення санації.

Четвертий розділ «Ефективність санації та заходи з реалізації плану» містить розрахунок ефективності санації, а також перелік організаційних заходів щодо реалізації плану та контролю за ходом його реалізації. У цьому розділі деталізуються очікувані результати виконання проекту санації, а також прогнозуються можливі ризики та збитки.

Основними критеріями оцінки ефективності санації є такі:

- ліквідність та платоспроможність;
- прибутковість;
- додаткова вартість, створена в результаті санації;
- конкурентні переваги.

Якщо за основу брати критерій прибутковості, то ефективність санації (ЕфС) можна визначити за такою формулою:

$$\text{ЕфС} = \text{ПДпр} / \text{ВС} \times 100, \quad (10.1)$$

де ПДпр – прогнозований обсяг додаткового прибутку;
ВС – розмір вкладень (інвестицій) на проведення санації.

Для об'єктивнішого оцінювання ефективності прогнозований обсяг додаткового прибутку приводять до теперішньої вартості.

План санації розглядається комітетом кредиторів, який скликається керуючим санацією в чотиримісячний строк з дня винесення господарським судом ухвали про санацію. Керуючий санацією письмово повідомляє членів комітету кредиторів про дату і місце проведення засідання комітету і за два тижні до проведення комітету кредиторів надає можливість попередньо ознайомитися з планом санації.

План санації вважається схваленим, якщо на засіданні комітету кредиторів таке рішення було підтримано більш як половиною голосів кредиторів – членів комітету кредиторів.

Схвалений комітетом кредиторів план санації та протокол засідання комітету кредиторів подаються керуючим санацією в господарський суд на затвердження не пізніше п'яти днів з дня проведення засідання комітету кредиторів. Протокол засідання комітету кредиторів може містити особливу думку кредиторів, які голосували проти порядку і строків погашення заборгованості, передбачених у плані санації.

Якщо протягом шести місяців з дня винесення ухвали про санацію в господарський суд не буде подано плану санації боржника, господарський суд має право прийняти рішення про визнання боржника банкрутом і відкриття ліквідаційної процедури.

Здійснення санаційних заходів пов'язано з обґрунтуванням джерел фінансування. Інвесторами цього процесу можуть бути як фізичні, так і юридичні особи. Джерелами погашення непокритих збитків суб'єкта підприємництва-боржника є резервні, страхові фонди, фонди цільового призначення, нерозподілений прибуток, санаційний прибуток.

Внутрішні джерела санації пов'язані зі зниженням витрат і збільшенням грошових надходжень підприємства. Склад цих джерел включає:

- зниження витрат за рахунок оптимізації організаційної структури; зменшення витрат на персонал; згорання збиткових неперспективних виробництв; впровадження нормування витрат та обліку

витрат; обмеження посередників, встановлення прямих зв'язків з постачальниками; стимулювання за економію енергоносіїв, матеріалів; впровадження організаційно-технічних заходів;

- збільшення надходжень грошових коштів за рахунок реалізації надлишкових активів; удосконалення роботи з дебіторами; запровадження номенклатурної політики щодо збільшення випуску рентабельної продукції; впровадження системи знижок; удосконалення каналів збуту продукції (робіт, послуг); розпродаж залежало! продукції; здача в оренду активів; реалізація об'єктів незавершеного будівництва.

Склад **зовнішніх джерел фінансування санації** включає:

- безповоротну фінансову допомогу;
- зменшення або списання боргів;
- надання санаційних кредитів;
- випуск облігацій конверсійної позики;
- дотації та субвенції за рахунок бюджетних коштів;
- державне пільгове кредитування;
- реструктуризацію боргів (переведення боргу у власність; переведення короткострокових боргів у довгострокові;
- пролонгацію строків сплати боргів).

Реалізація комплексу заходів по санації підприємства-боржника в разі успіху виводить його з фінансової кризи і створює умови для проведення підприємницької діяльності в майбутньому.

Результати санації (крім подолання неплатоспроможності та відновлення конкурентоспроможності) можна оцінити через обчислення фактичного додаткового прибутку підприємства (різниці між сумою прибутків після санації і розміром прибутків чи збитків до її проведення).

Якщо цілі фінансової санації не досягнуто, підприємство оголошується банкрутом і розпочинається ліквідаційна процедура.

Розділ 11. Фінансування інвестиційної діяльності суб'єктів підприємництва

- 1. Сутність і класифікація інвестицій**
- 2. Організація та фінансування реальних інвестиційних проектів**
- 3. Методи оцінки ефективності реальних інвестицій**
- 4. Види та особливості управління фінансовими інвестиціями підприємства**
- 5. Оцінка доцільності вкладень в боргові цінні папери та в корпоративні права**
- 6. Відображення фінансових інвестицій у фінансовій звітності підприємства**

1. Сутність і класифікація інвестицій

В сучасних умовах розвитку підприємництва широкого застосування отримує такий вид діяльності суб'єктів підприємництва, як інвестиційна діяльність. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку №4 «Звіт про рух грошових коштів» визначає інвестиційну діяльність як діяльність, що пов'язана із придбанням і реалізацією тих необоротних активів, а також тих фінансових інвестицій, які не є складовою частиною еквівалентів грошових коштів.

Відповідно до Закону України «Про інвестиційну діяльність» №1560-XII від 18 вересня 1991 року **інвестиційною діяльністю** є сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій. Даний вид діяльності забезпечується шляхом реалізації інвестиційних проектів і проведення операцій з корпоративними правами та іншими видами майнових та інтелектуальних цінностей.

Всі суб'єкти інвестиційної діяльності, в тому числі суб'єкти підприємницької діяльності, незалежно від форм власності та господарювання мають рівні права щодо здійснення інвестиційної діяльності, якщо інше не передбачено законодавчими актами України,

Інвестиційна діяльність здійснюється на основі:

- інвестування, здійснюваного громадянами, недержавними підприємствами, господарськими асоціаціями, спілками і товариствами, а також громадськими і релігійними організаціями, іншими юридичними особами, заснованими на колективній власності;
- державного інвестування, у тому числі державної підтримки реалізації інвестиційних проектів відповідно до положень цього Закону, здійснюваного органами державної влади та органами влади Автономної Республіки Крим за рахунок коштів бюджетів, позабюджетних фондів і позичкових коштів, а також державними підприємствами і установами за рахунок власних і позичкових коштів;
- інвестування, здійснюваного органами місцевого самоврядування;
- іноземного інвестування, здійснюваного іноземними громадянами, юридичними особами та державами;
- спільного інвестування, здійснюваного громадянами та юридичними особами України, іноземних держав.

Інвестор самостійно визначає цілі, напрями, види й обсяги інвестицій, залучає для їх реалізації на договірній основі будь-яких учасників інвестиційної діяльності, у тому числі організацією конкурсів і торгів.

Інвестиційна діяльність може здійснюватись **за рахунок:**

- власних фінансових ресурсів інвестора (прибуток, амортизаційні відрахування, спеціальні фонди, що формуються за рахунок прибутку, страхові відшкодування збитків від аварій, стихійного лиха, приріст заборгованості з оплати праці, приріст заборгованості в розрахунках з бюджетом, приріст заборгованості зі страхування, приріст іншої внутрішньої кредиторської заборгованості підприємства, власні кошти підприємця тощо);
- позичкових фінансових коштів інвестора (облігаційні позики, банківські та бюджетні кредити);
- залучених фінансових коштів інвестора (кошти, одержані від продажу акцій, пайові та інші внески громадян і юридичних осіб);
- бюджетних інвестиційних асигнувань;
- безоплатних та благодійних внесків, пожертвувань організацій, підприємств і громадян.

Об'єктами інвестиційної діяльності можуть бути будь-яке майно,

в тому числі основні фонди і оборотні кошти в усіх галузях економіки, цінні папери (крім векселів), цільові грошові вклади, науково-технічна продукція, інтелектуальні цінності, інші об'єкти власності, а також майнові права.

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 порушує права та інтереси громадян, юридичних осіб і держави, що охороняються законом.

Отже, інвестиція – це довгострокове вкладення капіталу суб'єкта підприємництва у певній формі (грошовій, матеріальній, інтелектуальній тощо) з метою одержання певного прибутку

Інвестиції, що здійснюються суб'єктами підприємництва, характеризуються багатьма видами, які виділяються на основі різних класифікаційних ознак (рис. 11.1):

1) **за об'єктами вкладення капіталу** розрізняють:

- реальні (або капіталоутворюючі) інвестиції, які характеризують вкладення капіталу у відтворення основних засобів, в інноваційні нематеріальні активи, у приріст запасів товарно-матеріальних цінностей й інші об'єкти інвестування, пов'язані зі здійсненням операційної діяльності підприємства або поліпшенням умов праці й побуту персоналу;

- фінансові інвестиції, які характеризують вкладення капіталу в різні фінансові інструменти інвестування з метою одержання доходу;

2) **за характером участі в інвестиційному процесі** виділяють:

- прямі інвестиції, які передбачають пряму участь інвестора у виборі об'єкти інвестування та вкладенні капіталу в обраний об'єкт;
- непрямі інвестиції, які характеризують вкладення капіталу інвестора, що здійснюється опосередковано через інших осіб – фінансових посередників;

3) **за відтворювальною спрямованістю** виділяють:

- валові інвестиції, які відображають загальний обсяг капіталу, що інвестується у відтворення основних фондів і нематеріальних активів у певний період;

- реноваційні інвестиції, що відображають обсяг капіталу, який інвестовано в просте відтворення основних фондів й нематеріаль-



Рис. 11.1. Класифікація інвестицій суб'єктів господарювання за основними ознаками

них активів, що амортизуються. Тому, у вартісному вираженні ре-новацийні інвестиції прирівнюються до величини амортизаційних відрахувань за основними фондами та нематеріальними активами, що амортизуються;

- чисті інвестиції, що відображають обсяг капіталу, який інвестовано в розширене відтворення основних фондів і нематеріальних активів. Тому, у кількісному вираженні чисті інвестиції являють собою суму валових інвестицій зменшену на суму амортизаційних відрахувань за всіма видами необоротна активів суб'єкта підприємництва, що амортизуються;

4) за ступенем залежності від доходів виділяють:

- похідні інвестиції, які прямо пов'язані з чистим прибутком, що отримується суб'єктом підприємництва та механізмом його розподілу на споживання й заощадження;

- автономні інвестиції, які не пов'язані з формуванням і розподілом чистого прибутку суб'єкта підприємництва, а здійснюються через задоволення потреб технологічного розвитку, необхідність проведення природоохоронна: заходів тощо;

5) по відношенню до інвестора виділяють:

- внутрішні інвестиції, які характеризують вкладення капіталу в розвиток самого інвестора;

- зовнішні інвестиції, які відображають вкладення капіталу в інші суб'єктів підприємництва;

6) за періодом здійснення виділяють:

- короткострокові інвестиції, які характеризують вкладення капіталу на період до одного року;

- довгострокові інвестиції, які характеризують вкладення капіталу на період більше одного року;

7) за сумісністю здійснення виділяють:

- незалежні інвестиції, які характеризують вкладення капіталу в такі об'єкти інвестування (інвестиційні проекти, фінансові інструменти), що можуть бути реалізовані як автономні (незалежні від інших об'єктів інвестування й не виключають їх) у загальній інвестиційній програмі (інвестиційному портфелі) суб'єкта підприємництва;

- взаємозалежні інвестиції, що характеризують вкладення капіталу в такі об'єкти інвестування, черговість реалізації або наступна

експлуатація яких залежить від інших об'єктів інвестування й може здійснюватися лише в комплексі з ними;

- взаємовиключні інвестиції, які є аналоговими за цілям їх здійснення, характером технологій, номенклатурою продукції й іншими основними параметрами та вимагають альтернативного вибору;

8) **за рівнем прибутковості** виділяють:

- високоприбуткові інвестиції, які характеризують вкладення капіталу в інвестиційні проекти або фінансові інструменти, за якими очікуваний рівень чистого інвестиційного прибутку істотно перевищує середню норму цього прибутку на інвестиційному ринку;

- середньоприбуткові інвестиції, які характеризують вкладення капіталу в інвестиційні проекти або фінансові інструменти, за якими очікуваний рівень чистого інвестиційного прибутку відповідає середній нормі цього прибутку на інвестиційному ринку;

- низькоприбуткові інвестиції, які характеризують вкладення капіталу в інвестиційні проекти або фінансові інструменти, за якими очікуваний рівень чистого інвестиційного прибутку значно нижче середньої норми цього прибутку на інвестиційному ринку;

- безприбуткові інвестиції, які характеризують вкладення капіталу з метою одержання соціального, екологічного й іншого видів позаекономічного ефекту, тобто без одержання інвестиційного прибутку;

9) **за рівнем інвестиційного ризику** виділяють:

- безризикові інвестиції, які характеризують вкладення коштів у такі об'єкти інвестування, за якими відсутній реальний ризик втрати капіталу або очікуваного доходу й практично гарантоване одержання розрахункової реальної суми чистого інвестиційного прибутку;

- низькоризикові інвестиції, які характеризують вкладення капіталу в об'єкти інвестування, ризик за якими значно нижчий середньоринкового;

- середньоризикові інвестиції, які характеризують вкладення капіталу в об'єкти інвестування, рівень ризику за якими майже відповідає середньоринковому;

- високоризикові інвестиції, які характеризують вкладення капіталу в об'єкти інвестування, ризик за якими значно вищий середньоринкового. Особливе місце в цій групі займають так звані спекулятивні інвестиції, що характеризуються вкладенням капіталу в

найбільш ризикові проекти або інструменти інвестування, за якими очікується найвищий рівень інвестиційного доходу;

10) **за рівнем ліквідності інвестиції підприємства** поділяються на такі основні види:

- інвестиції, які характеризують вкладення капіталу в об'єкти (інструменти) інвестування підприємства, що швидко можуть бути конвертовані в грошову форму (як правило, у строк до одного місяця) без відчутних втрат своєї поточної ринкової вартості. Основним видом високоліквідних інвестицій підприємства є короткострокові фінансові вкладення;

- середньоліквідні інвестиції, які характеризують групу об'єктів (інструментів) інвестування підприємства, що можуть бути конвертовані в грошову форму без відчутних втрат своєї поточної ринкової вартості в строк від одного до шести місяців;

- низьколіквідні інвестиції, які включають об'єкти (інструменти) інвестування підприємства, що можуть бути конвертовані в грошову форму без втрат своєї поточної ринкової вартості після закінчення значного періоду часу (від півроку й вище). Основним видом низьколіквідних інвестицій є незавершені інвестиційні проекти, реалізовані інвестиційні проекти із застарілою технологією, акції окремих маловідомих підприємств, які не котируються на фондовому ринку;

- неліквідні інвестиції, які характеризують такі види інвестицій підприємства, що самостійно реалізовані бути не можуть (вони можуть бути продані на інвестиційному ринку лише в складі цілісного майнового комплексу);

11) **за формами власності інвестованого капіталу** виділяють:

- приватні інвестиції, які характеризують вкладення капіталу фізичних осіб, а також: юридичних осіб недержавних форм власності;

- державні інвестиції, які характеризують вкладення капіталу державних підприємств, а також коштів державного бюджету різних його рівнів і державних позабюджетних фондів;

- змішані інвестиції припускають вкладення як приватного, так і державного капіталу в об'єкти інвестування підприємства;

12) **за характером використання капіталу** в інвестиційному процесі виділяють:

- первинні інвестиції, які характеризують використання ново-сформованого
- для інвестиційних цілей капіталу рахунок як власних, так і позикових фінансових ресурсів;
- реінвестиції, які являють собою повторне використання капіталу в інвестиційних цілях за умови попереднього його вивільнення в процесі реалізації раніше обраних інвестиційних проектів, інвестиційних товарів або фінансових інструментів інвестування;
- дезінвестиції, які являють собою процес вилучений раніше інвестованого капіталу з інвестиційного обороту без наступного його використання в інвестиційних цілях (наприклад, для покриття збитків підприємства) і, які можна охарактеризувати як негативні інвестиції підприємства;

13) **за регіональними джерелами залучення капіталу** виділяють:

- вітчизняні інвестиції, які характеризують вкладення національного капіталу (домашніх господарств, підприємств або державних органів) у різноманітні об'єкти інвестування резидентами даної країни;
- іноземні інвестиції, які характеризують вкладення капіталу нерезидентами (юридичними або фізичними особами) в об'єкти (інструменти) інвестування даної країни;

14) **за регіональною спрямованістю інвестованого капіталу** розрізняють такі види інвестицій:

- інвестиції на внутрішньому ринку, які характеризують вкладення капіталу як резидентів, так і нерезидентів на території даної країни;
- інвестиції на міжнародному ринку (або міжнародні інвестиції), які характеризують вкладення капіталу резидентів даної країни за межами внутрішнього її ринку;

15) **за галузевою спрямованістю** інвестиції розділяються в розрізі окремих галузей і сфер діяльності відповідно до їх класифікатора. Така форма класифікації інвестицій пов'язана з державним регулюванням інвестиційного процесу в масштабах країни, а також оцінкою інвестиційної привабливості окремих галузей (сфер діяльності) у процесі реального й фінансового інвестування підприємства.

Основною метою формування інвестиційних ресурсів підприємства, тобто всіх видів фінансових та інших активів, які залучаються

з метою здійснення вкладень в об'єкти інвестування, є задоволення потреб у придбанні необхідних інвестиційних активів та оптимізація їх структури з позицій забезпечення ефективних результатів інвестиційної діяльності.

З урахуванням цієї мети процес формування інвестиційних ресурсів має базуватися на таких принципах:

- принцип врахування перспектив розвитку інвестиційної діяльності. В процесі формування обсягів та структури інвестиційних ресурсів варто враховувати усі стадії інвестиційного процесу;

- принцип забезпечення відповідності обсягу залучених інвестиційних ресурсів обсягу інвестиційних потреб підприємства. Загальна потреба в інвестиційних ресурсах підприємства базується на розрахунках загальних обсягів реального та фінансового інвестування;

- принцип забезпечення оптимальної структури інвестиційних ресурсів з позицій ефективної інвестиційної діяльності. Умови формування високих кінцевих результатів інвестиційної діяльності залежать від структури сформованих інвестиційних ресурсів. Оптимальна структура забезпечує фінансову рівновагу розвитку підприємства в процесі здійснення інвестиційної діяльності, з іншого боку, неоптимальна структура генерує ризики в фінансовій сфері підприємства, тобто призводить до банкрутства підприємства;

- принцип забезпечення мінімізації витрат формування інвестиційних ресурсів зрізних джерел. Така мінімізація витрат здійснюється в процесі управління вартістю капіталу, який залучається для інвестиційної діяльності з метою одержання максимальної суми чистого прибутку;

- принцип забезпечення високоефективного використання інвестиційних ресурсів у процесі інвестиційної діяльності. Інвестиційні ресурси, які тимчасово не використовуються, можуть втрачати свою вартість з часом, тому формувати інвестиційні ресурси слід із врахуванням темпів інфляції та інших факторів, що впливатимуть на вартість протягом строку реалізації інвестиційної діяльності.

Суб'єктами (інвесторами і учасниками) інвестиційної діяльності можуть бути громадяни і юридичні особи України та іноземних держав, а також держави.

Портфельний інвестор характеризується як суб'єкт інвести-

ційної діяльності, що вкладає свій капітал в різноманітні об'єкти (інструменти) інвестування винятково з метою отримання інвестиційного прибутку. Такий інвестор не ставить собі за мету реальну участь в управлінні стратегічним розвитком підприємств-емітентів.

За напрямом орієнтації на інвестиційний ефект інвесторів розподіляють на такі види:

- **інвестор, орієнтований на поточний інвестиційний дохід.** Такий інвестор формує свій інвестиційний портфель переважно за рахунок короткострокових фінансових вкладень, а також окремих довгострокових інструментів інвестування, що приносять регулярний поточний дохід (наприклад, купонних облігацій);
- **інвестор, орієнтований на приріст капіталу в довгостроковому періоді.**

Такий інвестор вкладає свій капітал переважно в реальні операційні активи підприємства, а також в довгострокові фінансові інструменти інвестування (акції, довгострокові безкупонні облігації і т.п.);

- **інвестор, орієнтований на неекономічний інвестиційний ефект.** Такий інвестор, що вкладає свій капітал в об'єкти інвестування, ставить перед собою соціальні, екологічні і інші неекономічні цілі, що не розраховані на отримання інвестиційного прибутку.

По відношенню до інвестиційних ризиків інвесторів розподіляють на такі види:

- **інвестор, не схильний до ризику.** Таким терміном характеризують суб'єктів інвестиційної діяльності, які уникають здійснення середньо і високо ризикових інвестицій навіть не дивлячись на справедливе відшкодування зростання рівня ризику додатковим рівнем інвестиційного доходу;
- **інвестор, нейтральний до ризику.** Цим терміном характеризують суб'єктів інвестиційної діяльності, які згодні приймати на себе інвестиційний ризик тільки в тому випадку, якщо він буде справедливо компенсований додатковим рівнем інвестиційного доходу;
- **інвестор, схильний до ризику.** Таким терміном характеризують суб'єктів господарювання, схильних йти на інвестиційний ризик навіть в тих випадках, коли він недостатньо справедливо компенсований додатковим рівнем інвестиційного доходу. За менталітетом інвестиційної поведінки, що визначена вибором інвестицій за

шкалою рівня їх прибутковості і ризику, виділяють наступні групи інвесторів:

- **консервативний інвестор.** Цим терміном характеризується суб'єкт господарювання, що вибирає об'єкти (інструменти) інвестування по критерію мінімізації рівня інвестиційних ризиків, не дивлячись на відповідно низький рівень очікуваного по них інвестиційного доходу. Такий інвестор піклується перш за все про забезпечення надійності (безпеки) інвестицій;

- **поміrkований інвестор.** Таким терміном характеризується суб'єкт господарювання, що вибирає такі об'єкти (інструменти) інвестування, рівень прибутковості і ризику яких приблизно відповідають середньоринковим умовам (по відповідному сегменту ринку);

- **агресивний інвестор.** Цим терміном характеризують суб'єкта господарювання, що вибирає об'єкти (інструменти) інвестування по критерію максимізації поточного інвестиційного доходу, незважаючи на супутній їм високий рівень ризику.

За належністю до резидентів виділяють вітчизняних і іноземних інвесторів. Такий поділ інвесторів використовується підприємством в процесі здійснення спільної інвестиційної діяльності.

2. Організація та фінансування реальних інвестиційних проектів

Оснoву інвестиційної діяльності підприємства становить реальне (пряме) інвестування. На більшості підприємств це інвестування є в сучасних умовах єдиним напрямком інвестиційної діяльності. Це визначає високу роль управління реальними інвестиціями в системі інвестиційної діяльності підприємства.

Здійснення реальних інвестицій характеризується рядом особливостей, основними з яких є:

- реальне інвестування є головною формою реалізації стратегії економічного розвитку суб'єкта підприємництва. Основна мета економічного розвитку забезпечується здійсненням високоефективних реальних інвестиційних проектів, а сам процес стратегічного розвитку підприємства являє собою не що інше, як сукупність реалізованих у часі цих інвестиційних проектів. Саме реальне інвесту-

вання дозволяє підприємству успішно проникати на нові товарні й регіональні ринки, забезпечувати постійне зростання своєї ринкової вартості;

- реальне інвестування перебуває в тісному взаємозв'язку з операційною діяльністю суб'єкта підприємництва. Завдання збільшення обсягу виробництва й реалізації продукції (робіт та послуг), розширення асортименту і підвищення якості продукції (робіт та послуг), зниження поточних операційних витрат вирішуються, за рахунок здійснення реального інвестування. У свою чергу, від реалізованих суб'єктом підприємницької діяльності реальних інвестиційних проектів багато в чому залежать параметри майбутнього операційного процесу, потенціал зростання обсягів операційної діяльності;

- реальні інвестиції забезпечують більш високий рівень рентабельності в порівнянні з фінансовими інвестиціями. Ця здатність генерувати більшу норму прибутку є одним зі спонукальних мотивів до підприємницької діяльності в реальному секторі економіки;

- реалізовані реальні інвестиції є забезпеченням суб'єкта підприємництва стійким чистим грошовим потоком. Чистий грошовий потік формується за рахунок амортизаційних відрахувань від основних засобів і нематеріальних активів навіть у ті періоди, коли експлуатація реалізованих інвестиційних проектів не приносить підприємству прибуток;

- реальні інвестиції піддаються високому рівню ризику морального старіння. Ризик морального старіння супроводжує інвестиційну діяльність як на стадії реалізації реальних інвестиційних проектів, так і на стадії постінвестиційної їхньої експлуатації. Стрімкий технологічний прогрес сформував тенденцію до збільшення рівня цього ризику в процесі реального інвестування;

- реальні інвестиції мають високий ступінь протиінфляційного захисту. В умовах інфляційної економіки темпи росту цін на об'єкти реального інвестування не тільки відповідають, але, в багатьох випадках, навіть випереджають темпи росту інфляції, реалізуючи ажіотажний інфляційний попит підприємці на матеріалізовані об'єкти підприємницької діяльності;

- реальні інвестиції є найменш ліквідними. Це пов'язане з вузькою цільовою спрямованістю більшості форм цих інвестицій, що практично не мають у незавершеному виді альтернативного госпо-

дарського застосування. У зв'язку з цим компенсувати у фінансовому відношенні неправильні управлінські рішення, пов'язані з початком здійснення реальних інвестицій, украй складно.

Реальні інвестиції здійснюються підприємствами в різноманітних формах, основними з яких є (рис. 11.2):

- придбання цілісних майнових комплексів;
- нове будівництво;
- перепрофілювання;
- реконструкція;
- модернізація;
- оновлення окремих видів обладнання;
- інноваційне інвестування в нематеріальні активи;
- інвестування приросту запасів матеріальних оборотних активів.

Вибір конкретної форми реального інвестування залежить від багатьох факторів: завдань галузевої товарної та регіональної диверсифікації діяльності підприємства можливостей впровадження



Рис. 11.2. Основні форми реальних інвестицій

нових технологій; наявності власних інвестиційних ресурсів і/або можливості використання позикових або залучених ресурсів.

За складом і характером витрат реальних інвестицій можна визначити їх технологічну структуру: будівельні роботи; монтажні роботи; машини та обладнання та проектні роботи.

Процес реального інвестування включає в себе ряд етапів і стадій (рис.11.3).

Процес здійснення реального інвестування починається з пошуку і вибору інвестиційної ідеї з врахуванням цілей розвитку підприємства. Рішення про здійснення реальних інвестицій може прийматися на підставі наступних цільових установок підприємства:

- стримування або стимулювання частини ринку товару, що виробляється, або послуг, що надаються;
- необхідність випуску нового товару або послуги;
- формування або підтримка іміджу підприємства;
- досягнення максимального використання ресурсів підприємства.

Також при визначенні інвестиційної ідеї підприємство враховує досвід проведення реальних інвестицій, галузеві особливості своєї діяльності, кваліфікацію персоналу, наявність фінансових ресурсів для інвестування тощо.

Вибір інвестиційної ідеї може здійснюватися за прийнятою в



Рис. 11.3. Стадії реального інвестування

міжнародній практиці **класифікацією вихідних можливостей** для такого вибору.

Ця класифікація включає в себе такі складові:

- наявність корисних копалин або інших природних ресурсів, що придатні для переробки та виробничого використання;
- можливі в майбутньому зміни в попиті під впливом демографічних та соціально-економічних факторів або в результаті появи на ринку нових типів товарів;
- структуру та обсяг імпорту, що можуть стати поштовхом для розробки проектів, направлених на створення імпортозамінного виробництва;
- досвід та тенденції розвитку структури виробництва в інших країнах;
- потреби, які вже виникли або можуть виникнути в галузях-споживачах в межах вітчизняної або світової економіки;
- інформацію про плани збільшення виробництва в галузях-споживачах, або про зростаючий попит на світовому ринку на продукцію, що вже виробляється;
- можливості диверсифікації виробництва;
- доцільність збільшення масштабів виробництва з метою зниження витрат при масовому виробництві продукції;
- загальноекономічні умови та соціально-економічні фактори або в результаті появи на ринку нових типів товарів;

На підставі наведених можливостей підприємство може сформулювати ідею тільки укрупненого інвестиційного процесу, тобто обрати напрямок здійснення реального інвестування. В тому випадку, якщо обрана ідея відповідає концепції розвитку, вона опрацьовується більш ретельно, що передбачає збір та аналіз додаткової інформації і розробку конкретного інвестиційного проекту.

В подальшому, залежно від конкретного виду реального інвестування, підприємство деталізує вимоги до капіталовкладення в інвестиційному проекті. Він має особливо важливе значення при залученні зовнішнього фінансування. Інвестиційний проект дозволяє, в першу чергу, підприємству, а потім й іншим інвесторам всебічно оцінити очікувану ефективність і доцільність здійснення конкретних реальних інвестицій.

Інвестиційний проект – це сукупність цілеспрямованих органі-

заційно-правових, управлінських, аналітичних, фінансових та інженерно-технічних заходів, які здійснюються суб'єктами інвестиційної діяльності та оформлені у вигляді планово-розрахункових документів, необхідних та достатніх для обґрунтування, організації та управління роботами з реалізації проекту.

Розробленню інвестиційного проекту може передувати розроблення проектної (інвестиційної) пропозиції, яка являє собою результат техніко-економічного дослідження інвестиційних можливостей, на підставі яких приймається рішення про реалізацію інвестиційного проекту, оформлене у вигляді пропозиції щодо ініціювання інвестиційного проекту.

Отже, інвестиційний проект являє собою основний документ, що визначає необхідність здійснення реального інвестування, у якому в загальноприйнятій послідовності розділів викладаються основні характеристики проекту і фінансові показники, зв'язані з його реалізацією.

Для таких форм реального інвестування як відновлення окремих видів устаткування, придбання окремих видів нематеріальних активів, збільшення запасів матеріальних оборотних активів, що, як правило, не вимагають високих інвестиційних витрат, обґрунтування інвестиційних проектів носить форму внутрішнього службового документа (доповідної записки, заявки і т.п.), у якому викладаються мотивація, об'єктна спрямованість, необхідний обсяг інвестування, а також очікувана його ефективність.

При здійсненні таких форм реального інвестування, як придбання цілісних майнових комплексів, нове будівництво, перепрофілювання, реконструкція і широкомасштабна модернізація підприємства, вимоги до підготовки інвестиційного проекту істотно зростають. Це зв'язано з тим, що в сучасних економічних умовах підприємства не можуть забезпечити свій стратегічний розвиток тільки за рахунок внутрішніх фінансових ресурсів і залучають на інвестиційні цілі значний обсяг засобів за рахунок зовнішніх джерел фінансування. У той же час будь-який великий сторонній чи Інвестор-кредитор повинен мати чітке уявлення про стратегічну концепцію проекту; його масштаби; найважливіші показники маркетингової, економічної і фінансової його результативності; обсязі необхідних інвестиційних витрат і терміни їх повернення й інші його характеристики. Розро-

блений реальний інвестиційний проект дозволяє спочатку власникам і менеджерам підприємства, а потім і стороннім інвесторам всебічно оцінити доцільність його реалізації й очікувану ефективність.

Розроблювані в розрізі окремих форм реального інвестування підприємства інвестиційні проекти класифікуються за такими ознаками (рис. 11.4).



Рис. 11.4. Класифікація інвестиційних проектів підприємства

- за функціональною направленістю;
- за метою інвестування;
- за сумісністю реалізації;
- за строком реалізації;
- за обсягом необхідних інвестиційних ресурсів;
- за схемою фінансування.

У залежності від видів інвестиційних проектів, викладених у розглянутій їх класифікації, диференціюються вимоги до їхньої розробки. Так, для невеликих інвестиційних проектів, що фінансуються підприємством за рахунок внутрішніх джерел, обґрунтування здійснюється по скороченому колу розділів і показників. Таке обґрунтування може містити лише мету здійснення інвестиційного проекту, його основні параметри, обсяг необхідних фінансових засобів, показники ефективності здійснюваних інвестицій, а також схему (календарний план) реалізації інвестиційного проекту.

Для середніх і великих інвестиційних проектів, фінансування реалізації яких намічається за рахунок зовнішніх джерел, необхідне повномасштабне обґрунтування по відповідних національних і міжнародних стандартах. Таке обґрунтування інвестиційних проектів підлягає визначеній логічній структурі, що носить уніфікований характер у більшості країн з розвинутою ринковою економікою (відхилення від цієї загальноприйнятої структури викликаються лише галузевими особливостями і формами здійснення реальних інвестицій).

Відповідно до рекомендацій ЮНІДО (Організації об'єднаних націй по промислому розвитку, яка була заснована в 1966 році як автономний орган ООН для сприяння промислому підйому в країнах, що розвиваються. Організація сприяє промислому розвитку та співробітництву на глобальному, регіональному та національному рівнях, а також за секторами промисловості) **інвестиційний проект має містити наступні основні розділи:**

1) Коротка характеристика проекту (чи його резюме). У цьому розділі містяться висновки по основних аспектах розробленого проекту після розгляду всіх альтернативних варіантів, коли концепція проекту, її обґрунтування і форми реалізації уже визначені. Ознайомившись з цим розділом, інвестор повинен зробити висновок про те, чи відповідає проект спрямованості його інвестиційної діяльності й інвестиційної стратегії, чи відповідає він потенціалу його

інвестиційних ресурсів, чи влаштовує його проект по періоду реалізації і термінах повернення вкладеного капіталу тощо;

2) Передумови й основна ідея проекту. У цьому розділі перелічуються найбільш важливі параметри проекту, що служать визначальними показниками для його реалізації, розглядається регіон розташування проекту в ув'язуванні з ринковим і ресурсним середовищем, приводиться графік реалізації проекту і характеризується його ініціатор;

3) Аналіз ринку і концепція маркетингу. У ньому викладаються результати маркетингових досліджень, улаштовується концепція маркетингу і розробляється проект його бюджету;

4) Сировина і постачання. Цей розділ містить класифікацію використовуваних видів сировини і матеріалів, обсяг потреби в них, наявність основної сировини в регіоні і забезпеченість нею, програму постачань сировини і матеріалів і зв'язані з ними витрати;

5) Місце розташування, будівельна ділянка і навколишнє середовище. У цьому розділі докладно описуються місце розташування проекту, характер природного навколишнього середовища, ступінь впливу на нього при реалізації проекту, соціально-економічні умови в регіоні й інвестиційний клімат, стан виробничої і комерційної інфраструктури, вибір будівельної ділянки з урахуванням розглянутих альтернатив, оцінка витрат по освоєнню будівельної ділянки;

6) Проектування і технологія. Цей розділ має містити виробничу програму і характеристику виробничої потужності підприємства; вибір технології і пропозиції по її придбанню чи передачі; докладне планування підприємства й основні проектно-конструкторські роботи; перелік необхідних машин, устаткування і вимоги до їх технічного обслуговування; оцінку зв'язаних з цим інвестиційних витрат;

7) Організація управління. У цьому розділі приводиться організаційна схема і система управління підприємством; улаштовується конкретна організаційна структура управління по сферах діяльності і центрах відповідальності; розглядається докладний кошторис накладних витрат, зв'язаних з організацією керування;

8) Трудові ресурси. Цей розділ містить вимоги до категорій і функцій персоналу, оцінку можливостей його формування в рамках регіону, організацію набору, план навчання працівників і оцінку зв'язаних з цим витрат;

9) Планування реалізації проекту. У цьому розділі облаштовуються окремі стадії здійснення проекту, приводиться графік його реалізації, розробляється бюджет реалізації проекту;

10) Фінансовий план і оцінка ефективності інвестицій. Цей розділ містить фінансовий прогноз і основні види фінансових планів, сукупний обсяг інвестиційних витрат, методи і результати оцінки ефективності інвестицій, оцінку інвестиційних ризиків.

Відповідно до Закону України «Про інвестиційну діяльність», інвестиційний проект, для реалізації якого може надаватися державна підтримка, має містити:

- резюме (мета проекту, напрями використання інвестицій, відповідність проекту стратегічним програмним документам держави, прогнозні обсяги виробництва продукції (товарів, послуг), потреба в інвестиціях, необхідність забезпечення земельною ділянкою або правами на неї (оренда, суперфіцій, емфітевзис для реалізації проекту, основні показники ефективності проекту, у тому числі енергоефективності, висновки експертизи відповідно до законодавства);
- загальну характеристику стану та проблем, пов'язаних з розвитком об'єктів та суб'єктів інвестиційної діяльності (характеристика об'єктів та суб'єктів, продукції (товарів, послуг), результати аналізу ринків збуту продукції (товарів, послуг), аналізу конкурентного потенціалу суб'єкта, зокрема виявлення можливостей розвитку, загроз та проблем у діяльності);
- організаційний план, плани маркетингової та виробничої діяльності;
- план реалізації проекту (строк введення в дію основних фондів, кадрове забезпечення, організаційна структура та управління проектом, розвиток інфраструктури, заходи з охорони навколишнього природного середовища, джерела фінансування проекту і виплат за зобов'язаннями суб'єкта інвестиційної діяльності гарантії та схема повернення інвестицій, якщо таке повернення передбачене проектом);
- фінансовий план (оцінка фінансової та економічної спроможності проекту):
 - інформацію про ризики проекту, запобіжні заходи і страхування ризиків у випадках, передбачених законом;
 - прогноз економічного та соціального ефекту від реалізації проекту;

- прогноз надходжень до бюджетів та державних цільових фондів;
- пакет документів з обґрунтуванням оцінки впливу на навколишнє природне середовище.

Інвестиційний проект може містити додаткові відомості залежно від сфери діяльності, в якій передбачається реалізація проекту.

Вибір моделі інвестування інвестиційних проектів розвитку та відновлення виробництва обумовлюється фінансовою політикою суб'єкта підприємницької діяльності що визначається з урахуванням всіх його особливостей серед яких найважливішим є доступність джерел коштів для фінансування активів (рис.11.5).

Рішення про фінансування інвестиційного проекту приймається після здійсненні техніко-економічного обґрунтування, але його розробка вимагає значних вкладень. Тому потребу в коштах доцільно оцінювати на підставі попереднього техніко-економічного обґрунтування проекту. Крім техніко-економічного обґрунтування, документом, що підтверджує доцільність і потребу у фінансових ресурсах, є проектно-кошторисна документація. Розмір фінансування проекту визначається послідовно на всіх стадіях проектування. На передінвестиційній фазі попередня оцінка потреби у фінансуванні і доцільності проекту дається з погрішністю у 25-40 %. Точніша оцінка здійснюється при розробці техніко-економічного обґрунтування. Остаточний план фінансування проекту складається на стадії робочого проектування.



Рис. 11.5. Основні моделі фінансування реальних інвестицій

Найпростішим методом фінансування інвестиційних проєктів є **самофінансування**, яке здійснюється лише за рахунок власних внутрішніх коштів підприємства, до яких належать: чистий прибуток; амортизаційні відрахування; страхові суми відшкодування збитків; іммобілізовані надлишки основних та оборотних коштів, нематеріальних активів тощо. Такий метод фінансування дає можливість підприємству не тільки відшкодовувати затрати, а й здійснювати за рахунок отриманого прибутку матеріальне стимулювання працюючих, вирішувати питання соціального розвитку і, передусім, здійснювати розширене відтворення та розвиток підприємства.

При самофінансуванні суб'єкт підприємництва має право самостійно вирішувати, як розпорядитися чистим прибутком, які фінансові ресурси формувати та як їх використовувати. Крім того, він несе реальну економічну відповідальність за результати діяльності та своєчасне виконання своїх зобов'язань перед постачальниками, споживачами, державою, банками. За своїми зобов'язаннями підприємство відповідає власним майном і доходами. Свої втрати та збитки підприємство покриває за рахунок фінансових резервів, системи страхування та за рахунок власного прибутку.

Важливим джерелом при самофінансуванні інвестиційних проєктів є амортизація, яка формуються в результаті переносу вартості основних фондів на вартість продукту та в сукупності складає амортизаційний фонд суб'єкта підприємництва.

Наступний метод **фінансування інвестиційної діяльності – акціонування**. Це метод, який використовується для фінансування великих інвестиційних проєктів зі значними строками окупності витрат. При акціонуванні капітал залучається шляхом емісії простих та привілейованих акцій, що розміщуються серед юридичних та фізичних осіб, або через випуск варантів.

Через акціонування може залучатися не тільки грошовий капітал, але й матеріальні та нематеріальні цінності. Привабливість акціонерної форми фінансування інвестиційних проєктів виявляється у тому, що основний обсяг необхідних ресурсів надходить на початку його реалізації, тобто дає можливість профінансувати нові підприємства, в яких немає ще прибутків, амортизації, майна, під яке можна одержати кредит у банку. Крім того, такий метод фінансу-

вання (емісія простих акцій) не зобов'язує підприємство повертати капітал і сплачувати дивіденди.

Основним фінансовим інструментом у залучення інвестиційних ресурсів на підприємстві за такого методу фінансування є акція. Залучення інвестиційних ресурсів на підприємстві через емісію акцій дає можливість мобілізувати вільні кошти населення та інших підприємств та організацій для поліпшення якісного стану виробничої бази та вирішення проблем фінансового забезпечення відтворення основних фондів.

Крім того, акціонування як метод фінансування інвестиційних проектів здатне відіграти певну роль і у реалізації нової державної структурної політики. Розповсюдження акцій серед підприємств та організацій призводить до перерозподілу між ними платоспроможного попиту, у тому числі незабезпеченого відповідними товарами. А придбання акцій населенням сприяє трансформації споживчого попиту в інвестиційний, опосередковує відтік капіталу з фонду споживання у фонд накопичення, переміщаючи у такий спосіб тиск незабезпечених товарами грошей із ринку предметів споживання на ринок засобів виробництва.

Венчурне фінансування є методом створення венчурного капіталу, тобто методом акумулювання і контролю коштів, що мобілізуються для організації виробництва і надання послуг у галузях, зв'язаних із просуванням досягнень НТП. Воно використовується для фінансування інноваційних проектів створення конкурентоздатної продукції на основі нових прогресивних технологій. Тому для інвесторів недоліком венчурного фінансування є об'єктивно високий ступінь ризику, тому що капітал вкладається на тривалий час при відсутності гарантій його повернення.

Особливості венчурного фінансування такі:

- фінансові кошти вкладають у венчурний бізнес без гарантій з боку венчура;
- кошти надають на безповоротній (безвідсотковій) основі, тобто ризиковий капітал розміщується не як кредит, а у вигляді частки у статутний капітал підприємства;
- вкладники капіталу вимушені чекати переважно від 3 до 5 років, щоб переконатись у перспективності вкладень, та від 5 до 10 років, щоб отримати прибуток на вкладений капітал;

- інвестори ризикового капіталу прагнуть отримати не підприємницький, а засновницький дохід, який почне приносити підопічна фірма;
- повернення вкладених коштів венчурним фінансистам здійснюється в момент виходу цінних паперів фірми на відкритий ринок і розподіляється залежно від частки наданих коштів;
- фінансова організація стає співвласником венчурної фірми, а надані кошти – внесок у статутний капітал підприємства – часткою власних засобів останнього;
- венчурні фінансисти можуть надавати різноманітні управлінські, консультаційні та інші послуги новій фірмі, не втручаючись в оперативне управління її діяльністю.

Важливою категорією ринкової економіки є **інвестиційний кредит**, що відображає реальні зв'язки і відносини економічного життя суспільства. Він завжди був і залишається основним джерелом фінансування інвестиційних проектів, а отже і важелем у стимулюванні розвитку виробництва.

За своєю суттю інвестиційний кредит є економічними відносинами між кредитором та позичальником з приводу фінансування інвестиційних заходів на засадах повернення і, зазвичай, з виплатою відсотка.

Ці відносини характеризуються рухом вартості (позичкового капіталу) від кредитора до позичальника та в протилежному напрямку.

Інвестиційне кредитування як форма фінансування інвестиційних проектів застосовується при реалізації інвестиційних проектів з високою нормою прибутковості (яка перевищує ставку позичкового відсотку) та незначними строками окупності витрат.

Необхідність інвестиційного кредиту об'єктивно впливає із наявності товарно-грошових відносин, обслуговування кредитними ресурсами кругообігу основних виробничих фондів по формуванню товарно-матеріальних запасів підприємств, що обумовлено недостатнім розміром наявних коштів потребам розширеного відтворення капіталу. У цьому випадку виникають кредитні відносини довготривалого характеру, що дає можливість позичальнику отримати гроші раніше, ніж можна їх вилучити з обігу після реалізації товару.

Особливістю інвестиційного кредиту є те, що він має саме інвестиційний характер і, здебільшого, довгостроковий і потребує:

- ретельної оцінки, насамперед, не самого позичальника, а його інвестиційних намірів (інвестиційного проекту), то зобов'язує кредитора проводити детальний аналіз техніко-економічного обґрунтування інвестиційних заходів, передбачених проектів;

- встановлення плати за кредит не вище рівня доходності за інвестиціями; у розрахунку терміну інвестиційного кредиту залежно від строку окупності інвестицій;

- опрацювання можливості надання позички з пільговим терміном відшкодування, що передбачає сплату лише процентів за кредит впродовж строку реалізації інвестицій, а відшкодування основного кредиту – у подальші періоди часу;

- погашення позички та відсотків лише за рахунок доходів, які одержує інвестор від реалізації інвестиційного проекту.

Порівняно з акціонуванням, інвестиційному кредитуванню власитиві певні **позитивні** риси, а саме:

- кредитор не претендує на майбутні прибутки підприємства, а має право тільки на одержання обумовленої суми боргу і відсотків по ньому;

- кредитор не претендує на участь у капіталі підприємства;

- відсотки і виплати у погашення основної суми боргу значною мірою є відомою сумою, тому її можна передбачити і планувати.

Разом із тим, **мінусами** такого кредитування є те, що:

- використання позичкового капіталу призводить до виникнення ризику зниження фінансової стійкості і втрати платоспроможності;

- зазвичай, розмір боргу, який може взяти на себе підприємство, обмежений;

- вартість позичкового капіталу залежить від кон'юнктури фінансового ринку. Коли знижується середня ставка позичкового відсотку на ринку, використання раніше одержаних підприємством кредитів стає не вигідним, оскільки існують більш дешеві альтернативні джерела фінансування;

- при плануванні потрібно враховувати, що для виплати основної суми боргу і відсотків потрібний відповідний грошовий потік.

З огляду на те, що інвестиційний кредит є економічними відносинами між кредитором та позичальником, він може функціонувати у таких формах (рис.11.6).



Рис. 11.6. Форми інвестиційного кредитування

- банківський інвестиційний кредит;
- державний інвестиційний кредит;
- міжнародний інвестиційний кредит;
- товарний кредит (фінансовий лізинг);
- емісія облігацій.

Банківський інвестиційний кредит – це основна форма інвестиційного кредиту, при якій грошові кошти на фінансування інвестиційних проектів надаються банківськими установами у тимчасове користування та з виплатою відсотку.

Банківське кредитування під інвестиційний проект – це довгострокове кредитування інвестиційних проектів під майбутні доходи, яке передбачає як оцінку банком інвестиційного проекту щодо його фінансової самоокупності, так і практичну реалізацію цього проекту (оцінку бізнес-плану реалізації проекту).

Державний інвестиційний кредит – це сукупність кредитних відносин, в котрих кредитором виступає держава, а позичальником – підприємства, які належать до державної форми власності. Він надається на капітальні вкладення виробничого призначення шляхом надання бюджетних позик безпосередньо міністерствам та відомствам, іншим державним органам виконавчої влади для фінансування підприємствами, організаціями та об'єднаннями через банківські установи об'єктів, будівництво яких тільки починається на конкурсній основі, а також: для фінансування раніше початих перспектив-

них будов, технічного переоснащення та реконструкції діючих підприємств, які належать до державної власності, за пріоритетними напрямками економіки України.

Міжнародний інвестиційний кредит – це економічні відносини між: державами, іноземними банками і фірмами з приводу фінансування інвестиційної діяльності на засадах повернення у певні строки та, зазвичай, з виплатою процента (детально ця форма інвестиційного кредиту розглядається в сьомому розділі роботи).

Однією з форм інвестиційного кредиту у товарній формі виступає фінансовий лізинг, при використанні якого суб'єкти підприємництва мають можливість заощадити значні оборотні кошти, необхідні для закупівлі основних засобів.

Емісія облігацій потрібна винятково для мобілізації грошових ресурсів, коли суб'єкту підприємництва бракує власних фінансових джерел.

Для прийняття інвестиційного рішення з урахуванням рівня ризикованості вкладень для інвесторів велике значення має розподіл облігацій за видами емітентів і термінами погашення. Найменш ризикованими в економічній теорії й практиці вважають облігації внутрішньої державної позики, за ними йдуть облігації місцевих позик, на останньому місці – облігації компаній і фірм, хоча рівень ризику навіть за ними значно нижчий, ніж за привілейованими акціями тих самих емітентів. Відповідно диференціюється й рівень доходу, що компенсує ризикованість вкладень. У міру збільшення терміну погашення рівень ризику також зростає, його посилює й ризик зростання інфляції (а отже, й позикового відсотка).

При визначенні мети вкладення коштів інвестору слід зважати на класифікацію облігацій за формами виплати винагороди (доходу). Якщо метою є збільшення капіталу в грошовій формі, то інвестування можна здійснювати у відсотковій облігації, що мають вищу поточну ліквідність. Безвідсоткові (цільові) облігації викликають інтерес в інвесторів у кількох випадках: у разі значної дефіцитності товару або послуги, що призначається для виплати у вигляді винагороди (доходу) за цією облігацією, а також за істотної різниці між стартовою ціною придбання облігації й реальною вартістю товару (послуги). Відмітимо, що відповідно до Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо облігацій»

№ 3461-VI від 02 червня 2011 р., цільові облігації – це облігації, виконання зобов'язань за якими здійснюється передачею товарів та/або наданням послуг відповідно до вимог, встановлених умовами розміщення таких облігацій, а також сплатою коштів власнику таких облігацій у випадках та порядку, передбачених проспектом емісії облігацій.

Облігації підприємств розміщуються юридичними особами тільки після повної сплати свого статутного капіталу, підтверджують зобов'язання емітента за ними та не дають право на участь в управлінні емітентом.

Не допускається розміщення облігацій підприємств для формування і поповнення статутного капіталу емітента, а також покриття збитків від господарської діяльності зарахуванням доходу від продажу облігацій як результату поточної господарської діяльності.

У Законі України «Про цінні папери і фондовий ринок» зазначено, що юридична особа має право розміщувати відсоткові та/або дисконтні облігації на суму, яка не перевищує трикратного розміру власного капіталу або розміру забезпечення, що надається їй з цією метою третіми особами. Порядок емісії, обігу та викупу цільових облігацій підприємств встановлюється Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Кошти, залучені від емісії цільових облігацій підприємств, використовуються на цілі, визначені проспектом емісії таких облігацій.

Державне (бюджетне) фінансування інвестиційних проєктів це державні інвестиції в основні об'єкти економічного і соціального розвитку. Фінансування капітальних вкладень із бюджету за умов ринку має свої особливості. Держава втручається в процес фінансово-кредитного забезпечення капітальних вкладень державних підприємств. Поряд із бюджетними коштами, залучаються також іноземні джерела інвестиційного фінансування, як з боку іноземних держав, так і з боку міжнародних і приватних вітчизняних комерційних банків і кредитних установ.

Надання бюджетних коштів на фінансування інвестиційних проєктів здійснюється у **таких формах**:

- кошторисне бюджетне інвестування окремих державних програм та проєктів;

- бюджетне кредитування юридичних осіб (у тому числі податкових інвестиційних кредитів на сплату податків);
- субвенцій і субсидій фізичним і юридичним особам;
- бюджетних інвестицій у статутні капітали діючих або новостворюваних юридичних осіб;
- бюджетних позик державним позабюджетним фондам;
- міжбюджетних трансфертів (дотацій вирівнювання, субвенцій, інших дотацій) тощо.

Очевидно, що всі ці форми державного втручання в інвестиційну сферу визначаються економічними умовами, зі змінами яких змінюються як форми бюджетного фінансування, так і методи їх застосування.

Велике значення у стимулюванні розвитку виробництва та зайнятості мають кошти, що надаються державою за рахунок бюджетних або позабюджетних фондів. За їх допомогою забезпечується прискорений розвиток відповідних регіонів або необхідних напрямів економіки на тій чи іншій території.

Такі фонди фінансових ресурсів мають цільове призначення, є самостійною ланкою фінансової системи і входять до складу державних фінансів. Основним централізованим фондом грошових коштів держави є бюджет. Кошти бюджету знеособлені і забезпечують реалізацію функцій держави. Разом із тим, у держави можуть бути певні потреби, які мають особливе значення і потребують гарантованого фінансового забезпечення. Це і є причиною формування фондів цільового призначення.

Державні цільові фонди – це форма перерозподілу та використання фінансових ресурсів, що залучаються державою для фінансування деяких суспільних потреб.

Через цільові державні фонди можливо:

- впливати на процес виробництва через фінансування, субсидіювання та кредитування підприємств;
- забезпечувати природоохоронні заходи, фінансуючи їх за рахунок спеціально визначених джерел і штрафів за забруднення навколишнього середовища;
- надавати соціальні послуги населенню через виплату пенсій, соціальну допомогу, субсидіювання соціальної інфраструктури загалом.

У загальному розумінні субсидіювання – це непервернене фінансування, тобто надання грошових коштів та інших постійних і поточних активів на засадах непервернення.

Розрізняють такі види субсидіювання, як: дотації, гранти, субвенції, спонсорська або донорська допомога.

Фінансування наданням дотацій – це спосіб підтримки будь-яких проєктів урядом чи місцевими органами влади.

Зазвичай, дотуються соціальне важливі програми та проєкти, природоохоронні та ресурсозберігаючі технології. Дотації надаються на фінансування тільки частини інвестиційного проєкту, а частка державних інвестицій, зазвичай не перевищує 50 %. У ряду випадків, надаючи певну дотацію, держава ставить умови, щоб решта була профінансована приватним капіталом, та контролює цільове використання коштів. Існують також експортні дотації, які надаються з державного бюджету з метою заохочення вивозу товарів. У цьому випадку встановлюються різноманітні податкові та митні пільги.

Гранти – близькі за змістом до дотацій. Відмінність полягає у тому, що їх розміри порівняно невеликі, вони можуть надаватися на фінансування проєкту загалом, які мають переважно інноваційний або соціальний характер. Звітність про їх виконання має більш суворий характер, підлягає аудиторським перевіркам, а іноді призначаються менеджери, які стежать за повним виконанням умов договору гранту.

Субвенції, на відміну від дотацій та грантів, надаються урядом місцевим органам влади та мають цільове призначення. У випадках порушення цих умов підлягають поверненню. Ініціатором субвенцій виступають місцеві органи влади.

Очевидно, що всі ці форми державного втручання в економіку визначаються економічними умовами, зі змінами яких змінюються як форми бюджетного фінансування, так і форми їх застосування.

Змішане фінансування – базується на комбінаціях різних методів фінансування інвестиційних проєктів, і тому може бути використаним для фінансування будь-яких інвестиційних проєктів.

3. Методи оцінки ефективності реальних інвестицій

Для визначення доцільності вкладання грошових коштів у різні інвестиційні проекти існує багато методів. Серед них основними є наступні:

- метод розрахунку чистого наведеного ефекту;
- метод розрахунку індексу рентабельності інвестицій;
- метод розрахунку норми рентабельності інвестицій;
- метод визначення строку окупності інвестицій;
- метод розрахунку коефіцієнтів ефективності.

Розглянемо сутність кожного з них.

Метод розрахунку чистого наведеного ефекту (метод розрахунку чистої поточної (теперішньої) вартості).

Центральним складником аналізу доцільності здійснення та ефективності реальних інвестицій є розрахунок поточної вартості. Метод розрахунку чистого наведеного ефекту прямо пов'язаний з ним. Його розраховують за такою формулою:

$$NPV = \sum \frac{P_n}{(1+r)^n} - IC \quad (11.1)$$

де NPV – чистий приведена вартість;

P_n – грошовий потік упродовж n-років;

r – ставка дисконтування;

IC – сума початкових інвестицій.

Таким чином, чистий наведений ефект дорівнює різниці між дисконтованою вартістю та сумою інвестиції. Також очевидно, що якщо:

$NPV > 0$, інвестиції дадуть прибуток;

$NPV < 0$, інвестиції будуть збитковими;

$NPV = 0$, інвестиції не дадуть ні прибутку, ні збитку.

Можна зобразити схематично грошові потоки та початкові вкладення за допомогою системи координат (рис. 11.7).

Як видно з рис. 11.7, для інвестора початкові інвестиції мають знак «-», грошові потоки – знак «+». Якщо $NPV > 0$, сума довжини відрізків дисконтованих грошових потоків має перевищувати довжину відрізка початкового вкладення капіталу. Коли ж $NPV < 0$, ситуація буде зворотною, а; при $NPV = 0$ довжина цих відрізків має збігатися.

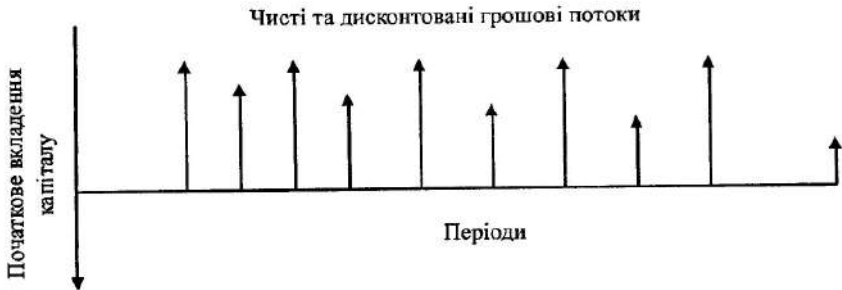


Рис. 11.7. Схема грошових потоків та початкових вкладень у капітал

Розрахунок за формулою 11.1 можна проводити, якщо інвестиції здійснюють упродовж невеликого проміжку часу чи одноразово. Така ситуація має місце, наприклад, коли господарство придбало і встановило лінію з переробки сільгосппродукції. Якщо інвестиції здійснюють не одноразово, а має місце тривалий процес інвестування, розрахунки за формулою 11.1 будуть не зовсім коректні. Крім того, можливо, що після завершення проекту обладнання, яке відпрацювало запланований строк, буде продане за своєю залишковою вартістю. У такому разі необхідно використовувати формулу:

$$NPV = \sum \frac{P_n}{(1+r)^n} - \sum \frac{IC}{(1+r)^n} + \sum \frac{RC}{(1+r)^n} \quad (11.2)$$

де RC – ліквідаційна вартість обладнання;

Метод розрахунку індексу рентабельності інвестицій.

Метод розрахунку чистого наведеного ефекту допомагає розраховувати його абсолютний розмір. Але абсолютний розмір NPV далеко не завжди дає правильне уявлення про економічну ефективність інвестиції. Об'єктивніше ситуацію можна оцінити, якщо зіставити NPV декількох проектів з сумою початкових інвестицій у них. Саме порівняння чистого наведеного ефекту та початкових інвестицій і лежить в основі розрахунку індексу рентабельності інвестиції. Формула його розрахунку така:

$$PI = \sum \frac{P_n}{(1+r)^n} / IC \quad (11.3)$$

З цієї формули випливає, якщо:

$PI > 1$, інвестиції рентабельні;

$PI < 1$, інвестиції збиткові;

$PI = 1$, інвестиції не збиткові і не рентабельні.

Таким чином, інвестиції виправдані лише тоді, коли їхня рентабельність вища за ціну цих інвестицій (СС). Тобто $PI > CC$.

Формула 11.3 має базовий характер і залежно від конкретних умов можлива її модернізація, як і у випадку з модернізацією формули розрахунку чистого наведеного ефекту

Метод розрахунку норми рентабельності інвестицій (внутрішньої норми дохідності інвестицій)

Інвестиції, перед тим як їх здійснити, потребують визначення джерела їхнього фінансування. Відомо, що існує два можливих джерела цього фінансування: власні та запозичені. Вартість власних джерел визначають рівнем одержуваних акціонерами дивідендів, вартість запозичених – відсотками з кредитів банків, облігацій. Тобто виникає потреба в зіставленні рентабельності інвестиції та ціни їхнього залучення. Нормою рентабельності (IRR.) чи прибутку інвестиції є таке значення коефіцієнта дисконтування, коли NPV проекту дорівнює 0:

$$IRR = r \text{ при } NPV = 0 \quad (11.4)$$

Так, якщо підприємство бере в банку довгостроковий кредит під 25 % на два роки, то воно має вкласти його в такий проект, який забезпечить позитивне значення чистого наведеного ефекту при коефіцієнті дисконтування 25 % впродовж двох років.

Коли грошовий потік не є постійною величиною, тоді необхідно використовувати таку формулу:

$$IRR = r_1 + \frac{NPV_1}{NPV_2 - NPV_1} x (r_2 - r_1) \quad (11.5)$$

де r_1 — значення коефіцієнта дисконтування, за якого $NPV > 0$;

r_2 — значення коефіцієнта дисконтування, за якого $NPV < 0$.

Точність розрахунку за цією формулою буде тим більша, чим менша різниця між r_1 , та r_2 . При цьому необхідною умовою є тіп $NPV_2 > 0$ при r_2 , та $\max NPV_2 < 0$ при r_2 .

Норму рентабельності інвестицій можна також визначити за допомогою графічного методу. Для цього по осі абсцис відкладають значення МРУ, а по осі ординат – значення коефіцієнта дисконтування (рис. 11.8).

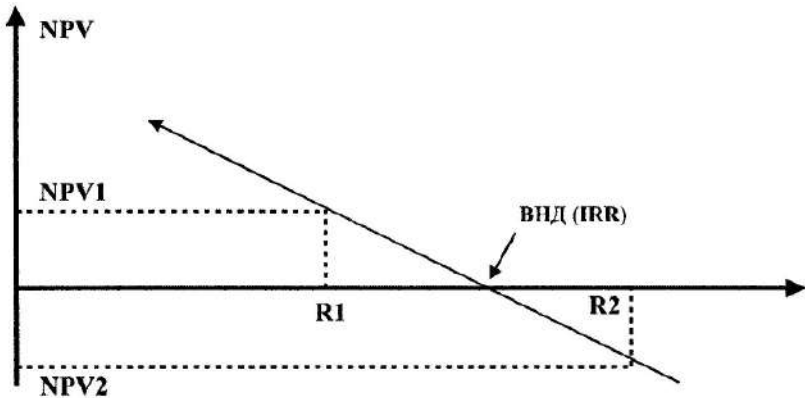


Рис. 11.8. Графічне визначення норми рентабельності

Оскільки значення NPV – прямо пропорційне ставці дисконтування, то залежність між ними матиме вигляд прямої. З курсу елементарної математики відомо, що необхідно мати дві точки на площині XV , щоб побудувати пряму. В цьому конкретному випадку це означає, що необхідно мати дані про два значення NPV при двох значеннях коефіцієнта дисконтування. Як правило, прийнято брати такі значення цього коефіцієнта, щоб одна величина NPV була додатньою, а інша – від’ємною. Розглядаючи проблему визначення норми рентабельності, слід також зазначити, що сьогодні дедалі частіше використовують модифіковану норму рентабельності (MIRR).

Показник внутрішньої норми доходності визначається виключно для порівняння із середньозваженою ціною інвестиційних ресурсів і порівняння рішень щодо оптимізації структури джерел фінансування.

Модифікована вартість рентабельності (MIRR) – значення табуюваного коефіцієнта дисконтування, за якого поточна вартість (PV) проекту дорівнює його кінцевій вартості, де остання перебуває як сума майбутніх вартостей грошових прибутків, що компаудировані під вартість капіталу фірми.

Метод визначення строку окупності інвестицій.

Аналіз інвестицій з використанням вищевикладених методів дає можливість у цілому оцінити їхню ефективність. Але всі вони залишають поза увагою один важливий аспект – час, упродовж якого буде досягнута окупність початкових вкладень. У фінансовому

аналізі цей показник має назву строку окупності інвестицій (PP). Формула його розрахунку має такий вигляд:

$$PP = \sum_{n=1}^n P_n \geq IC, PP = \min n \quad (11.6)$$

Як видно з наведеної формули, зіставлення інвестицій роблять з грошовим потоком від проекту. Як тільки він перевищить їх, період, у якому це сталося, і буде вважатися кінцевим у визначенні строку окупності інвестицій.

Чому важливо знати строки окупності інвестицій? Тому що це пов'язано з можливістю реінвестування доходів та одержання відповідно додаткових прибутків. Капітал завжди віддаватиме перевагу тим проектам, які забезпечать найкоротший термін його окупності за інших рівних умов.

Пропонована формула має й окремі недоліки. Так, вона залишає поза увагою суми грошових потоків, які будуть одержані поза строком окупності інвестицій. Крім цього, аналіз строків окупності інвестицій роблять, враховуючи недисконтовані грошові потоки. Це теж може значно викривити одержані результати.

Метод розрахунку коефіцієнтів ефективності.

В основу цього методу покладено зіставлення чистого прибутку та початкових інвестицій. Формула його розрахунку має такий вигляд:

$$ARR = \frac{PN}{1/2(IC + PV)} \quad (11.7)$$

де ARR – коефіцієнт ефективності інвестицій;

PV – ліквідаційна вартість обладнання;

IC – середня величина початкових інвестицій;

PN – середньорічний прибуток за час дії проекту.

Формула розрахунку коефіцієнта ефективності інвестицій має окремі особливості. Перша із них полягає в тому, що як економічний ефект тут використовують чистий прибуток, а не грошовий потік. Друга особливість – чистий прибуток беруть без урахування його поточної вартості. Це, безумовно, з одного боку, спрощує розрахунки, але, з іншого, може призвести до неправильного тлумачення одержаних результатів.

4. Види та особливості управління фінансовими інвестиціями підприємства

Суб'єкти підприємницької діяльності можуть здійснювати фінансові інвестиції у формі вкладень у статутні капітали асоційованих підприємств, дохідні інструменти грошового ринку (депозитні вклади в банках) та високоліквідні цінні папери (рис. 11.9).

Фінансові інвестиції групують за такими стратегічними напрямками:

- інвестиційні операції з традиційними фінансовими інструментами;
- придбання похідних цінних паперів;
- депозитні операції;
- пайова участь у спільних підприємствах.

Згідно з Законом «Про цінні папери та фондовий ринок» **фінансові інструменти** – це цінні папери, строкові контракти (ф'ючерси), інструменти грошового обігу, відсоткові строкові контракти (форварди), строкові контракти на обмін (на певну дату в майбутньому) в разі залежності ціни від відсоткової ставки, валютного курсу чи фондового індексу (відсоткові, курсові чи індексні свопи), опціони,



Рис. 11.9. Класифікація фінансових інвестицій

що дають право на купівлю або продаж: будь-якого з зазначених фінансових інструментів, у тому числі тих, що передбачають грошову форму оплати (курсіві та відсоткові опціони).

Фінансові інструменти поділяють на:

- фінансові активи, які поєднують: грошові кошти, не обмежені для використання, та їх еквіваленти; дебіторську заборгованість, не призначену для перепродажу; фінансові інвестиції, що утримуються до погашення; фінансові активи, призначені для перепродажу; інші фінансові активи;
- фінансові зобов'язання – містять фінансові зобов'язання, призначені для перепродажу, та інші фінансові зобов'язання;
- інструменти власного капіталу – це прості акції, частки та інші види власного капіталу;
- похідні фінансові інструменти – ф'ючерсні контракти, форвардні контракти та інші похідні цінні папери.

Фінансові інвестиції можуть бути:

- прямими (внесення коштів або майна до статутного капіталу підприємства в обмін на корпоративні права, емітовані цим підприємством) та портфельними (кошти, вкладені в цінні папери довготермінового характеру, які не передбачають швидкого отримання доходу);
- довгостроковими та короткостроковими.

В порівнянні з реальними інвестиціями фінансові інвестиції характеризуються більш високою ліквідністю і можливістю гнучкого оперативного управління. Разом з тим, фінансові інвестиції, як правило, забезпечують менший інфляційний захист і нижчий рівень, доходності, ніж реальні інвестиційні об'єкти. До того ж у випадку портфельних інвестицій обмежені можливості реального впливу інвесторів на доходність окремих фінансових інструментів. В цьому випадку можна впливати лише на загальну доходність інвестиційного портфеля реінвестуванням коштів у більш доходні цінні папери.

Перелічені переваги і недоліки фінансових інвестицій обумовлюють специфіку їх використання суб'єктами господарювання, які не є професійними учасниками фінансового ринку. Як правило, до фінансових інвестицій підприємства вдаються у випадку, коли інвестиційний клімат в країні не сприяє розвитку реальних інвестицій, або коли в окремі періоди часу у них зменшуються внутрішні

інвестиційні потреби. В більшій мірі фінансові інвестиції цікавлять фінансових менеджерів як резерв грошових активів для підтримки технічної платоспроможності.

В процесі управління фінансовими інвестиціями вирішуються такі завдання:

- забезпечення надійності вкладень;
- підвищення дохідності інвестицій;
- збільшення ринкової вартості вкладень;
- забезпечення ліквідності фінансових інвестицій.

На надійність фінансових інвестицій впливають систематичні (ринкові) і несистематичні (портфельні) ризики. Незважаючи на те, що в умовах політичної нестабільності і спаду виробництва систематичний ризик фінансових вкладень дуже високий, засобів захисту від нього практично не існує. І навпаки, портфельний ризик можна зменшити за допомогою диверсифікації та страхування. До специфічних методів внутрішнього страхування фінансових ризиків можна віднести формування спеціального страхового резерву з високонадійних цінних паперів.

Збільшити дохідність фінансових інвестицій можна завдяки вмілому маневруванню між ризиком і дохідністю цінних паперів, включенню у інвестиційний портфель тих цінних паперів, норма поточної дохідності яких прийнятна для інвестора і відповідає меті формування його портфеля.

Ринкова вартість портфеля цінних паперів залежить від загальної кон'юнктури фондового ринку, а також від співвідношення між попитом і пропозицією окремих фондових інструментів. У відповідності з теорією асиметричної інформації ринкова ціна цінних паперів компанії зростає у випадку, коли інвесторам надходить інформація про збільшення обсягів її інвестиційної діяльності, підвищення розміру дивідендів, підготовку до наступного випуску акцій тощо.

Забезпечення ліквідності фінансових інвестицій є важливою передумовою інфляційного захисту вкладень та їх своєчасної трансформації у грошові активи. Ліквідність по облігаціях та ощадних сертифікатах пов'язана з періодом їх погашення, а по акціях та інвестиційних сертифікатах залежить від попиту на фондовому ринку. Для підтримки високої ліквідності інвестиційного портфеля потрібно більш детально оцінювати інвестиційні якості цінних папе-

рів і включати в портфель лише ті інструменти, ліквідність яких не викликає сумніву.

Таким чином основна мета управління фінансовими інвестиціями полягає у забезпеченні оптимального співвідношення між доходністю, ризиком і ліквідністю цінних паперів у відповідності з обраним типом портфеля цінних паперів.

Портфель цінних паперів – це сукупність зібраних воедино різних фінансових інструментів для досягнення конкретної мети інвестора. Портфель може бути сформований із цінних паперів одного типу (облігації) або різних інвестиційних цінностей (акції, облігації, депозитні сертифікати тощо).

Як правило, в складі інвестиційного портфеля суб'єктів підприємства переважають інвестиції у цінні папери (акції, облігації, ощадні сертифікати, інвестиційні сертифікати тощо). В залежності від строку вкладень (до року або більше) вони можуть відображатися в складі довгострокових та поточних фінансових інвестицій.

Класифікація типів інвестиційного портфеля за різними ознаками наведена на рис. 11.10.

В залежності від **мети інвестиційної діяльності** виділяють:

- портфель росту, який передбачає орієнтацію інвестора на збільшення його ринкової вартості шляхом включення фінансових інструментів, ринкова ціна яких має тенденцію до постійного (або стабільного) зростання. Зрозумію, що ризик, пов'язаний з таким портфелем, дуже високий;
- портфель доходу, який формується за рахунок цінних паперів, які забезпечують інвесторам високі поточні доходи. Такий портфель також: є досить ризиковим;
- портфель мінімізації ризиків, який формується за рахунок тих фінансових інструментів, які, в першу чергу, забезпечують надійний інфляційний захист та високу ліквідність при невисокому рівні доходу.

В залежності від **досягнення мети інвестування** інвестиційний портфель може бути:

- збалансований (сформований з фінансових інструментів, які повністю відповідають меті його формування);
- незбалансований (включені в портфель інструменти суперечать меті його формування);



Рис. 11.10. Класифікація типів інвестиційного портфеля

- розбалансований (портфель, який раніше був збалансованим, але через зміни ринкової кон'юнктури перестав відповідати меті інвестування).

В залежності від обраної стратегії інвестування інвестиційний портфель може бути:

- агресивним (високоризикованим), при формуванні якого у інвестора міра ризику найбільша. Такий інвестор прагне отримати найбільшу дохідність з найризикованіших фінансових активів;
- зваженим (поміrkованим або середньоризикованим), при формуванні якого дохід у інвестора буде складатися з приросту курсової вартості, відсотків за державними цінними паперами, а також із дивідендних виплат;
- консервативним (низько ризикованим), який формується, переважно, з державних облігацій. Інвестор, який формує такий портфель, зацікавлений в отриманні стабільного доходу протягом тривалого часу, який компенсується високою надійністю.

Зменшити портфельні ризики можна за рахунок диверсифікації інвестиційного портфеля за видами цінних паперів, їх емітентами, строками погашення, галузями та регіонами. В практиці при здійсненні диверсифікації портфеля цінних паперів за строками їх обігу найбільшого поширення набули два альтернативні методи:

- ступінчастий метод (метод «драбини») – полягає у рівномірному розподіл інвестицій між цінними паперами різного терміну. Вивільнені кошти від короткострокових фінансових інструментів вкладаються у більш довгострокові цінні папери. В результаті забезпечується простота регулювання і контролю, зменшується сума інвестиційних ресурсів в обороті. До недоліків ступінчастого методу слід віднести неможливість швидкого внесення змін у структуру інвестиційного портфеля. Відповідно виникає ризик упущеної вигоди від гри на курсових різницях цінних паперів;

- полярний метод (метод «штанги») – полягає у концентрації інвестицій у цінні папери полярного терміну. Основна частина коштів вкладається у цінні папери з дуже коротким строком (з забезпечення ліквідності) і цінні паперів з дуже довгим (для забезпечення доходу), і лише незначна частина інвестиційного портфеля формується за рахунок середньотермінових фінансових інструментів.

Основними етапами формування портфеля цінних паперів є:

- 1) вибір оптимального типу портфеля;
- 2) оцінка прийнятного співвідношення ризику та дохідності;
- 3) визначення початкового складу портфеля;
- 4) вибір схеми управління портфелем.

5. Оцінка доцільності вкладень у боргові цінні папери та в корпоративні права

При інвестуванні капіталу в акції та облігації одного підприємства інвестору необхідно виходити з принципу фінансового леверіджу (важеля), який являє собою співвідношення вартості привілейованих акцій та облігацій до вартості простих акцій, що можна представити формулою:

$$\Phi Л = \frac{ПрА + О}{ПА} \quad (11.8)$$

де ФЛ – фінансовий леверидж;

ПрА – привілейовані акції;

О – облігації;

ПА – прості акції.

Фінансовий леверидж є показником фінансової стійкості підприємства, що відображається і на дохідності портфельних інвестицій. Високий рівень левериджу (0,5) є небезпечне явище. Адже при несприятливих фінансових умовах при високому значенні фінансового левериджу прибутки можуть отримати лише власники привілейованих акцій та облігацій. А власники простих акцій залишаться без дивідендів (або з мізерною їх величиною).

З метою оцінки доцільності вкладень у боргові цінні папери (облігації) визначають поточну вартість облігацій та показники її дохідності.

Поточна вартість процентної облігації (V) визначається наступним чином:

$$V = \sum_{i=1}^n \frac{Ci}{(1+r)^i} + \frac{M}{(1+r)^n} \quad (11.9)$$

де C_i – сума відсотків по облігації за i – тий період, грн.;

M – сума, яку отримає власник облігації при її погашенні (як правило, дорівнює номінальній вартості облігації), грн.;

r – дисконтна ставка, яка визначається на рівні середньої ставки за подібними зобов'язаннями на ринку;

n – число періодів, які залишаються до погашення облігації.

Поточна вартість дисконтної облігації визначається таким чином:

$$V = \frac{M}{(1+r)^n} \quad (11.10)$$

Рішення щодо інвестиційних вкладень в облігації може бути прийнято, якщо поточна вартість інвестиції перевищує собівартість інвестиції, тобто грошові виплати на її придбання.

У разі наявності альтернативних вкладень перевага віддається тому фінансовому інструменту, вартість якого є найвищою. Поточна вартість боргових цінних паперів є абсолютним показником оцінки доцільності інвестицій.

Відносними показниками оцінки доцільності інвестицій є показники дохідності, а саме:

- купонна дохідність облігації (d_k) визначається таким чином:

$$d_k = C/M * 100\%, \quad (11.11)$$

де C – річний купонний дохід, грн.;

M – номінальна ціна облігації, грн.

- поточна дохідність облігації (d_p) розраховується за формулою:

$$d_p = C/PV_0 * 100\%, \quad (11.12)$$

де PV_0 – ціна, за якою була придбана облігація інвестором, грн.

Інвестор, як правило, вибирає той варіант інвестицій, який забезпечує найвищий рівень дохідності.

При оцінці доцільності фінансових інвестицій здійснюється оцінка ефективної ставки процента.

Ефективна ставка процента за фінансовими інвестиціями – це реальна ставка дохідності (рентабельність) інвестиційних вкладень за визначений період. Цей показник характеризує рентабельність інвестиційних вкладень і розраховується як відношення річного процента за вкладеннями, скорегованого на середньорічну суму дисконту (+) чи премії (-), до величини вкладень (собівартості інвестицій).

Якщо погашення облігації здійснюється в кінці періоду, то ефективна ставка процента (d_e) розраховується за формулами:

$$d_e = (C \pm DPV/n) / PV_0 \times 100\%, \quad (11.13)$$

$$d_e = (i + (Kr - Kp)/n) / Kp \times 100\%, \quad (11.14)$$

де DPV – приріст або збиток капіталу, який дорівнює різниці між ціною реалізації (номіналом) та ціною купівлі облігації інвестором, грн;

n – кількість років обігу облігації;

i – фіксована процентна ставка по облігації, %;

Kr – курс погашення облігації (відношення ціни реалізації облігації до), %;

Kp – курс емісії облігації (відношення ціни придбання облігації до її номінальної вартості), %.

Ефективна ставка процента за дисконтною облігацією розраховується за формулою:

$$d_e = (DPV/n) / PV_0 \times 100\% \quad (11.15)$$

Вигідність інвестицій визначається на основі порівняння ефективної ставки процента за кількома альтернативними об'єктами ін-

вестування. Перевага віддається тим інвестиціям, які характеризуються вищою ефективною ставкою процента.

Корпоративне право – право власності на частку (пай) у статутному капіталі юридичної особи, включаючи право на управління, отримання відповідної частки прибутку, а також; частки активів такої юридичної особи в разі її ліквідації відповідно до чинного законодавства.

Прийняття рішення щодо доцільності вкладень у корпоративні права може здійснюватися за результатами фундаментального або/та технічного аналізу.

Фундаментальний аналіз полягає у визначенні реальної внутрішньої вартості акцій. Вона оцінюється як дисконтована вартість майбутніх доходів, що генеруються даним цінним папером.

Інвестору необхідно оцінити майбутні дивіденди, які він отримає в результаті від володіння акцією. Для цього здійснюється аналіз фінансово-господарської діяльності емітента. Окрім того, підлягає аналізу дивідендна політика підприємства-емітента, його прибутки та рентабельність, ліквідність, фінансова стійкість тощо. Серед якісних чинників, які впливають на вартість корпоративних прав, оцінюються якість менеджменту, спроможність до інновацій, ситуація на ринку тощо.

У процесі фундаментального аналізу акцій розраховуються статистичні і динамічні показники.

Технічний аналіз – це сукупність методів і прийомів прогнозування тенденцій змін цін на ліквідних ринках цінних паперів з використанням виключно технічних характеристик ринку – динаміки цін і обсягів операцій із купівлі-продажу цінних паперів.

Майбутній ринковий курс акцій визначається на основі аналізу ринкових індексів та рейтингів, цінових графіків та діаграм. За результатами аналізу встановлюються найсприятливіші проміжки часу для їх купівлі-продажу з прогнозуванням можливостей отримання прибутку у вигляді курсових різниць.

Розрізнять дві основні групи методів і прийомів технічного аналізу. Перша група досліджує базові тенденції на фондовому ринку чи окремому його сегменті (аналіз фондового індексу чи індексу активності в розрізі окремих галузей). Друга група призначена для аналізу тенденцій розвитку ринкового курсу акцій окремого емітента.

В умовах нерозвинутості ринкових механізмів об'єктивної оцінки курсів цінних паперів і низької ліквідності ринку перевага віддається фундаментальному аналізу, у процесі якого розраховуються такі показники.

Поточна внутрішня вартість будь-якого цінного папера розраховується за формулою:

$$V = \sum_{i=1}^n \frac{C_i}{(1+r)^i} \quad (11.16)$$

де C_i – очікуваний щорічний грошовий потік в i -тому періоді (як правило, дивіденди), грн.;

r – необхідна ставка дохідності або норма поточної дохідності.

Поточна внутрішня вартість акції з постійним приростом дивідендів визначається з використанням моделі Гордона:

$$V = \frac{C_0 \cdot (1+g)}{r-g} \quad (11.17)$$

де C_0 – базова сума дивідендів (останнього виплаченого доходу), грн.;

g – темп приросту дивідендів, у частках одиниці.

Внутрішня вартість акцій з виплатою постійних дивідендів розраховується за формулою:

$$V = \frac{D}{r} \quad (11.18)$$

де D – величина річних дивідендів, що виплачуються, грн;

r – ставка дохідності акцій.

Для аналізу ефективності вкладень інвестора в покупку акцій використовуються такі види дохідності.

Ставка дивіденду за акціями (d_c) визначається за формулою:

$$d_c = C/M * 100\%, \quad (11.19)$$

де N – номінальна вартість акції, грн.

Поточна дохідність акції для інвестора – рендит (d_r) визначається за формулою:

$$d_r = D/P * 100\%, \quad (11.20)$$

де P – ціна придбання акції, грн.

Поточна ринкова дохідність акції (d_p) розраховується за формулою:

$$d_r = D/P_0 \cdot 100\% \quad (11.21)$$

де P_0 – поточна ринкова ціна акції, грн.

Кінцева доходність акції (d_k) визначається за формулою:

$$d_k = \frac{\overline{D} \pm \frac{\Delta P}{n}}{P} \cdot 100\% \quad (11.22)$$

де $\overline{D}$ – величина дивідендів, сплачених у середньому за рік, грн.;

ΔP – приріст або збиток капіталу інвестора, що дорівнює різниці між ціною продажу та ціною придбання акції, грн.;

n – кількість років, протягом яких інвестор володіє акцією.

Сукупна доходність акції (d_s) розраховується за формулою:

$$d_s = \frac{\sum_{i=1}^n D_i + \Delta P}{P} \cdot 100\% \quad (11.23)$$

де D_i – величина дивідендів, сплачених в i -тому році, грн,
 $i = 1, \dots, n$.

Кінцева та сукупна доходність акцій визначається, якщо інвестор планує реалізацію акцій за певною ціною.

Якщо інвестор тимчасово володіє акціями та отримує дохід не у вигляді дивідендів, а у вигляді приросту курсової вартості акцій, річна доходність цінного папера розраховується за формулою:

$$d = \frac{P_t + P_0}{P_0} \cdot 100\% \quad (11.24)$$

де P_0 – ціна покупки акції, у процентах до її номінальної вартості або у грн.;

P_t – ціна продажу акції, у процентах до її номінальної вартості або у грн.;

t – кількість днів із дня придбання до продажу акцій.

Прийняття рішень щодо доцільності інвестування коштів у акції також здійснюється за результатами аналізу показників ефективності дивідендної політики підприємства-емітента, а саме:

- балансового курсу корпоративних прав;
- чистого прибутку, що припадає на одну просту акцію;
- дивідендів на одну просту акцію;
- рентабельності акцій;

- відношення ринкового курсу до чистого прибутку на одну акцію;
- відношення ринкового курсу акцій до показника чистого грошового потоку на одну акцію.

6. Відображення фінансових інвестицій у фінансовій звітності підприємства

Доходи, отримані підприємством від здійснення фінансових інвестицій, відображаються у звіті про фінансові результати за такими статтями:

- дохід від участі в капіталі – дохід, отриманий від інвестицій в асоційовані, спільні або дочірні підприємства, облік яких ведеться за методом участі в капіталі;
- інші фінансові доходи - дивіденди, проценти, сума збільшення балансової вартості інвестицій та інші доходи, отримані від фінансових інвестицій (крім доходів, які обліковуються за методом участі у капіталі);
- інші доходи – доходи від реалізації фінансових інвестицій

Витрати та збитки від фінансових інвестицій у Звіті про фінансові результати відображаються за статтями:

- витрати від участі в капіталі – збиток, спричинений інвестиціями у асоційовані, дочірні та/або спільні підприємства (зменшення балансової вартості інвестицій);
- інші витрати – собівартість реалізації фінансових інвестицій, втрати від уцінки інвестицій, сума зменшення балансової вартості інвестицій. До фінансових інвестицій, що обліковуються за методом участі у капіталі, відносять:
- інвестиції в асоційовані підприємства – підприємства, в яких інвестору належить блокувальний (понад 25%) пакет акцій (голосів) і яке не є дочірнім або спільним підприємством інвестора;

- вкладення у дочірні підприємства – підприємства, що перебувають під контролем материнського (холдингового) підприємства. При з'ясуванні питання про віднесення підприємства до категорії дочірніх вирішальну роль відіграє міра впливу інвестора на фінансово-господарську діяльність об'єкта інвестування;

- вкладення в спільну діяльність – господарська діяльність із створенням юридичної особи, яка є об'єктом спільного контролю двох або більше сторін відповідно до письмової угоди між ними.

Методологічні засади формування в бухгалтерському обліку інформації про фінансові інвестиції та її розкриття у фінансовій звітності визначаються П(С)БО 12 «Фінансові інвестиції».

Оцінка та облік фінансових інвестицій здійснюються в розрізі їх окремих об'єктів за справедливою вартістю з використанням ефективної ставки процента, за методом участі в капіталі.

Фінансові інвестиції, окрім тих, які утримуються підприємством до їх погашення чи обліковуються за методом участі у капіталі, відображаються на дату балансу за справедливою вартістю.

Справедлива вартість – це сума, за якою може бути здійснено обмін активу або оплата зобов'язання у результаті операції між поінформованими, зацікавленими і незалежними сторонами. Справедлива вартість відображає реальну ринкову вартість активу.

Справедливою вартістю цінних паперів є їх поточна ринкова вартість на фондовому ринку, а за її відсутності – експертна оцінка. Підтвердженням справедливої вартості цінних паперів може бути виписка про їх ціну за результатами торгів на біржі. Для визначення справедливої вартості може бути також використана інформація щодо котирування активів, які є предметом інвестування.

У разі, якщо справедлива вартість фінансових інвестицій на дату складання звітності перевищує їх балансову вартість, то сума збільшення відображається у складі інших фінансових доходів із переоцінюванням балансової вартості інвестицій.

Якщо справедлива вартість фінансових інвестицій є нижчою за балансову, то відбувається уцінка фінансових інвестицій з відображенням відповідних втрат за статтею «Інші витрати» в звіті про фінансові результати.

У разі неможливості достовірно визначити справедливую вартість фінансових інвестицій інвестиція відображається на дату балансу за її собівартістю. Із урахуванням зменшення корисності інвестиції, що, в свою чергу, відбувається в результаті нарахування амортизації собівартості інвестиції.

Собівартість інвестиції складається із ціни придбання інвестиції, комісійних винагород, мита, податків, зборів, обов'язкових плате-

жів та інших витрат, безпосередньо пов'язаних із придбанням фінансової інвестиції.

Різниця між собівартістю та вартістю погашення інвестиції (дисконт або премії при придбанні) з урахуванням нарахованих процентів поступово амортизується інвестором протягом періоду, починаючи з дати придбання до дати їх погашення з використанням методу ефективної ставки процента.

Отже, у П(С)БО 12 «Фінансові інвестиції» розглядається два методи визначеній суми амортизації дисконту, премії та амортизованої собівартості фінансових інвестицій: метод ефективної ставки процента та метод участі в капіталі.

Метод ефективної ставки процента – це метод нарахування амортизації дисконту або премії, за яким сума амортизації визначається як різниця між доходом за фіксованою ставкою процента і добутком ефективної ставки та амортизованої вартості фінансової інвестиції на початок періоду, за який нараховується процент.

В П(С)БО 12 рекомендується спосіб розрахунку ефективної ставки процента, який передбачає ділення середньорічних доходів від фінансових інвестицій на середню величину собівартості інвестиції (ціна придбання) та вартості її погашення.

Сума амортизації дисконту або премії нараховується одночасно з нарахування процента (доходу від фінансових інвестицій), що підлягає отриманню, та відображається у статті «Інші фінансові доходи» або у статті «Інші фінансові витрати» з одночасним збільшенням або зменшенням балансової вартості фінансових інвестицій.

Амортизована собівартість фінансової інвестиції – це собівартість фінансової інвестиції (облігації) з урахуванням часткового списання її вартості внаслідок зменшення корисності. Ця вартість збільшується (зменшується на суму накопиченої амортизації дисконту (премії)).

Метод участі в капіталі – це метод обліку фінансових інвестицій, згідно з яким балансова вартість інвестицій відповідно підвищується або знижується на суму збільшення чи зменшення частки інвестора у власному капіталі об'єкта інвестування.

Фінансові інвестиції, що обліковуються за методом участі в капіталі на дату балансу, відображаються за вартістю, що визначається з урахуванням усіх змін у власному капіталі об'єкта інвестування,

крім тих змін, які є результатом операцій між інвестором та об'єктом інвестування.

Якщо підприємство, в яке здійснено фінансові вкладення, засвідчує у своєму балансі збільшення окремих позицій власного капіталу, що приводить до збільшення загальної суми власного капіталу, то у інвестора балансова вартість відповідних інвестицій збільшується пропорційно до частки участі в капіталі об'єкта інвестицій.

Балансова вартість фінансових інвестицій збільшується (зменшується) на суму, що є часткою інвестора в чистому прибутку (збитку) об'єкта інвестування за звітний період, із включенням цієї суми до складу доходу (втрат) від участі в капіталі. У разі нарахування дивідендів інвесторам балансова вартість фінансових інвестицій зменшується на суму встановлених дивідендів на об'єкт інвестування.

Балансова вартість фінансових інвестицій збільшується (зменшується) на частку інвестора в сумі зміни загальної величини власного капіталу об'єкта інвестування за звітний період. При цьому дана сума включається (виключається) до «Іншого додаткового капіталу» інвестора або до «Додаткового вкладеного капіталу», якщо зміни величини власного капіталу об'єкта інвестування виникли внаслідок розміщення (викупу) акцій (часток), що призвело до виникнення (зменшення) емісійного доходу об'єкта інвестування.

Якщо сума зменшення частки капіталу інвестора в сумі зміни загальної величини власного капіталу об'єкта інвестування (в результаті згаданих операцій) перевищує додатковий капітал інвестора, то на таку різницю зменшується нерозподілений прибуток і відповідно збільшується непокритий збиток інвестора.

Зменшення балансової вартості фінансових інвестицій відображається в бухгалтерському обліку тільки на суму, що не призводить до від'ємного значення вартості фінансових інвестицій. Фінансові інвестиції, які внаслідок зменшення їх балансової вартості досягають нульової вартості, відображаються в бухгалтерському обліку в складі фінансових інвестицій за нульовою вартістю.

Розділ 12. Оцінювання вартості бізнесу

1. Суть, цілі, об'єкти та суб'єкти оцінки бізнесу та підприємства
2. Принципи оцінки підприємства
3. Види вартості майна і майнових прав та фактори, що на неї впливають
4. Дохідний підхід до оцінки вартості підприємства
5. Витратний підхід до оцінки вартості підприємства
6. Ринковий (порівняльний) підхід до оцінки вартості підприємства

1. Суть, цілі, об'єкти та суб'єкти оцінки бізнесу та підприємства

Серед основних напрямів організації фінансової діяльності суб'єктів підприємництва чільне місце займають процеси оцінки вартості бізнесу та оцінки вартості підприємства, що передбачають визначення величини вартості або сукупність впорядкованих (регламентованих) дій оцінювача, що включає збір та аналіз вихідних даних, можливостей застосування всієї сукупності підходів і методів оцінки для конкретного об'єкта, серію розрахунків та експертиз результатів для отримання висновку про вартість.

Так, **оцінка бізнесу** передбачає оцінку конкретної діяльності, яка організована в рамках певної організаційно-правової форми. Головний критерій при цьому – дохідність бізнесу, а отже і вибір адекватного методологічного підходу до його оцінки. В даному випадку головне для оцінювача – оцінити здатність такого бізнесу генерувати дохід.

Оцінка **вартості підприємства** – це логічно упорядкований, ціленаправлений процес визначення вартості конкретного підприємства як цілісного майнового комплексу, що представлена у грошовому виразі з урахуванням реального (потенційного) доходу підприємства.

При оцінці підприємств, як цілісно-майнових комплексів, отри-

мана вартість такого підприємства коригується на вартість нематеріальних активів (торгові марки, знаки, гудвіл) та на вартість нефункціонуючих активів. Зрозуміло, що конкретний бізнес в рамках організаційно-правової форми може бути об'єктом купівлі-продажу, але це не обов'язково супроводжується переходом власності на торгові марки, знаки тощо.

Таким чином, відмінності розуміння оцінки підприємства та оцінки бізнесу зумовлені особливостями підприємства як об'єкта оцінки, головними з них є дві:

наявність у підприємства сукупності нематеріальних активів, таких як торгові знаки, торгові марки, гудвіл, які істотним чином впливають на вартість такого підприємства;

наявність у підприємства нефункціонуючих активів, які прямо чи опосередковано не використовуються в бізнесі, але в цілому впливають на вартість такого підприємства.

Найбільш характерними цілями визначення вартості бізнесу є (рис. 12.1).

- підвищення ефективності поточного управління підприємством;
- визначення вартості цінних паперів у разі купівлі-продажу акцій підприємства на фондовому ринку. Купівля підприємства, що перебуває у акціонерній власності, це купівля усіх акцій, емітованих даним підприємством. Але, для того, щоб контролювати підприємство достатньо, купити лише контрольний пакет акцій. Незалежно від того, купується контрольний чи неконтрольний пакет акцій, інвестору, щоб прийняти обґрунтоване інвестиційне рішення, необхідно оцінити власність підприємства та частку цієї власності, яка припадає на придбаний пакет акцій, що продавався, а також можливі майбутні доходи від бізнесу;
- визначення вартості підприємства у разі його купівлі-продажу цілком чи по частинах на аукціоні чи за конкурсом, що з дійснюється за процедурою банкрутства або при приватизації. Коли власник підприємства вирішує продати свій бізнес, або коли один з членів товариства прагне продати свій пай, виникає необхідність визначення ринкової вартості підприємства чи частини його активів. В ринковій економіці часто необхідно оцінити підприємство для підписання договору, що встановлює частки співвласників у разі розі-

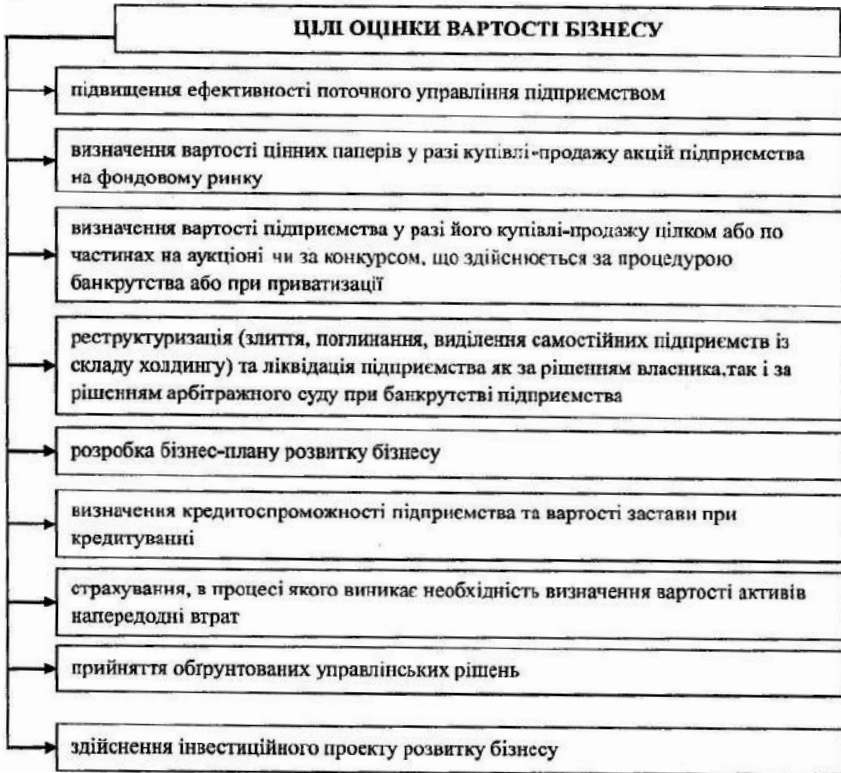


Рис. 12.1. Цілі оцінки вартості бізнесу

рвання договору або смерті одного з партнерів. Також продаж може здійснюватись за процедурою банкрутства або при приватизації;

- реструктуризація (злиття, поглинання, виділення самостійних підприємств із складу холдингу) та ліквідація підприємства як за рішенням власника, так і за рішенням арбітражного суду при банкрутстві підприємства;

- розробка бізнес-плану розвитку бізнесу. У процесі стратегічного планування важливо оцінити майбутні доходи бізнесу, ступінь стійкості та цінність іміджу підприємства;

- визначення кредитоспроможності підприємства та вартості застави при кредитуванні. У даному випадку оцінка необхідна у зв'язку з тим, що вартість активів за даними фінансової звітності може бути відмінною від їх ринкової вартості;

- страхування, в процесі якого виникає необхідність визначення вартості активів напередодні втрат;
- прийняття обґрунтованих управлінських рішень. Інфляція спотворює фінансову звітність компанії, а періодичне переоцінювання майна дозволяє підвищити реалістичність фінансової звітності, яка є базою для прийняття фінансових рішень;
- здійснення інвестиційного проекту розвитку бізнесу. В цьому випадку для його обґрунтування необхідно знати початкову вартість підприємства в цілому, його власного капіталу, активів, бізнесу.

Говорячи про оцінювання вартості підприємства, варто відмітити, що воно може зводитись до оцінювання самого майна або майнових прав підприємства.

Майном, яке може оцінюватися, вважаються об'єкти в матеріальній формі, будівлі та споруди (включаючи їх невід'ємні частини), машини, обладнання, транспортні засоби тощо; паї, цінні папери; нематеріальні активи, в тому числі об'єкти права інтелектуальної власності; цілісні майнові комплекси всіх форм власності.

Майновими правами, які можуть оцінюватися, визнаються будь-які права, пов'язані з майном, відмінні від права власності, у тому числі права, які є складовими частинами права власності (права володіння, розпорядження, користування), а також інші специфічні права (права на провадження діяльності, використання природних ресурсів тощо) та права вимоги.

Згідно з Законом України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні» № 2658-III від 12.07.2001 р. оцінка вартості майна або майнових прав підприємства, тобто процес визначення їх вартості на дату оцінки проводиться в наступних випадках (рис. 12.2).

- створення підприємств (господарських товариств) на базі державного майна або майна, що є у комунальній власності;
- реорганізації, банкрутства, ліквідації державних, комунальних підприємств та підприємств (господарських товариств) з державною часткою майна (часткою комунального майна);
- виділення або визначення частки майна у спільному майні, в якому є державна частка (частка комунального майна);
- визначення вартості внесків учасників та засновників господарського товариства, якщо до зазначеного товариства вноситься

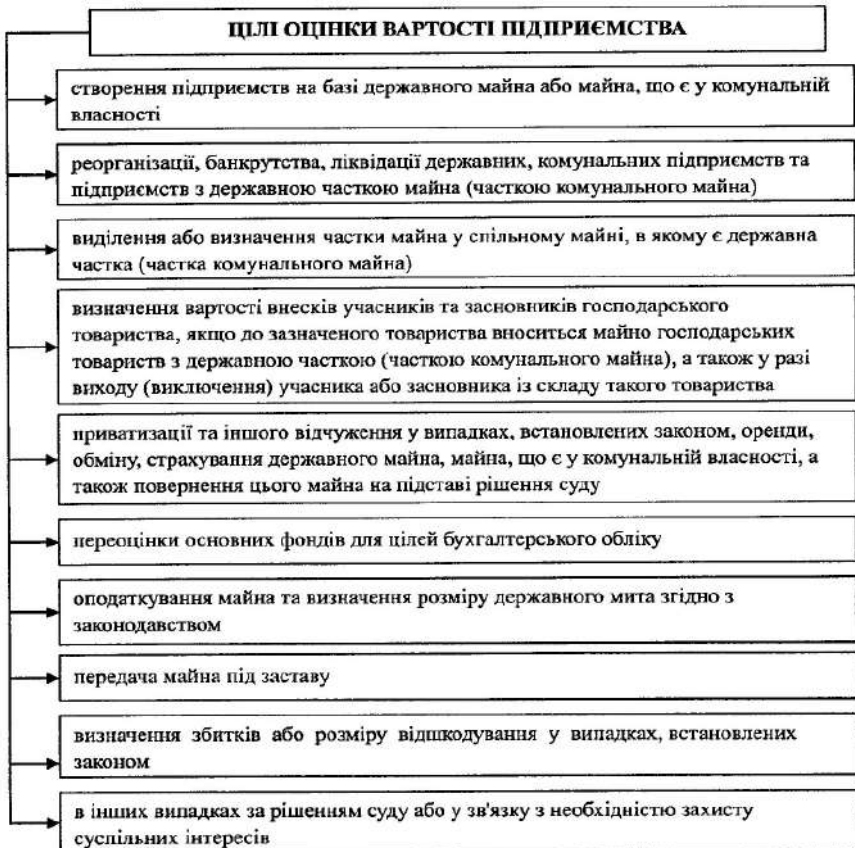


Рис. 12.2. Цілі визначення вартості підприємства

майно господарських товариств з державною часткою (часткою комунального майна), а також у разі виходу (виключення) учасника або засновника із складу такого товариства;

- приватизації та іншого відчуження у випадках, встановлених законом, оренди, обміну, страхування державного майна, майна, що є у комунальній власності, а також повернення цього майна на підставі рішення суду;
- переоцінки основних фондів для цілей бухгалтерського обліку;
- у оподаткування майна та визначення розміру державного мита згідно з законодавством;
- передачі майна під заставу;

- визначення збитків або розміру відшкодування у випадках, встановлених законом;
- в інших випадках за рішенням суду або у зв'язку з необхідністю захисту суспільних інтересів.

Проведення незалежної оцінки майна є **обов'язковим у випадках:**

- застави державного та комунального майна;
- відчуження державного та комунального майна способами, що не передбачають конкуренцію покупців у процесі продажу, або у разі продажу одному покупцю;
- визначення збитків або розміру відшкодування під час вирішення спорів;
- в інших випадках, визначених законодавством або за згодою сторін.

Процес оцінки передбачає наявність оцінюваного об'єкта і оцінюючого суб'єкта.

Отже, об'єктом різних угод (купівлі-продажу, кредитування, страхування, оренди, лізингу тощо) може бути як підприємство у цілому, так і окремі його частини. Відповідно до цього з урахуванням методичних особливостей та технології оціночних робіт об'єктом оцінювання можуть бути (рис. 12.3).

- підприємство у цілому;
- нерухомість підприємства;
- машини, обладнання, тобто машинний парк підприємства;
- нематеріальні активи підприємства.

Суб'єктами оціночної діяльності є:

• суб'єкти господарювання – зареєстровані в установленому законодавством порядку фізичні особи – суб'єкти підприємницької діяльності, а також юридичні особи незалежно від їх організаційно-правової форми та форми власності, які здійснюють господарську діяльність, у складі яких працює хоча б один оцінювач, та які отримали сертифікат суб'єкта оціночної діяльності;

• органи державної влади та органи місцевого самоврядування, які отримали повноваження на здійснення оціночної діяльності в процесі виконання функцій з управління та розпорядження державним майном та (або) майном, що є у комунальній власності, та у складі яких працюють оцінювачі.



Рис. 12.3. Об'єкти та ситуації виникнення оцінки

Не допускається проведення оцінки майна суб'єктами оціночної діяльності – суб'єктами господарювання у таких випадках:

- проведення суб'єктом оціночної діяльності – суб'єктом господарювання оцінки майна, що належить йому або оцінювачам, які працюють у його складі, на праві власності або на яке зазначені особи мають майнові права;
- проведення оцінки майна фізичної особи-замовника або керівників юридичної особи, яка є замовником оцінки, оцінювачем, який має родинні зв'язки з зазначеними особами, або суб'єктом оціноч-

ної діяльності – суб'єктом господарювання, керівництво якого має зазначені зв'язки;

- проведення оцінки майна своїх засновників (учасників).

Під час оцінки майна, що здійснюється органами державної влади, у тому числі Фондом державного майна України, та органами місцевого самоврядування, встановлюються такі обмеження:

- не може передбачатися виключне право її проведення органами державної влади та органами місцевого самоврядування або оцінювачами, які працюють в органах державної влади та органах місцевого самоврядування, за винятком випадків, передбачених законом;

- не можуть передбачатися будь-які форми виключного права на проведення оцінки майна суб'єктами оціночної діяльності, які створені зазначеними органами державної влади та органами місцевого самоврядування.

Результати оцінки майна, проведеної з порушеннями зазначених обмежень, визнаються недійсними та підлягають обов'язковому скасуванню.

2. Принципи оцінки підприємства

В основі науки про оцінку лежить ряд принципів, тобто перелік методичних правил, на основі яких визначається ступінь впливу різноманітних факторів на вартість об'єкта, що оцінюється, що управляють процесом виконання будь-якого завдання з оцінки та складання будь-якого звіту. Ці принципи являють собою трактовку загальноекономічних законів з позицій учасників ринку нерухомості та дозволяють об'єднати, узагальнити фактори, які впливають на вартість майна. Правильне використання принципів дозволяє отримати достовірні висновки щодо вартості оцінюваного об'єкта.

Всі принципи оцінки поділяються на чотири групи (рис. 12.4).

1) **принципи, засновані на уявленнях власника (користувача)** про майно, які дозволяють із точки зору користувача визначити корисність об'єкта, його прийнятну ціну на ринку, очікувані вигоди від володіння об'єктом. До цієї групи віднесені:

- принцип корисності, який заснований на тому, що об'єкт із більшою корисністю (здатністю майна задовольнити потреби корис-

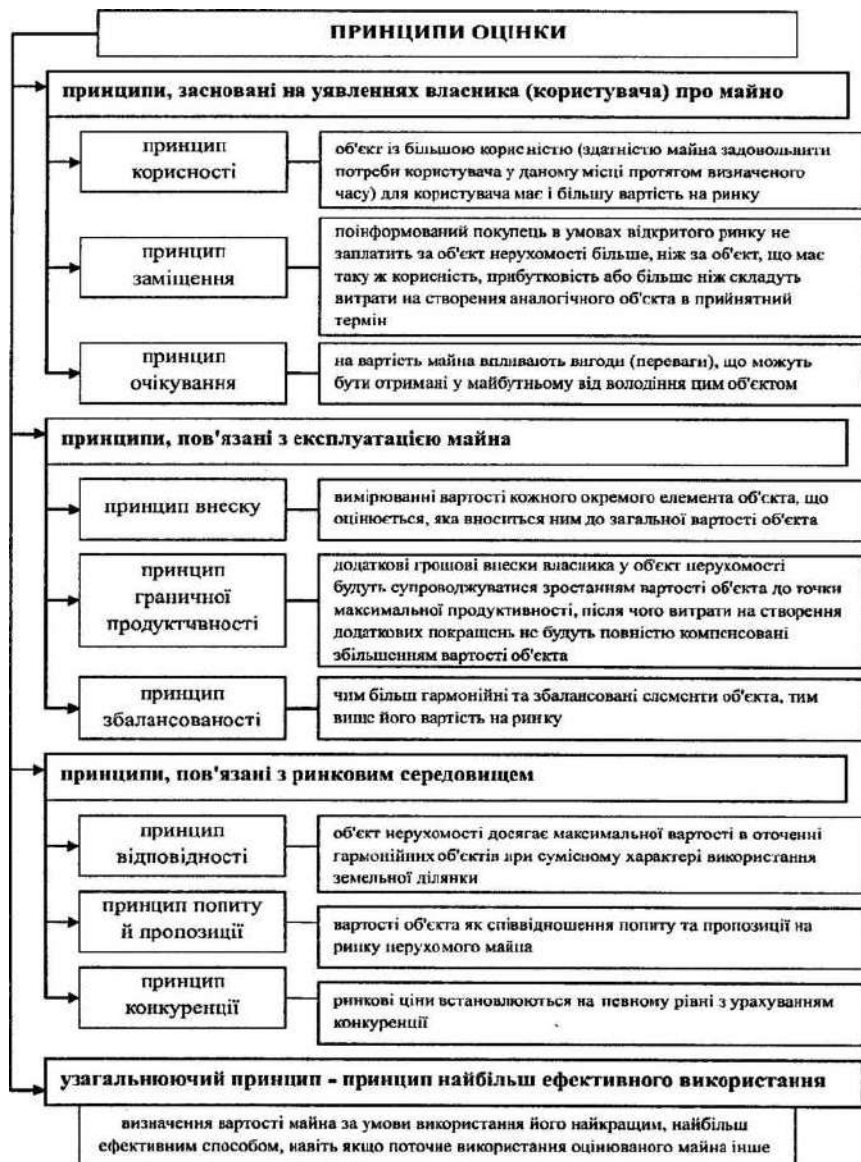


Рис. 12.4. Принципи оцінки підприємства

тувача у даному місці протягом визначеного часу) для користувача має і більшу вартість на ринку. Корисність нерухомості, призначеної для отримання доходу, виражається у вигляді потоку доходів. Доходи можуть бути отримані внаслідок використання об'єкта під магазин, склад, стоянку тощо;

- принцип заміщення, який дозволяє встановити верхню межу вартості оцінюваного майна, полягає в тому, що поінформований покупець в умовах відкритого ринку не заплатить за об'єкт нерухомості більше, ніж за об'єкт, що має таку ж корисність, прибутковість або більше ніж складуть витрати на створення аналогічного об'єкта в прийнятний термін. Якщо на ринку є декілька об'єктів нерухомості з однаковою корисністю для користувача, то більшим попитом будуть користуватися об'єкти, що мають найнижчу ціну. У покупця є варіанти вибору, й тому на вартість конкретного об'єкта вплине наявність пропозиції аналогів або вартість їх створення у прийнятний для нього термін. На вибір інвестора вплине вартість запропонованих на ринку об'єктів з аналогічною прибутковістю, які розглядаються ним як альтернативна можливість інвестування.;

- принцип очікування заснований на тому, що на вартість майна впливають вигоди (переваги), що можуть бути отримані у майбутньому від володіння цим об'єктом. Очікування майбутніх вигод виражається у грошовій формі, при цьому коректування до поточної вартості об'єкта можуть бути як позитивними так і негативними. Таким чином, принцип заснований на привабливості майбутніх вигод від володіння об'єктом нерухомості: чим більше позитивних очікувань, тим більша вартість об'єкта;

2) принципи, пов'язані з експлуатацією майна включають:

- принцип внеску заснований на вимірюванні вартості кожного окремого елемента об'єкта, що оцінюється, яка вноситься ним до загальної вартості об'єкта. Враховується вплив як наявності елемента (внеску), так і його відсутності на зміну вартості майна;

- принцип граничної продуктивності полягає у тому, що додаткові грошові внески власника у об'єкт нерухомості будуть супроводжуватися зростанням вартості об'єкта до точки максимальної продуктивності, після чого витрати на створення додаткових покращень не будуть повністю компенсовані збільшенням вартості об'єкта;

- принцип збалансованості побудований на тому, що чим більш гармонійні та збалансовані елементи об'єкта, тим вище його вартість на ринку;

3) принципи, пов'язані з ринковим середовищем, що дають змогу визначити залежність вартості об'єкта нерухомості від місця його розташування, відповідність нерухомого майна за архітектурним стилем і рівнем зручностей потребам ринку, рівень конкуренції на ринку оцінюваного майна, зміну вартості об'єктів нерухомості під впливом фізичного й морального зносу, включають:

- принцип відповідності заснований на тому, що об'єкт нерухомості досягає максимальної вартості в оточенні гармонійних об'єктів при сумісному характері використання земельної ділянки;

- принцип попиту й пропозиції побудований на визначенні вартості об'єкта як співвідношення попиту та пропозиції на ринку нерухомого майна. Відповідно до закону пропозиції виробники вважатимуть доцільнішим спрямовувати більшу кількість ресурсів на виробництво даного товару при більш високому рівні цін на цей товар, аніж при низькому. Тому, якщо, незважаючи на зростання цін продажу та підвищення ставок орендної плати, нерухомість продовжує користуватися попитом, на ринку нерухомості буде з'являтися все більша кількість забудовників. Із зростанням пропозиції, ринкова ціна на об'єкти зменшується. Надмірний попит призводить до пропозиції об'єктів за більш високими цінами та зростаюча ціна витісняє деяких споживачів з ринку. Вартість буде зменшуватися із зростанням попиту та зменшенням пропозиції. Коливання попиту та пропозиції на ринку нерухомості відбувається повільно. При цьому попит швидше піддається змінам, ніж пропозиція: якщо є попит, то збільшити кількість пропозиції буває важко, оскільки будинки будуються довго – від декількох місяців до декількох років, а у випадку надлишку нерухомості, ціни залишаються низькими декілька років. Тому оцінювачу необхідно постійно слідкувати за розвитком та станом ринку;

- принцип конкуренції базується на тому, що ринкові ціни встановлюються на певному рівні з урахуванням конкуренції. Основною рисою конкурентного ринку є наявність великої кількості незалежно діючих продавців, що пропонують свою продукцію. Конкурентна фірма не може встановлювати ринкову ціну, оскільки її частка у

загальному обсязі пропозиції незначна. Встановлювати ціну, вищу за ринкову марно, оскільки покупці не стануть купувати продукцію;

4) **узагальнюючий принцип** – принцип найбільш ефективного використання, який передбачає визначення вартості майна за умови використання його найкращим, найбільш ефективним способом, навіть якщо поточне використання оцінюваного майна інше. Оцінювач має проаналізувати альтернативні варіанти використання об'єкта, виявити найкращий та найбільш ефективний з усіх можливих варіантів і саме його використовувати для розрахунку ринкової вартості майна. При цьому, для варіанту найбільш ефективного використання оцінюваного об'єкта існує декілька обмежень: максимальна ефективність (дисконтування майбутніх грошових потоків від альтернативних варіантів використання майна з урахуванням рівня ризику інвестування), фінансова обґрунтованість (обґрунтування доцільності фінансування інвестиційного проекту, обґрунтування здатності цього проекту забезпечити дохід, що буде достатній для покриття інвестиційних витрат та отримання очікуваного прибутку на вкладений капітал), фізична здійсненність (аналіз співвідношення якості, витрат та терміну реалізації проекту, вірогідності стихійного лиха, доступності транспорту, можливості підключення до комунікаційних послуг) та відповідність законодавству (аналіз будівельних та екологічних нормативів: обмеження поверховості, заборона на будівництво в певному районі, зонування, пожежебезпеку тощо). Результати аналізу найбільш ефективного використання враховуються, коли вартість майна визначається з метою вибору відповідного варіанту будівництва чи реконструкції, під час аналізу інвестиційних проектів.

Використання принципів оцінки дозволяє врахувати найбільш важливі фактори, що впливають на вартість оцінюваного майна, та допомагають максимально наблизити отримані результати до реальної економічної дійсності,

3. Види вартості майна і майнових прав та фактори, що на неї впливають

Як і будь-який товар на ринку, об'єкти оцінки мають вартість (міру того, скільки здатен заплатити потенційний покупець за май-

но, що оцінюється) та ціну (фактичну суму грошей, сплачену за об'єкт оцінки або його аналог у конкретній ситуації, тобто ціну конкретної укладеної угоди з майном).

Вартість визначається такими параметрами:

- попиту – кількістю продукції та майна, що знаходять на ринку платоспроможних покупців. Збільшення попиту призводить до зростання вартості;
- корисність – здатністю продукції та майна задовольняти потреби користувача протягом певного часу. Чим більше потреб задовольняє дана продукція чи майно, тим більше попит на неї. При цьому зростання корисності супроводжується збільшенням вартості;
- дефіцитність – обмеженістю пропозиції. Незважаючи на великий попит та корисність продукції й майна, вони не будуть мати вартості доти, поки не стануть дефіцитними;
- можливістю передачі прав власності – будь-яке майно тільки тоді буде мати вартість, коли є можливість передачі прав власності на нього.

Оцінка вартості майна завжди проводиться з конкретною метою (визначення ціни продажу; отримання кредиту; страхування майна та т. п.). Ця мета обумовлює вибір виду вартості, яку необхідно визначити. Таким чином, одне й те саме майно може мати різну вартість залежно від призначення оцінки. Відповідно до Національного стандарту № 1 «Загальні засади оцінки майна та майнових прав» затвердженого постановою Кабінету Міністрів України № 1440 від 10 вересня 2003 р., виділяють такі види вартості (рис. 12.5).

• ринкова вартість – це вартість, за яку можливе відчуження об'єкта, що оцінюється, на ринку подібного майна на дату оцінки за угодою, укладеною між покупцем та продавцем, після проведення відповідного маркетингу та за умови, що кожна зі сторін діяла зі знанням справи, розсудливо і без примусу. Під датою оцінки мають на увазі дату (число, місяць, рік), на яку проводиться оцінка майна та визначається його вартість. Ринкова вартість відображає взаємодію продавців, покупців та інвесторів на ринку відповідною майна. Ринкова вартість обов'язково розраховується у випадках, коли здійснюється відчуження або передача прав власності;

• інвестиційна вартість – вартість, визначена з урахуванням конкретних умов, вимог та мети інвестування в об'єкт, що оцінюється;

ся. Інвестор, вкладаючи кошти у майно, прагне не лише повернути вкладений капітал, а ще й отримати прибуток на вкладений капітал, а інструментами для генерування потоків доходу виступають бізнес та нерухомість. Інвестиційна вартість визначається для конкретного інвестора з урахуванням його індивідуальних вимог до інвестицій, тому вона виступає найвищою ціною, яку може заплатити інвестор за об'єкт, враховуючи очікувану прибутковість даного інвестиційного проекту. Поточна вартість – це вартість, приведена у відповідність із цінами на дату оцінки дисконтуванням або використанням фактичних цін на дату оцінки;

- вартість відтворення – це визначена на дату оцінки поточна вартість витрат на створення (придбання) у сучасних умовах нового об'єкта, який є ідентичним об'єкту оцінювання, із застосуванням ідентичних матеріалів та технологій;

- вартість заміщення – це визначена на дату оцінки поточна вартість витрат на створення (придбання) об'єкта, подібного до об'єкта, що оцінюється, який може бути йому рівноцінною заміною. Вартість заміщення розраховується визначенням витрат на створення об'єкта тієї ж корисності на основі існуючих на дату оцінки цін та вимог до подібних об'єктів (сучасний дизайн, матеріали тощо);

- ліквідаційна вартість – це вартість, яка може бути отримана за умови продажу об'єкта оцінки у строк, що є значно коротшим від строку експозиції по-д'бного майна, протягом якого воно може бути продане за ціною, яка дорівнює ринковій вартості. Ліквідаційна вартість розраховується за умови закриття підприємства чи його ліквідації (за власним бажанням або за рішенням судового органу);

- вартість ліквідації – це вартість, яку очікується отримати за об'єкт оцінки, що вичерпав корисність відповідно до своїх первісних функцій;

- спеціальна вартість – це вартість об'єкта, яка дорівнює ринковій вартості матеріалів, що входять до його складу, з урахуванням витрат на утилізацію об'єкта оцінки;

- вартість у використанні – це вартість, визначена за умови припущення, що подальше використання об'єкта, що оцінюється буде таким самим як і до моменту визначення його вартості, незалежно від того, чи є таке використання найбільш ефективним;

- залишкова вартість – це вартість заміщення (відтворення)



Рис. 12.5. Види вартості за Національним стандартом № 1
«Загальні засади оцінки майна та майнових прав»

об'єкта оцінки за вирахуванням усіх видів зносу (для нерухомого майна – з урахуванням ринкової вартості земельної ділянки при її існуючому використанні (прав, пов'язаних із земельною ділянкою);

- оціночна вартість – це вартість, яка визначається за встановленими алгоритмом та складом вихідних даних;
- вартість реверсії – це вартість об'єкта оцінки, яка прогнозується на період, що настає за прогнозним;
- інші.

Зміна вартості майна залежить від низки факторів, які можна об'єднати у такі групи: економічні, фізичні, соціальні, демографічні, екологічні фактори та фактори державного регулювання (рис. 12.6).

До **економічних факторів** належать: економічний рівень розвитку країни, темпи зростання ВНГТ, грошово-кредитна політика, темпи інфляції, коливання ділової активності та інші. Під впливом даної групи факторів формується середній рівень цін. Економічні фактори поділяються за впливом на попит (зайнятість населення, рівень середньої заробітної плати та доходів населення, рівень цін, наявність джерел фінансування, доступність та умови кредиту на купівлю житла) та на пропозицію (наявність вільних земельних ділянок та об'єктів, що простоюють; орендні ставки та ціни на готові об'єкти; собівартість будівництва).

До **фізичних факторів** належать: розвиток конкретного регіону, міста, характер сусіднього оточення або престижність району, відстань від центру, ступінь розвитку інфраструктури і транспортного сполучення (наприклад, близькість зупинок транспорту); характеристики земельної ділянки: розмір, форма, площа, під'їзди, благоустрій, загальний вид, привабливість тощо; характеристики будівель та споруд: тип будівлі, рік побудови, стиль, стан будівлі (необхідність капітального ремонту); архітектурно-конструктивні рішення; поверх, планування, перспектива зносу; наявність комунальних послуг (газу, води, електроенергії, в разі відсутності яких, при оцінюванні розраховуються витрати на підключення цих комунікацій) тощо.

До **соціальних факторів** відносять: житлові умови населення, потреби у придбанні землі, об'єктів нерухомості (малих, великих, дорогих, дешевих).

До **демографічних факторів** належать: тенденції зміни чисельності населення, розміру сім'ї, рівня смертності та народжуваності та інші.

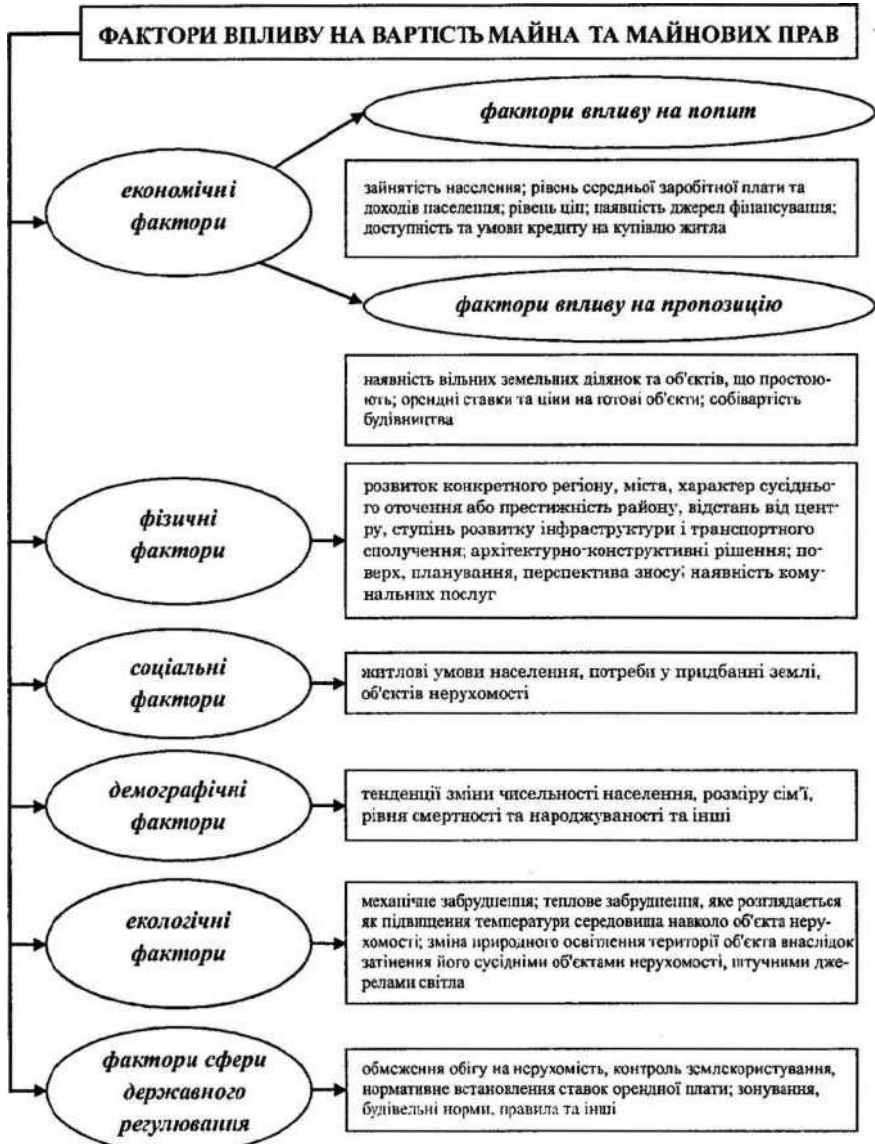


Рис. 12.6. Фактори впливу на вартість майна та майнових прав

До **екологічних факторів** (параметрів оточуючого середовища, що впливають на ефективність та корисність об'єкта) належить: механічне забруднення (наприклад, забруднення території сміттям); теплове забруднення, яке розглядається як підвищення температури середовища навколо об'єкта нерухомості; зміна природного освітлення території об'єкта внаслідок затінення його сусідніми об'єктами нерухомості, штучними джерелами світла.

До **факторів сфери державного регулювання** відносять: обмеження обігу на нерухомість, контроль землекористування, нормативне встановлення ставок орендної плати; зонування, будівельні норми та правила та інші.

Окремо розглядається фактор часу який впливає на всі ринкові процеси, на ціну, на вартість, на прийняття рішень. Ринкова вартість об'єкта змінюється в часі, під впливом багатьох факторів, тому вона може бути розрахована на даний момент часу. Завтра ринкова вартість може бути вже іншою. Отже, постійна оцінка і переоцінка об'єктів власності в цілому є необхідною в умовах ринкової економіки.

При оцінці важливо пам'ятати, що існують різні види ризику, і жодне з вкладень в умовах ринкової економіки не є абсолютно безризиковим. Під ризиком розуміють непостійність і невизначеність, пов'язані з кон'юктурою ринку, макроекономічними процесами і т. ін. Іншими словами, ризик – це вірогідність того, що доходи, які будуть отримані від інвестування, виявляються більші або менші ніж прогнозовані.

Усі види ризиків так чи інакше мають фінансовий вимір, збільшуючи витрати за проектом або угодою та знижуючи дохід, або призводять до перевищення запланованих строків інвестування, або у крайньому випадку – до втрати не тільки доходу, але й капіталу. Тому необхідно шукати всі можливі шляхи для зменшення ступеню ризиків.

4. Дохідний підхід до оцінки вартості підприємства

Методи оцінки вартості підприємства групуються на основі застосування певного методично-розрахункового підходу, а саме:

- підходу оцінювання доходів підприємства (дохідний підхід);

- підходу оцінювання вартості майна (витратний підхід);
- підходу оцінювання ринкової вартості аналогічних підприємств (порівняльний або ринковий підхід).

Використання того чи іншого підходу залежить від мети оцінювання та визначається за такими критеріями, як:

- можливість відобразити реальні наміри продавця і покупця;
- якість інформації, на основі якої проводиться оцінювання;
- здатність підходу враховувати кон'юктурні коливання та вартість грошей.

Отже, **дохідний підхід базується** на визначенні вартості об'єкта нерухомості на основі поточної вартості очікуваних доходів від володіння цим об'єктом. В основу підходу покладено такі принципи:

- очікування, що полягає у тому, що вартість майна визначається розміром майбутніх переваг від володіння об'єктом;
- заміщення – потенційний покупець не заплатить за об'єкт більше, ніж склали б витрати на придбання іншого майна, здатного приносити аналогічний дохід;
- найбільш ефективного використання – вартість об'єкта визначається за поточною вартістю очікуваних доходів та розраховується, виходячи з найбільш ефективного використання об'єкта, включаючи дохід від його можливого продажу.

Дохідний підхід дозволяє врахувати очікуваний інвестиційний дохід. Тому, його використання необхідне для аналізу доцільності інвестування та при обґрунтуванні рішення про фінансування інвестицій у нерухомість. Цей підхід більше, аніж порівняльний та витратний, відображає уявлення потенційного покупця (інвестора) про об'єкт оцінки як джерела прибутку.

Найчастіше підхід використовується під час визначення вартості майна, що здатне потенційно приносити прибуток – це комерційна нерухомість (офісні, складські приміщення, торгові площі, готелі); деякі види житлової нерухомості; цілісні майнові комплекси; фінансові інтереси; універсальне обладнання. Досить важко та недоречно використовувати методи дохідного підходу при оцінці неприбуткової нерухомості; майна, здатного функціонувати лише як частина більш крупної виробничої структури.

Основними недоліками підходу є :

- необхідність прогнозування довгострокового потоку доходів;

- вплив факторів ризику на прогнозований потік;
- проблематичність збору даних про дохідність аналогічних об'єктів.

Основними методами дохідного підходу є метод прямої капіталізації доходу та метод непрямої капіталізації доходу (або дисконтування грошового потоку) (рис. 12.7).

Вибір конкретного методу дохідного підходу залежить від обсягу наявної ринкової інформації щодо очікуваних доходів від володіння (користування) майном, стабільності їх одержання, мети оцінки тощо. При цьому аналізуються такі можливі доходи(грошові потоки): від передачі об'єкта в оренду або від її експлуатації з виробничою чи іншою господарською метою.

Відповідно до національного стандарту оцінки № 1 грошовий потік – це сума прогнозованих або фактичних надходжень від діяльності (використання) об'єкта оцінки.

Іншими словами, грошовий потік являє собою грошові надхо-

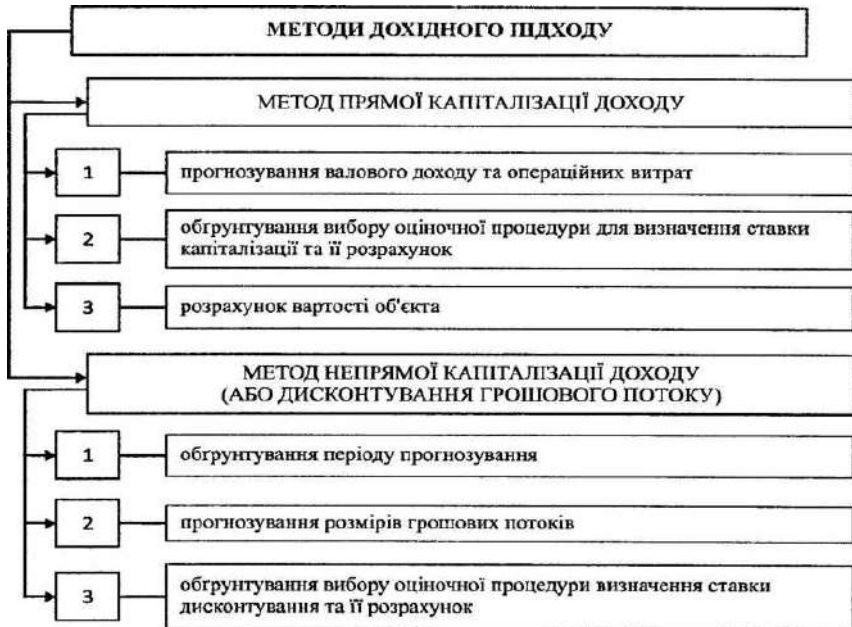


Рис. 12.7. Методи дохідного підходу до оцінки підприємства та етапність їх реалізації

дження підприємства за вирахуванням його грошових виплат за певний період. Тому для визначення вартості підприємства в межах застосування дохідного підходу доцільним є перетворення саме показника грошового потоку дисконтуванням або шляхом капіталізації.

Метод прямої капіталізації використовується у випадках, коли прогнозований річний дохід постійний, і не має чітко вираженої тенденції до зміни, період його отримання не обмежений часом.

За методом прямої капіталізації вартість нерухомості визначається за допомогою використання лише двох змінних: очікуваного доходу від оцінюваного об'єкта (чистого операційного доходу, який здатна принести нерухомість за рік) та норми доходу (коефіцієнт або ставка капіталізації). Базова формула методу має такий вигляд:

$$V = I / R, \quad (12.1)$$

де V – вартість об'єкта нерухомості, розрахована за методом прямої капіталізації доходу;

I – чистий операційний дохід за період;

R – ставка капіталізації.

Метод прямої капіталізації доходу передбачає таку послідовність оціночних процедур (рис. 12.7).

по-перше – прогнозування валового доходу та операційних витрат. Визначення чистого операційного доходу як різниці між валовим доходом та операційними витратами;

по-друге – обґрунтування вибору оціночної процедури для визначення ставки капіталізації та її розрахунок;

по-третє – розрахунок вартості об'єкта за формулою 12.1.

Оцінку нерухомості починають із визначення потенційного валового доходу (ВДп) – максимального доходу, який спроможний принести оцінюваний об'єкт нерухомості – що визначається шляхом розрахунку суми очікуваних надходжень від об'єкта при 100%-му завантаженні площ.

Отже, потенційний валовий дохід – це сумарна виручка від основного виду діяльності (Вос) та додаткових послуг, які доповнюють основний вид діяльності (Вд):

$$ВДп = Вос + Вд \quad (12.2)$$

Далі визначається дійсний валовий дохід (ВДд), що дорівнює потенційному валовому доходу за мінусом збитків від вакансій (недовикористання площ об'єкта оцінки) та неплатежів (Зб):

$$\text{ВДц} = \text{ВДп} - 36 \quad (12.3)$$

Після визначення дійсного валового доходу розраховується чистий операційний дохід (ЧОД) – дійсний валовий дохід від об'єкта оцінки за мінусом витрат на його експлуатацію (В):

$$\text{ЧОД} = \text{ВДд} - \text{В}. \quad (12.4)$$

Витрати на експлуатацію об'єкта поділяються на операційні (експлуатаційні) витрати та резервні. До операційних відносяться витрати, пов'язані з експлуатацією об'єкта, наданням послуг користувачам, підтриманням потоку доходів. Операційні витрати поділяються на постійні та змінні.

Постійні витрати – витрати, які практично не залежать від ступеня експлуатації нерухомості (наприклад, податок на майно, страхові внески і т.п.).

Змінні витрати – витрати, що змінюються залежно від ступеня використання та завантаження об'єкта нерухомості.

До змінних витрат відносять плату за комунальні послуги, прибирання, вивіз сміття, витрати на управління об'єктом (виплати адміністративному персоналу за укладення орендних угод на наявні площі, контроль за своєчасністю надходження орендних платежів, підтримання функціональної придатності об'єкта), заробітна плата обслуговуючому персоналу.

Резервні витрати – витрати, пов'язані з об'єктом нерухомості, які необхідно понести раз на декілька років, а також витрати, розмір яких сильно змінюється з плином часу.

Наприклад, заміна ліфтів, охоронної сигналізації, благоустрій пішохідних доріжок, під'їздів до будинку. Іншими словами до резервних витрат відносять витрати на придбання (заміну) для об'єкта, що оцінюється, різного приладдя.

Наступним кроком у методі прямої капіталізації є визначення ставки капіталізації.

Ставка капіталізації – це показник, який використовується для перерахунку майбутніх доходів від об'єкта оцінки у його поточну вартість. Цей показник враховує як чистий прибуток, що приносить оцінюваний об'єкт, так і відшкодування капіталу, витраченого на його придбання.

У загальному вигляді ставка капіталізації визначається як:

$$R = I / V \quad (12.5)$$

Основними перевагами методу прямої капіталізації є:

- простота розрахунків;
- можливість оцінити майбутню норму прибутку підприємства;
- спрямованість на формування прогностичних фінансових показників діяльності; можливість оцінити результати впровадження інноваційних проєктів;
- безпосереднє відображення ринкової кон'юнктури. Це пов'язано з тим, що при його застосуванні, як правило, береться достатньо велика кількість угод із власністю та проводиться їх аналіз із точки зору прибутку та вартості.

Недоліками даного методу є:

- результати оцінки суттєво залежать від змін в економічних процесах на макрорівні;
- суб'єктивність розрахунку ставки дисконтування через невизначеність та ризик;
- складність коригування на рівень інфляції через нестабільність інфляційних процесів;
- використання ретроспективного аналізу для виконання прогнозів.

Метод непрямої капіталізації доходу (або метод дисконтування грошових потоків) використовується у тих випадках, коли прогнозовані грошові потоки від використання об'єкта нерухомості є неоднаковими за розміром або непостійними протягом періоду прогнозування.

Головною особливістю цього методу та його головною перевагою є те, що він дозволяє врахувати несистематичні зміни прибутку, для яких у сучасній економіці нашої країни є всі передумови: зміна цін на сировину, матеріали, енергоресурси, зміни в законодавстві, а також те, що за допомогою даного методу можна оцінити об'єкт, який не лише приносить нерівномірні надходження прибутку, але й навіть збитковий.

Ринкова вартість об'єкта нерухомості за методом дисконтування грошових потоків визначається як сума поточних вартостей доходів за кожен період прогнозування та вартості реверсії, розрахованої за відповідною ставкою.

Чистий грошовий потік за майбутні періоди приводиться до його поточної вартості (ПВ) за формулою дисконтування за відповідною ставкою:

$$ПВ = \frac{ЧГП_1}{1 + НД} + \frac{ЧГП_2}{(1 + НД)^2} + \dots + \frac{ЧГП_n}{(1 + НД)^n}, \quad (12.6)$$

де ЧГП – чистий грошовий потік у n -му році;

n – число прогнозованих періодів (періодів володіння);

НД – норма дохідності (ставка дисконтування).

Вартість реверсії (ВР) – дохід у кінці періоду володіння майном або поточна вартість доходу, яку можна отримати від власності протягом залишку строку його економічного існування (або у процесі перепродажу)

Дохід приводиться до поточної вартості через ставку дисконтування:

$$ВР = \frac{ЧГП_1}{1 + НД} + \frac{ЧГП_2}{(1 + НД)^2} + \dots + \frac{ЧГП_k}{(1 + НД)^k}, \quad (12.7)$$

де k – термін економічного існування нерухомого майна.

Метод дисконтування грошового потоку передбачає таку послідовність оціночних процедур:

- обґрунтування періоду прогнозування. У світовій практиці стандартним терміном прогнозування вважається термін – 10-15 років. Однак в умовах нестабільної економіки, економіки перехідного періоду, якою є економіка України, період прогнозування може бути звужено до 2-3 років. Звісно, що вартість об'єкта, розрахована у другому випадку, буде значно менша, ніж вартість, отримана з використанням більш тривалого періоду прогнозування прибутків, крім того, такий стан не відображає «дійсного» стану об'єкта, а є наслідком труднощів у складанні прогнозу;

- прогнозування розмірів грошових потоків;
- будуються тренди грошових потоків доходів та витрат;
- оцінюється періодичність отримання доходу.
- обґрунтування вибору оціночної процедури визначення ставки дисконтування та її розрахунок.

Ставка дисконтування означає складний відсоток, який використовується при розрахунку поточної вартості майбутніх платежів. Існують різні методи визначення ставки дисконтування:

- метод побудови;
- метод порівняння альтернативних інвестицій;
- метод виділення.

Метод побудови базується на тому, що ставка дисконтування є

функцією ризику і може бути визначена як добуток усіх ризиків, пов'язаних з придбанням та експлуатацією об'єкта нерухомості або іншими операціями відносно об'єкта оцінки (враховуються, наприклад, ризик ринку нерухомості, ринку капіталів, низької ліквідності, інфляції, управління нерухомістю, а також фінансовий, екологічний, законодавчий ризику).

Метод порівняння альтернативних інвестицій базується на тому, що аналогічні за ризиком проекти повинні мати аналогічні ставки дисконтування.

Метод виділення передбачає, що ставка дисконтування розраховується на підставі даних про укладені угоди.

визначення поточної вартості грошового потоку (формула 12.6);

прогнозування вартості реверсії (за формулою 12.7);

визначення вартості об'єкта оцінки (Воц) за формулою:

$$\text{Воц} = \text{ПВ} + \text{ВР} \quad (12.8)$$

Метод дисконтування грошових потоків використовується (та дає добрі результати) відносно більшості комерційних об'єктів. З теоретичної точки зору цей метод є найкращим, але він досить трудомісткий.

В умовах нестабільності діяльності підприємства та зовнішніх умов ведення діяльності для визначення прогнозних грошових потоків доцільно застосовувати метод сценаріїв. Цей метод дозволяє визначити розмір грошового потоку, що прогнозується, виділенням трьох сценаріїв розвитку діяльності підприємства – песимістичного, найбільш вірогідного та оптимістичного. Порядок формування песимістичного та оптимістичного сценаріїв наведено в таблиці 12.1.

Таблиця 12.1

**Формування граничних сценаріїв
визначення грошового потоку**

Тип сценаріїв	Вплив факторів ризику	Грошовий потік
Песимістичний	максимальний	мінімальний (ГП _{tmin})
Оптимістичний	мінімальний	максимальний (ГП _{tmax})

Формування найбільш вірогідного сценарію припускає, що при наявності існуючих в певний час t факторів ризику грошовий потік сягає рівня ГП_{тв}. У такому випадку прогнозні показники грошового

потоків ГПт зазначені в формулі 9.6, розраховуються за формулою:

$$\text{ГПт} = (\text{ГПт min} + 4\text{ГПтв} + \text{ГПтmax}) / 6. \quad (12.9)$$

З урахуванням кризових явищ, що спостерігаються у сучасній вітчизняній економіці, а також суттєвої залежності малих підприємств від економічних процесів на макrorівні, розрахунок майбутнього грошового потоку методом сценаріїв є найбільш доцільним.

5. Витратний (майновий) підхід до оцінки вартості підприємства

Витратний (майновий) підхід передбачає визначення поточної вартості витрат на відтворення або заміщення об'єкта оцінки з подальшим її коригуванням на суму зносу (знецінення).

В основу підходу покладено тезу: «жоден потенційний покупець (або інвестор) не заплатить за об'єкт, що оцінюється, більше, ніж можуть скласти витрати (у поточних цінах) на створення об'єкта, який буде його точною копією або функціональним аналогом, мати ту ж саму корисність». Вартість об'єкта нерухомості, розрахована за витратним підходом, – це ринкова ціна, яку необхідно заплатити, аби придбати нерухомість, що характеризується такими самими параметрами і таким самим ступенем зносу, що й оцінюване майно.

Витратний підхід використовується з метою оцінки майна при:

- реорганізації, ліквідації підприємства;
- продажі бізнесу в кризовому стані;
- визначенні ринкової вартості майна при проведенні страхових операцій;
- оскарженні судового рішення про вилучення власності;
- дослідженні ефективності бізнесу

Основними методами в рамках витратного підходу є метод прямого відтворення (заміщення) та метод заміщення. Метод прямого відтворення (заміщення) полягає у визначенні вартості відтворення (заміщення) із подальшим вирахуванням суми зносу (знецінення). При використанні витратного підходу відокремлюють вартість відтворення (вартість створення об'єкта, ідентичного тому, що оцінюється, яка визначається витратами на будівництво у поточних цінах на момент оцінки точної копії земельних покращень, із використанням таких самих матеріалів, будівельних стандартів, проектних рі-

шень та збереженням усіх елементів неефективності, що й в об'єкта оцінки) та вартість заміщення (вартість, яка виражає у грошовій формі витрати на будівництво земельних покращень, які мають таке ж саме функціональне призначення, що й об'єкт оцінки, із використанням сучасних стандартів, матеріалів, дизайну у поточних цінах. У вартості заміщення не будуть враховані витрати на створення зазначеного вище підвалу, оскільки таке приміщення не відповідає сучасним споживчим властивостям об'єкта).

Витратний підхід є придатним щодо застосування для оцінки нерухомості на малоактивних ринках. Специфічною сферою його застосування є оцінка суспільно-державних об'єктів нерухомості (наприклад, лікарень, шкіл, музеїв, бібліотек тощо) та спеціальних об'єктів, оскільки таке майно не призначене приносити дохід, а, крім того, важко знайти достатньо даних про продаж аналогів. Успішно застосовують підхід при техніко-економічному обґрунтуванні нового будівництва, під час оцінки недобудованих об'єктів та тих, що реконструюються. Застосування підходу дозволяє обґрунтувати доцільність конкретного будівництва чи реконструкції. Важливою сферою застосування підходу виступає ринок страхових послуг та система диференційованого оподаткування нерухомості. Недоцільним є застосування витратного підходу для визначення ринкової вартості тих об'єктів, ринок купівлі-продажу яких достатньо розвинутий.

Основними перевагами використання витратного (майнового) підходу до оцінки підприємства є:

- застосування фінансової звітності у якості основного джерела інформації;

- відносна простота розрахунків шляхом коригування показників фінансової звітності;

- врахування ринкової вартості майна, що дозволяє отримати показник поточної вартості об'єкта оцінки.

Головним недоліком витратного (майнового) підходу є те, що метод не враховує: потенційної дохідності бізнесу в майбутньому; потенційної корисності впровадження (розробки) інноваційних проєктів.

Послідовність визначення ринкової вартості нерухомості за витратним підходом складається з таких етапів (рис. 12.8).

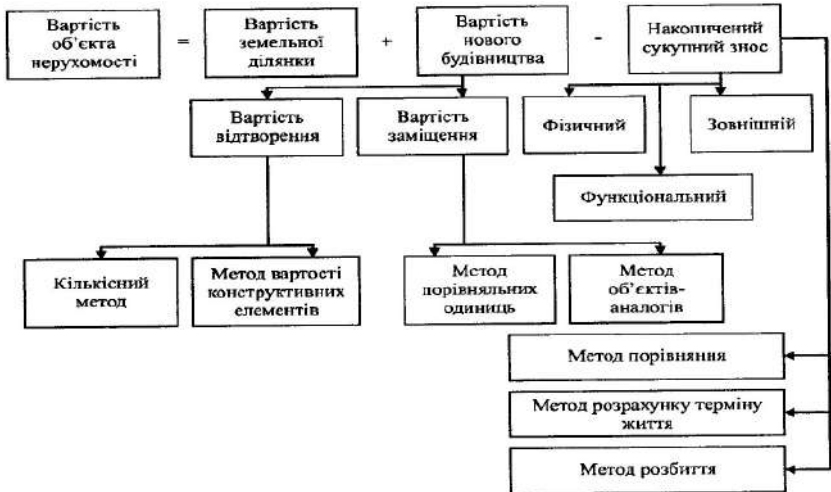


Рис. 12.8. Схема оцінки нерухомості за витратним підходом

- визначення ринкової вартості земельної ділянки як вільної та доступної для найбільш ефективного використання (Вземлі) або оцінювання права користування земельною ділянкою, яка не є власністю власника земельних покращень, розташованих на ній;
- визначення вартості відтворення (Вв) або заміщення (Вз) об'єкта;
- розрахунок вартості загального знецінення (Ззаг) об'єкта оцінки;
- визначення ринкової вартості об'єкта (Во) за формулою:

$$B_o = B_{землі} + B_v(B_z) - Z_{заг} \quad (12.10)$$

У практиці оціночної діяльності застосовуються чотири взаємопов'язані методичні прийоми розрахунку вартості відтворення та вартості заміщення: кількісний метод (метод відповідності кошторису витрат на будівництво), метод вартості конструктивних елементів, метод порівняльних одиниць та метод об'єктів-аналогів.

Кількісний метод – це оцінка об'єкта на основі повного кошторису витрат на його будівництво. Сутність цього методичного прийому полягає у складанні кошторису будівництва оцінюваного об'єкта в сучасних умовах. Це найбільш трудомісткий метод, але він може бути значною мірою полегшений, якщо є старі кошториси будівництва оцінюваного об'єкта. Якщо ж такі відсутні, то експерт-

оцінювач може звернутися до послуг спеціаліста зі складання кошторисів, який розробить новий кошторис для цього об'єкта, із використанням єдиних норм розцінок, індексів цін на будівельно-монтажні роботи, кошторисних норм і правил та іншої необхідної документації.

Метод вартості об'єкта за вартістю конструктивних елементів – це оцінювання нерухомості на основі розміру вартості створення його основних елементів. Використовуються дані про вартість різних елементів (компонентів чи складових частин) будинку. Компонентами можуть бути: фундамент, стіни, перегородки, перекриття, покрівля, інженерне устаткування, обладнання та ін. Компоненти перемножуються на їх укрупнені вартісні показники.

Метод порівняльних одиниць – витрати на спорудження одиничного показника вибраного об'єкта-аналога збільшуються залежно від кількості таких одиничних показників в об'єкті, що оцінюється й додаються. Одиницею виміру вартості у даному методі є уніфікований показник споживчої корисності оцінюваного майна (1 м² загальної площі приміщень, 1 м³ ємності складських приміщень, 1 машино-місце гаражів та стоянок машин тощо).

Метод об'єктів-аналогів – це оцінювання вартості об'єкта оцінки на основі вартості об'єкта-аналога. При необхідності виконується коригування по сукупності їх конструктивних відмінностей.

Перший та другий методи витратного підходу використовуються, як правило, відносно недобудованих об'єктів, які можуть бути добудовані, у тому числі і зі зміною їх функціонального призначення, а також відносно функціонально та конструктивно нетипових об'єктів. В основу цих методів покладено визначення вартості відтворення об'єктів нерухомості. Третій та четвертий методи використовують, як правило, до об'єктів, що будувалися за типовими проектами, або якщо відновлення об'єкта є недоцільним у його первісному вигляді за будівельним проектом і функціональним призначенням. Основою цих методичних підходів є визначення вартості заміщення.

З позиції оцінювача нерухомості знос або знецінення – втрата будівлями, спорудами та іншими об'єктами нерухомості вартості під впливом різних факторів. Залежно від факторів, під впливом яких знижується вартість об'єкта нерухомості, виділяють: фізичний, функціональний (моральний) та зовнішній види зносу.

Фізичний знос – знос, зумовлений частковим або повним фізичним руйнуванням будівельних конструкцій унаслідок впливу фізичних, кліматичних та інших факторів, або внаслідок неправильної експлуатації об'єкта.

Як видно з визначення, фізичний знос буває двох типів: перший виникає під впливом штучних та природних факторів, другий – під впливом експлуатаційних факторів.

Мірилом фізичного зносу є коефіцієнт фізичного зносу ($K_{фз}$), який визначається за формулою:

$$K_{фз} = V_{кап.р} / P_v \quad (12.11)$$

або

$$K_{фз} = A / P_v, \quad (12.12)$$

де $V_{кап.р}$ – вартість капітальних ремонтів основних засобів від початку служби;

P_v – первісна вартість основних засобів.

A – сума амортизаційних відрахувань від початку служби основних засобів.

Фізичний знос у відсотках можна обчислити за формулою:

$$K_{фз} = T_f / T_n \times 100, \quad (12.13)$$

де T_f , T_n – відповідно фактичний та нормальний строк служби основних засобів, роки.

Функціональний (моральний) знос – зменшення вартості майна внаслідок невідповідності функціональних характеристик об'єктів нерухомості сучасним вимогам для даного типу об'єктів.

Функціональний вид зносу зумовлений, в основному, впливом науково-технічного прогресу в галузі архітектури та будівництва.

Так, функціональний знос, що відображає передчасне (до закінчення строку фізичної служби) обезцінення основних засобів, викликане або зношенням відтворення основних засобів є моральним зношенням першого роду. А функціональний знос, що викликаний використанням більш продуктивних засобів праці є моральним зношенням другого роду.

Мірилом функціонального зносу 1-го роду є коефіцієнт морального зносу 1-го роду ($K_{мз\ 1}$), який обчислюється за формулою:

$$K_{мз\ 1} = (P_v - B_v) / P_v, \quad (12.14)$$

де B_v – відновна вартість основних засобів.

Функціональний знос 2-го роду в межах суспільного виробни-

цтва оцінити не можливо, оскільки одні і ті ж основні засоби можуть задовольняти або не задовольняти потреби конкретних споживачів.

Загальний коефіцієнт зносу об'єктів оцінки (Кз) визначається:

$$K_z = 1 - (1 - K_{фз}) \times (1 - K_{мз} 1) \quad (12.15)$$

Економічний або зовнішній знос – втрата вартості нерухомості внаслідок дії соціально-економічних факторів зовнішнього середовища.

Причинами зовнішнього зносу можуть бути:

- загальний спад у районі, де розташований об'єкт,
- великий потік транспорту в межах кварталу;
- зміна співвідношення між попитом та пропозицією на ринку;
- зміна фінансових умов, законодавства;
- місце розташування об'єкта (у центрі ділової частини міста чи в густонаселеному житловому районі).

На практиці оціночної діяльності розрізняють знос, що можливо усунути, та знос, який неможливо або економічно недоцільно усунути. Фізичний та функціональний види зносу визначаються станом самого об'єкта, зовнішній – впливом оточуючого середовища. Відповідно, фізичний та функціональний види зносу поділяються на знос, що можливо усунути та знос, що неможливо усунути. Зовнішній знос завжди носить характер зносу, що не усувається. Критерієм зносу з точки зору можливостей його усунення є порівняння витрат на його усунення з розміром додатково отриманої вартості. Знос, який можливо усунути, припускає, що витрати на його усунення менші за додатково додану до об'єкта вартість. Знос, який неможливо або економічно недоцільно усунути, – це знос, при якому витрати на виправлення дефекту перевищують вартість, яка при цьому буде додана до об'єкта.

Існує декілька **методів визначення розміру накопиченого зносу**. Основними з них є метод порівняння, метод розрахунку терміну життя, та метод розбиття.

Метод порівняння полягає у розрахунку ринкової вартості накопиченого зносу об'єкта нерухомості на основі зіставлення його вартості відтворення з поточними цінами продажу аналогічних об'єктів.

При використанні цього методу рекомендується така послідовність процедур:

- відбір нещодавно проданих об'єктів, які є аналогами для об'єкта нерухомості, що оцінюється, за характером покращень; коригування їх цін продажу;
- визначення вартості земельної ділянки об'єкта-аналога (V_3);
- визначення вартості покращень відібраних об'єктів з урахуванням зносу як різниці між ціною продажу об'єкта зіставлення та вартістю земельної ділянки, на якій він розташований ($V_{пз} = ЦП - V_3$);
- розрахунок поточної вартості відтворення покращень кожного відібраного об'єкта – V_v (за методикою розрахунку, що описана вище);
- визначення розміру накопиченого зносу порівнювальних покращень як різниці між вартістю відтворення та ціною з урахуванням зносу ($V_v - V_{пз}$);
- визначення середнього відсотка зносу порівнювальних об'єктів для його перенесення на об'єкт оцінки.

Перевага розглянутого методу полягає в об'єктивності його результатів, оскільки, порівнюючи продажі, оцінювач тільки виявляє реакцію ринку на старіння об'єкта нерухомості та зміни оточуючого середовища. Очевидно, чим достовірніша ринкова інформація та чим більшу кількість продаж проаналізує оцінювач, тим точнішим буде отриманий ним результат.

Недоліками порівняльного методу виступають:

- відсутність інформаційної бази при відсутності активного ринку нерухомості та конфіденційності угод;
- відсутність диференціації за видами та типами зносу, що обмежує використання цього показника в управлінні нерухомістю;
- трудомісткість, оскільки метод вимагає проведення розрахунків не лише по порівнянню продаж, але й по визначенню вартості земельної ділянки, вартості відтворення усіх об'єктів порівняння.

Метод розрахунку терміну життя полягає у визначенні накопиченого зносу безпосереднім оглядом об'єкта нерухомості. Під час визначення розміру зносу за цим методом використовують ряд основних категорійних понять:

- термін економічного життя – відрізок часу, протягом якого об'єкт нерухомості може використовуватися та приносити прибуток. За цей час поліпшення вносить внесок у вартість об'єкта, тобто

знос має характер усуненого. Цей термін може бути збільшений за рахунок якісного обслуговування будівлі, своєчасної її модернізації та ремонту. Під час техніко-економічного обґрунтування проекту визначається нормативний (розрахунковий) термін життя будинку, який зазначається у паспортах побудованого об'єкта. Цей термін за своєю природою близький до терміну економічного життя та може бути використаним для приблизних розрахунків;

- хронологічний вік – фактичний вік будівлі, тобто кількість років, що минули з моменту її побудови;
- ефективний вік – вік будівлі, який визначається, виходячи з її зовнішнього вигляду.

Недоліками даного методу є те, що оцінювач, визначаючи ефективний вік, здатен врахувати вплив факторів функціонального зносу та вплив змін оточуючого середовища, але всі його припущення будуть носити інтуїтивний характер; метод не дає різниці між типами та видами зносу, а також по терміну життя окремих елементів будівлі.

Метод розбиття полягає у послідовному визначенні розміру всіх видів зносу, включаючи: фізичний знос, що усувається; фізичний знос, що не усувається; функціональний знос, що усувається; функціональний знос, що не усувається; зовнішній знос.

Щоб визначити розмір фізичного зносу, необхідно розбити об'єкт оцінювання на окремі конструктивні елементи за терміном їх економічного життя, виділяючи:

- швидкозношувані елементи, термін служби яких коротший ніж економічне життя будинку. Це покрівля, декоративне оздоблення, фарбування тощо, тобто елементи, які можна відремонтувати (відновити) за допомогою поточного ремонту;
- довгострокові елементи (наприклад, фундамент, стіни), термін служби яких дорівнює економічному життю будинку.

Оцінювання починається з виміру фізичного зносу, який можливо усунути. Далі вимірюють фізичний знос, що неможливо усунути окремо для швидкозношуваних та короткострокових елементів.

Функціональний знос теоретично являє собою різницю між розміром вартості відтворення будинку та вартістю його заміщення. Оскільки у вартості заміщення відображені витрати на відтворення споживчих властивостей будинку з урахуванням сучасних стандар-

тів та ринкових вимог, то вважається, що ця вартість виключає вартість функціонального зносу, який міститься у вартості відтворення.

Функціональний знос, що можливо усунути, оцінюється за трьома групами факторів, що зумовлені: нестачею окремих елементів будинку або їх якісних характеристик; потребою у заміні чи модернізації елементів; надлишком окремих елементів. Функціональний знос, що не усувається, оцінюється за двома групами факторів, що зумовлені: нестачею окремих елементів будинку або їх якісних характеристик та надлишком окремих елементів.

Основними методами виміру зовнішнього зносу є:

- аналіз парних продаж (коли на ринку нерухомості продаються два об'єкти, які можна порівняти, один із яких має ознаки зовнішнього зносу, а інший – ні). Різниця у цінах дозволяє зробити висновок про розмір зовнішнього зносу оцінюваного об'єкта;
- капіталізація втрат доходу від орендної плати об'єкта, що піддається негативному впливу (порівнюється прогнозований дохід від найбільш ефективного використання двох об'єктів, один із яких має ознаки зовнішнього зносу, а інший – не має).

Для визначення розміру накопиченого зносу за методом розбиття отримані результати по кожному виду та типу зносу додаються.

6. Ринковий (порівняльний) підхід до оцінки вартості підприємства

Ринковий (порівняльний) підхід серед усіх підходів оцінювання власності найбільш широко застосовується у країнах із розвинутою та відносно збалансованою економікою. У різних джерелах можна зустріти різні його назви: метод порівняння продаж, ринковий метод, метод аналогів та ін. Але, незважаючи на різні назви, сутність підходу залишається однією і тією ж – вартість власності визначається співставленням цін нещодавніх продаж аналогів.

В основу методу покладена теза: «жоден покупець (інвестор) не купить об'єкт нерухомості, якщо його вартість перевищує витрати на придбання на ринку подібного об'єкта з тією ж корисністю».

Ринковий підхід використовується з метою оцінки майна при:

- визначення кредитоспроможності підприємства і величини вартості застави при кредитуванні;

- розробка плану розвитку (бізнес-плану);
- визначення ринкової вартості майна при проведенні страхових операцій.

Процес використання цього методу досить простий: підбирається об'єкт нерухомості, який є аналогом об'єкта оцінювання, та який уже має відому ринкову ціну.

Потім після порівняння техніко-економічних параметрів об'єктів фіксуються відмінності та вносяться відповідні коригування у вартісному вигляді та визначається базова вартість. У загальному вигляді модель розрахунку ринкової вартості об'єкта оцінки за порівняльним підходом (Вп) має такий вигляд:

$$Вп = Ці \pm Кі, \quad (12.16)$$

де Ці – ціна продажу і-го об'єкта-аналога;

Кі – розмір коригування ціни продажу і-го об'єкта оцінки.

Основні правила внесення коригувань до ціни продажу аналогів такі:

- правило 1 – внесення коригувань здійснюється від об'єкта порівняння до об'єкта оцінки;
- правило 2 – якщо об'єкт порівняння гірший за об'єкт оцінки, то коригування будуть позитивні, якщо кращий – негативні.

Реалізація підходу передбачає таку послідовність етапів (рис. 12.9).

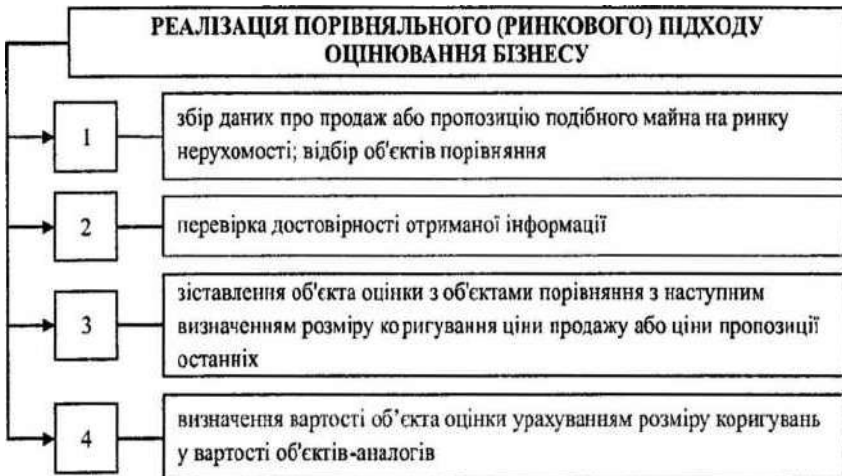


Рис. 12.9. Реалізація порівняльного (ринкового) підходу оцінювання бізнесу

- збір даних про продаж або пропозицію подібного майна на ринку нерухомості; відбір об'єктів порівняння;
- перевірка достовірності отриманої інформації;
- зіставлення об'єкта оцінки з об'єктами порівняння з наступним визначенням розміру коригування ціни продажу або ціни пропозиції останніх;
- визначення вартості об'єкта оцінки урахуванням розміру коригувань у вартості об'єктів-аналогів.

На початковому етапі оцінювач вивчає ринок з метою виявлення на відповідному ринку і його сегментах нещодавно проданих або запропонованих до продажу об'єктів-аналогів. Унаслідок приховування інформації про умови продажу та реальну продажну ціну об'єкта (що нерідко зустрічається на українському ринку нерухомості) аналіз може базуватися тільки на ціні пропозиції об'єктів-аналогів. Основними джерелами інформації є: дані реєстраційних, інформаційних служб, страхових компаній, брокерів на ринку нерухомості; інформація, яка надається учасниками угоди; архіви оцінювача; періодичні видання з нерухомості

Основні вимоги до об'єкта-аналога такі:

- аналог є схожим з об'єктом оцінки за основними економічними, матеріальними, технічними та іншими характеристиками;
- ціна аналога відома з угоди, що відбулася при подібних обставинах.

Збираючи інформацію, оцінювач повинен бути впевнений у її повноті та об'єктивності. Адже точність оцінки залежить від кількості та якості використаної для аналізу інформації. Саме тому, велику увагу слід приділити перевірці даних про відібрані об'єкти-аналоги. Абсолютно однакових продаж не існує, співпадає лише ряд характеристик. У цій ситуації оцінювач повинен підходити до проблеми з наступної точки зору: будь-яка інформація краще ніж її відсутність. Але чим більш схожі відібрані об'єкти з оцінюваним, тим точніший розмір вартості можна отримати у результаті застосування підходу. Усі об'єкти нерухомості унікальні, однак не всі індивідуальні характеристики суттєво впливають на вартість. Аналізуючи аналоги об'єкта оцінки, перш за все, необхідно **врахувати наступні відмінності:**

- Місце розташування. Розташування об'єкта нерухомості

описується цілим рядом характеристик. Дня сільськогосподарських угідь – родючість, наявність меліоративних систем тощо; для об'єктів нерухомості, що розташовані у містах, селищах, – доступність транспорту, стан оточуючого середовища, розвиненість соціально-побутової інфраструктури, престижність проживання у тому чи іншому районі і т.п.;

- Умови фінансових розрахунків під час придбання нерухомості. Коригування за цим елементом порівняння не потрібні, якщо розрахунок покупця з продавцем здійснювався за власні кошти покупця. Якщо для придбання об'єкта нерухомості покупцем був отриманий кредит у банку або у фінансовій компанії, то необхідно внести коригування ціни продажу об'єкта на розмір плати за кредит. І, якщо покупець отримав від продавця пільговий кредит, то необхідно продисконтувати грошові потоки іпотечного кредиту за ринковою нормою відсотка;

- Умови угоди. Необхідно внести відповідні коригування, якщо мали місце тиск на продавця, сімейний чи діловий зв'язок між продавцем та покупцем, відсутність широкої гласності та доступності для всіх потенційних покупців;

- Дата продажу. Цей елемент порівняння дозволяє врахувати вплив фактора часу на динаміку угод на ринку нерухомості та відповідно на рівень цін продажу. Складовими фактора часу є інфляція та дефляція, зміни у законодавстві, зміна попиту та пропозиції на об'єкти і т.п.;

- Фізичні характеристики, які визначають корисність (а відповідно, і вартість) самого об'єкта оцінки. Перелік цих характеристик досить різноманітний. Найбільш суттєвими є: вік та стан будівлі, вид використаних будівельних матеріалів, розмір та форма земельної ділянки, архітектура та дизайнерське оформлення будинку та інші;

- Економічні характеристики. До них відносять ті характеристики, які впливають на основні результати використання дохідної нерухомості: умови та термін оренди, поточні витрати на підтримання об'єкта у функціонально придатному стані, якість управління;

- Спосіб використання. Необхідно провести коригування вартості тих об'єктів нерухомості, в яких спостерігається певне відхилення від цільового використання. Так, наприклад, квартира, що купувалася під магазин, могла бути куплена значно дорожче, ніж аналогічна квартира, що використовується для проживання;

• Наявність компонентів вартості, не пов'язаних нерухомістю. Згідно з визначенням категорії «нерухомість» необхідно проаналізувати угоди купівлі-продажу об'єктів порівняння на предмет вилучення з ціни продажу об'єкта-аналога вартості рухомого майна. Наприклад, якщо при продажі торгівельного павільйону, угода була оформлена на все майно, включаючи і рухоме (касові апарати, різні меблі, обладнання тощо), необхідно виключити з ціни продажу об'єкта ринкову вартість рухомого майна.

Існують різні способи розрахунку коригувань:

- аналіз парного набору даних – розрахунок коригувань підбором парних продаж, що мають лише одну відмінність. Цей метод будується на припущенні, що різниця у вартості об'єктів, які мають одну відмінність, і є розміром коригування;
- статичний аналіз – застосування математичних методів та регресійного аналізу для обробки масиву даних;
- аналіз витрат – врахування витрат на створення елемента об'єкта (застосовується, наприклад, при розрахунку коригувань на наявність водопроводу чи забору на присадибній ділянці);
- індивідуальні опитування – опитування професіоналів (експертів) для використання результатів опитування як вторинної інформації (за причиною її суб'єктивізму) при внесенні коригувань.

Крім вищезазначених методів розрахунку коригувань можуть використовуватися й інші, а також їх різні комбінації.

Коригування проводиться за обраними одиницями порівняння. У практиці оціночної діяльності розглядають об'єкти нерухомості за двома групами: неосвоєні та освоєні.

Для неосвоєних земельних ділянок виділяють дві основні одиниці порівняння:

- ціна за одиницю площі (за 1 га – для сільськогосподарських, лісових угідь, території промислової зони; за 1 сотку – під будівництво власного будинку; за 1 м² – під будівництво гаражів, торгових кіосків, павільйонів на території міста та ін.);
- ціна за всю ділянку.

Для освоєних земельних ділянок за одиницю порівняння приймають:

- ціни за 1 м² загальної чи корисної площі житлового, офісно-

го, будинку, готелю, дачі, квартири тощо. Наприклад, якщо розглядається дохідна нерухомість (офісне, торговельне приміщення), то корисною вважається площа, що здається в оренду (не враховується площа коридорів, ліфтів тощо);

- ціни за кімнату, квартиру чи об'єкт нерухомості. Це можливо лише при стандартних розмірах об'єктів порівняння.

Для внесення коригувань використовують такі методи:

- метод загальної суми – всі коригування вносяться у вигляді грошових сум;

- метод мультиплікативних відсоткових відхилень – виражені у відсотках коригування враховують взаємозв'язок факторів між собою (відмінні поправки менше 100 %, позитивні – більше). Наприклад, якщо район розташування об'єкта оцінки краще, ніж в аналога на 15 %, а під'їзні шляхи – гірші на 10%, то коригування складе відповідно 1,15 та 0,90 %. Даний метод дає змогу оцінити вартість підприємства на основі зіставлення значень окремих показників аналогічних підприємств.

Ринкова вартість підприємства за даним методом розраховується за формулою:

$$VP_m = B_0 \times M, \quad (12.17)$$

де VP_m – вартість підприємства, розрахована на основі зіставлення мультиплікаторів;

B_0 – значення обраного для порівняння показника;

M – мультиплікатор, розрахований з використанням даних підприємства-аналога.

Як мультиплікатор використовуються наступні показники:

- відношення ціни корпоративних прав чи ціни підприємства до чистої виручки від реалізації;

- відношення ціни підприємства до операційного чистого грошового потоку;

- відношення ціни до чистого прибутку;

- відношення ринкового курсу корпоративних прав до балансового курсу.

При оцінці одного підприємства можуть бути використані декілька мультиплікаторів. Вартість підприємства при цьому обчислюється як середньоарифметична вартість, розрахована з використанням кожного мультиплікатора:

Основними **перевагами порівняльного підходу** є те, що:

- оцінювач орієнтується на фактичні ціни купівлі-продажу об'єктів-аналогів;
- у вартості об'єкта враховується співвідношення попиту та пропозиції на об'єкт інвестування, оскільки ціна фактично укладеної угоди дозволяє врахувати ситуацію на ринку;
- можливість виявлення слабких місць у роботі підприємства у порівнянні з підприємствами-аналогами
- за наявності достатньої кількості даних для аналізу він досить простий у застосуванні та дає надійні результати.

До **недоліків, що обмежують можливість використання порівняльного підходу**, відносяться:

- залежність застосування методу від наявності активно функціонуючого ринку об'єктів-аналогів. Підхід базується на аналізі ринкових даних про фактично укладені угоди, тому точність результату залежить від активності та насиченості ринку даними про угоди з об'єктами-аналогами. Крім того, ринок має бути прозорим, відкритим, забезпечувати як надійність джерел отримання повної та достовірної інформації, так і доступність цієї інформації для оцінювача;
- залежність від стабільності ринку. Якщо ринок піддається значним змінам, то отримати точний результат оцінки складніше (за час із моменту укладення навіть недавньої угоди до дати оцінки ринкові умови можуть суттєво змінитися);
- проблемність отримання інформації про фактичні ціни продажу та специфічні умови угоди. Фактичні ціни продажу часто приховуються з метою ухилення від сплати податків, перевірка вірогідності інформації значно ускладнена;
- відмінність продаж. Підхід базується на аналізі об'єктів-аналогів, а абсолютно однакових об'єктів не буває, співпадає лише ряд параметрів. Чим більше відмінностей між об'єктами порівняння, тим більша вірогідність отримання недостатньо точного результату.

Розділ 13. Фінансова діяльність суб'єктів підприємництва у сфері зовнішньоекономічних відносин

- 1. Економічна сутність зовнішньоекономічної діяльності та організаційно-правові питання її здійснення**
- 2. Організація ділових контактів з іноземними партнерами**
- 3. Договори (контракти) у зовнішньоекономічній діяльності підприємства**
- 4. Митно-тарифне і нетарифне регулювання зовнішньоекономічної діяльності**
- 5. Валютно-фінансовий механізм забезпечення зовнішньоекономічної діяльності**
- 6. Правила та форми розрахунків при здійсненні зовнішньоекономічної діяльності**
- 7. Визначення ефективності зовнішньоекономічної діяльності підприємницьких структур**

1. Економічна сутність зовнішньоекономічної діяльності та організаційно-правові питання її здійснення

Зовнішньоекономічна діяльність (ЗЕД) отримала розвиток в Україні з 1991 р. у зв'язку з необхідністю зміни системи управління та початком здійснення зовнішньоекономічних реформ, суть яких зводилася до децентралізації міжурядових зв'язків та переходу зовнішньоекономічної діяльності на рівень суб'єктів господарювання.

Сьогодні неможливо уявити бізнес без здійснення ЗЕД, яка дає змогу суб'єктам господарювання самостійно обирати зовнішній ринок, іноземного партнера, номенклатуру товару для експортно-імпоротної операції, визначати ціну та вартість контракту, обсяги й терміни поставки.

ЗЕД підприємства – одна зі сфер його господарської діяльності,

пов'язана з виходом на зовнішні ринки і функціонуванням на цих ринках.

Будь-які суб'єкти господарювання незалежно від форми власності повинні мати вихід на зовнішній ринок. Тільки в цьому разі вони зможуть брати реальну участь у міжнародних економічних процесах.

ЗЕД охоплює міжнародні господарські і торговельні відносини, до сфери яких входять: обмін товарами, спеціалізація і кооперація виробництва, науково-технічне співробітництво, надання економічної і технічної допомоги, створення спільних підприємств та інші форми економічного співробітництва.

Відповідно до чинного законодавства України ЗЕД – це діяльність суб'єктів господарської діяльності України та іноземних суб'єктів господарської діяльності, побудована на взаємовідносинах між ними, що має місце як на території України, так і за її межами.

Усі суб'єкти ЗЕД мають рівне право здійснювати будь-які її види незалежно від форми власності та інших ознак після державної реєстрації їх як учасників зовнішньоекономічної діяльності.

Варто відзначити, що ЗЕД суб'єктів підприємництва є складною системою, що характеризується певною стратегічною метою.

Метою ЗЕД України передбачається:

- введення правового регулювання зовнішньої торгівлі, економіки, науково-технічного співробітництва, спеціалізації і кооперації у галузі виробництва, науки і техніки, економічних зв'язків у галузі будівництва, транспорту, експедиторських, страхових, розрахункових, кредитних та інших банківських операцій, надання різноманітних послуг;
- втілення в життя власної зовнішньоекономічної політики, виходячи з інтересів економіки держави;
- забезпечення потреб внутрішнього ринку за рахунок імпорту товарів, які є дефіцитними, і вигідного експорту продукції, виходячи з внутрішніх можливостей;
- подолання неплатоспроможності держави;
- розширення ринку збуту української продукції, сталого економічного зростання і підвищення добробуту народу України;
- забезпечення дійового валютного і цінового контролю над вивезенням найбільш валютомістких ресурсів;

• зближення структури внутрішніх і світових цін; приєднання України до різних багатосторонніх режимів експортного контролю.

Згідно з Законом України «Про зовнішньоекономічну діяльність» до ЗЕД відносяться:

1) експорт та імпорт товарів, капіталів та робочої сили.

Експорт товарів – продаж товарів українськими суб'єктами зовнішньоекономічної діяльності іноземним суб'єктам господарської діяльності (у тому числі з оплатою в негрошовій формі) з вивезенням або без вивезення цих товарів через митний кордон України, включаючи реекспорт товарів.

Реекспорт товарів означає продаж іноземним суб'єктам господарської діяльності та вивезення за межі України товарів, що були раніше імпортовані на територію України.

Імпорт товарів – це купівля (у т. ч. з оплатою в негрошовій формі) українськими суб'єктами зовнішньоекономічної діяльності в іноземних суб'єктів господарської діяльності товарів із ввезенням або без ввезення цих товарів на територію України, включаючи купівлю товарів, призначених для власного споживання установами та організаціями України, розташованими за її межами.

Експорт (імпорт) капіталу – вивезення за межі України (ввезення з-за меж України) капіталу у будь-якій формі (валютних коштів, продукції, послуг, робіт, прав інтелектуальної власності та інших немайнових прав) з метою одержання прибутків від виробничої та інших форм господарської діяльності.

2) надання послуг іноземним суб'єктам господарської діяльності, у тому числі: виробничих, транспортно-експедиційних, страхових, консультаційних, маркетингових, експортних, посередницьких, агентських, консигнаційних, управлінських тощо;

3) наукова, науково-технічна, науково-виробнича, виробнича, навчальна та інша кооперація з іноземними суб'єктами господарської діяльності;

4) міжнародні фінансові операції та операції з цінними паперами;

5) кредитні та розрахункові операції між суб'єктами зовнішньоекономічної діяльності та іноземними суб'єктами господарської діяльності;

6) створення банківських, кредитних та страхових установ на території України і за її межами;

7) спільна підприємницька діяльність, що охоплює створення спільних підприємств різних видів і форм, проведення спільних господарських операцій та спільне володіння майном як на території України, так і за її межами;

8) підприємницька діяльність пов'язана з наданням ліцензій, патентів, ноу-хау, торговельних марок та інших нематеріальних об'єктів власності;

9) організація та здійснення діяльності, пов'язаної з проведенням виставок, аукціонів, торгів, конференцій, симпозіумів, семінарів та інших подібних заходів, що здійснюються на комерційній основі, з участю суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності;

10) організація та здійснення оптової, консигнаційної та роздрібно-торгівлі на території України за іноземну валюту;

11) орендні, у тому числі лізингові операції;

12) операції з придбання, продажу та обміну валюти на валютних аукціонах і біржах та на міжбанківському валютному ринку;

13) інші види зовнішньоекономічної діяльності, не заборонені законами України.

ЗЕД в Україні регулюється законами і нормативними актами, ухваленими Верховною Радою України, Указами Президента та Декретами Кабінету Міністрів України. Серед них основоположними є Закони України «Про зовнішньоекономічну діяльність» від 16 квітня 1991 р., Митний кодекс України від 13 березня 2012 року, Положення про валютний контроль, затверджене Постановою Правління НБУ № 49 від 8 лютого 2000 року.

Суб'єктами ЗЕД в Україні є:

- фізичні особи – громадяни України, іноземні громадяни та особи без громадянства, які мають цивільну правоздатність і дієздатність згідно з законами України і постійно проживають на території України;

- юридичні особи, зареєстровані як такі в Україні і які мають постійне місцезнаходження на території України (підприємства, організації та об'єднання всіх видів, включаючи акціонерні та інші види господарських товариств, асоціації, спілки, концерни, консорціуми, торговельні дома, посередницькі та консультаційні фірми, кооперативи, кредитно-фінансові установи, міжнародні об'єднання, організації та інші), в тому числі юридичні особи, майно та/або ка-

пітал яких є повністю у власності іноземних суб'єктів господарської діяльності;

- об'єднання фізичних, юридичних, фізичних і юридичних осіб, які не є юридичними особами згідно з законами України, але які мають постійне місцезнаходження на території України і яким цивільно-правовими законами України не заборонено здійснювати господарську діяльність;

- структурні одиниці іноземних суб'єктів господарської діяльності, які не є юридичними особами згідно з законами України (філії, відділення, тощо), але мають постійне місцезнаходження на території України;

- спільні підприємства за участю суб'єктів господарської діяльності України та іноземних суб'єктів господарської діяльності, зареєстровані як такі в Україні і які мають постійне місцезнаходження на території України;

- інші суб'єкти господарської діяльності, передбачені законами України.

При здійсненні суб'єктами підприємництва ЗЕД, важливим є дотримання ними принципів, визначених українським законодавством (табл. 13.1).

Таблиця 13.1

Принципи здійснення зовнішньоекономічної діяльності

Назва принципу	Характеристика принципу
1	2
Принцип суверенітету народу України у здійсненні зовнішньоекономічної діяльності	реалізується у виключному праві народу нашої країни самостійно і незалежно здійснювати ЗЕД на території України, керуючись законами, що діють на території України; а також зобов'язання нашої держави безумовно виконувати усі договори та зобов'язання України у сфері міжнародних економічних відносин
Принцип свободи зовнішньоекономічного підприємництва	реалізується у праві суб'єктів добровільно вступати у зовнішньоекономічні зв'язки, здійснювати діяльність у будь-якій формі, не забороненій законами України, зобов'язання дотримання при здійсненні діяльності порядку, встановленого законами нашої країни, а також у виключному праві власності на усі отримані ними результати ЗЕД

Продовження табл. 13.1.

1	2
Принцип юридичної рівності та недискримінації	реалізується у рівності перед законом всіх суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності, незалежно від форм власності, в тому числі держави, при здійсненні зовнішньоекономічної діяльності; у забороні будь-яких, дій держави, результатом яких є обмеження прав і дискримінація суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності, а також іноземних суб'єктів господарської діяльності за формами власності, місцем розташування та іншими ознаками; у неприпустимості обмежувальної діяльності з боку будь-яких її суб'єктів
Принцип верховенства закону	полягає у регулюванні зовнішньоекономічної діяльності тільки законами нашої країни, забороні використання підзаконних актів і актів управління місцевих органів, котрі будь-яким способом створюють для суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності умови менш сприятливі, ніж ті, які встановлені законами України
Принцип захисту інтересів суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності	що реалізується тому, що Україна як держава забезпечує рівний захист інтересів всіх суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності та іноземних суб'єктів господарської діяльності на її території згідно з законами України; здійснює рівний захист всіх суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності України за межами України згідно з нормами міжнародного права; здійснює захист державних інтересів України як на її території, так і за її межами лише відповідно до законів України, умов підписаних нею міжнародних договорів та норм міжнародного права
Принцип еквівалентності обміну	неприпустимості демпінгу (ввезення на митну територію країни імпорту товару за ціною, нижчою від порівнянної ціни на подібний товар у країні експорту, яке заподіює шкоду національному товаровиробнику подібного товару) при ввезенні та вивезенні товарів

В Україні забороняється:

- експорт з території України предметів, які становлять національне, історичне, археологічне або культурне надбання українського народу, що визначається згідно із законами України;
- імпорт або транзит будь-яких товарів, про які заздалегідь відомо

мо, що вони можуть завдати шкоди суспільній моралі, здоров'ю чи становити загрозу життю населення, тваринному світу та рослинам, або призвести до заподіяння шкоди навколишньому природному середовищу, якщо стосовно транзитних товарів не вжито необхідних заходів для запобігання такої шкоди;

- імпорт продукції та послуг, що містять пропаганду ідей війни, расизму та расової дискримінації, геноциду тощо, які суперечать відповідним нормам Конституції України;

- експорт природних ресурсів, які вичерпуються, якщо обмеження також застосовуються до внутрішнього споживання або виробництва;

- експорт та імпорт товарів, які здійснюються з порушенням прав інтелектуальної власності;

- експорт з території України товарів у межах виконання рішень Ради Безпеки Організації Об'єднаних Націй про застосування обмежень або ембарго на поставки товарів у відповідну державу.

Впровадження заборони експорту або імпорту з інших підстав можливо лише, якщо це дозволено міжнародними договорами, учасником яких є Україна.

Перелік товарів, експорт (імпорт) яких через територію України забороняється, визначається виключно законами України.

Метою здійснення регулювання ЗЕД в Україні є:

- забезпечення збалансованості економіки та рівноваги внутрішнього ринку України;

- стимулювання прогресивних структурних змін в економіці, в тому числі зовнішньоекономічних зв'язків суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності України;

- створення найбільш сприятливих умов для залучення економіки України в систему світового поділу праці та її наближення до ринкових структур розвинутих зарубіжних країн.

Регулювання ЗЕД в Україні здійснюється:

- Україною як державою в особі її органів в межах їх компетенції;

- недержавними органами управління економікою (товарними, фондовими, валютними біржами, торговельними палатами, асоціаціями, спілками та іншими організаціями координаційного типу), що діють на підставі їх статутних документів;

• самими суб'єктами зовнішньоекономічної діяльності на підставі відповідних координаційних угод, що укладаються між ними.

ЗЕД в Україні регулюється за допомогою:

- законів України;
- передбачених в законах України актів тарифного і нетарифного регулювання, які видаються державними органами України в межах їх компетенції;
- економічних заходів оперативного регулювання (валютно-фінансового, кредитного та іншого) в межах законів України;
- рішень недержавних органів управління економікою, які приймаються за їх статутними документами в межах законів України;
- угод, що укладаються між суб'єктами зовнішньоекономічної діяльності і які не суперечать законам України.

Забороняється регулювання ЗЕД прямо не передбаченими у цій частині актами і діями державних і недержавних органів.

Нормативно-правові акти, що регулюють ЗЕД, є регуляторними актами, розробляються, розглядаються, приймаються та оприлюднюються з урахуванням вимог Закону України «Про засади державної регуляторної політики у сфері господарської діяльності» № 1160-ІУ від 11 вересня 2003 року.

На території України запроваджуються такі **правові режими** для іноземних суб'єктів ЗЕД:

- національний режим – іноземні суб'єкти господарської діяльності мають обсяг прав та обов'язків не менший, ніж суб'єкти господарської діяльності України;
- режим найбільшого сприяння – іноземні суб'єкти господарської діяльності мають обсяг прав, преференцій та пільг щодо мита, податків та зборів, якими користується або буде користуватися іноземний суб'єкт господарської діяльності будь-якої іншої держави, якій надано згаданий режим, за винятком випадків, коли зазначені мито, податки, збори та пільги щодо них встановлюються в рамках спеціального режиму, визначеного нижче;
- спеціальний режим – застосовується до територій спеціальних економічних зон, територій митних союзів, до яких входить Україна, а також у разі встановлення будь-якого спеціального режиму згідно з міжнародними договорами за участю України.

В Україні діють також такі правові режими для товарів, що

імпортуються з держав – членів Світової організації торгівлі (СОТ):

1) національний режим, який означає, що стосовно імпортованих товарів походженням з держав – членів СОТ надається режим не менш сприятливий, ніж для аналогічних товарів українського походження щодо податків, зборів, встановлюваних законами та іншими нормативно-правовими актами правил та вимог до внутрішнього продажу, пропозиції до продажу, купівлі, транспортування, розподілу або використання товарів, а також правил внутрішнього кількісного регулювання, які встановлюють вимоги щодо змішування, переробки або використання товарів у певних кількостях чи пропорціях;

2) режим найбільшого сприяння, який стосується мит, митних зборів, методів стягнення таких мита і зборів, правил і формальностей у зв'язку з імпортом і означає, що будь-яка перевага, сприяння, привілей чи імунітет, які надаються стосовно будь-якого товару, що походить з будь-якої держави, мають негайно і безумовно надаватися аналогічному товару, який походить з території держав – членів СОТ або держав, з якими укладено двосторонні або регіональні угоди щодо режиму найбільшого сприяння.

Винятки щодо режиму найбільшого сприяння в формі преференцій можуть бути зроблені для товарів, що походять з держав, з якими Україна уклала угоди про вільну торгівлю або митний союз чи проміжні угоди, що у майбутньому призведуть до створення зон вільної торгівлі або митних союзів у межах розумного періоду часу (10 років), чи угоди про прикордонну торгівлю та застосування генеральної системи преференцій.

Україна самостійно формує систему та структуру державного регулювання ЗЕД на її території, які мають забезпечувати:

- захист економічних інтересів України та законних інтересів суб'єктів ЗЕД;
- створення рівних можливостей для суб'єктів ЗЕД розвивати всі види підприємницької діяльності незалежно від форм власності та всі напрями використання доходів і здійснення інвестицій;
- заохочення конкуренції та ліквідацію монополізму в сфері ЗЕД.

Держава та її органи не мають права безпосередньо втручатися в ЗЕД суб'єктів цієї діяльності, за винятком випадків, коли таке **втручання здійснюється згідно з чинним законодавством України.**

Найвищим органом, що здійснює державне регулювання ЗЕД, є Верховна Рада України. До її компетенції належать (рис. 13.1).

- прийняття, зміна та скасування законів, що стосуються ЗЕД;
- затвердження головних напрямів зовнішньоекономічної політики України;



Рис. 13.1. Компетенції Верховної Ради України – найвищого органу державного регулювання ЗЕД

- розгляд, затвердження та зміна структури органів державного регулювання ЗЕД;

- укладання міжнародних договорів України відповідно до законів України про міжнародні договори України та приведення чинного законодавства України у відповідність з правилами, встановленими цими договорами;

- затвердження нормативів обов'язкового розподілу валютної виручки державі та місцевим Радам народних депутатів України, ставок та умов оподаткування, митного тарифу, митних зборів та митних процедур України при здійсненні ЗЕД;

- встановлення спеціальних режимів зовнішньоекономічної діяльності на території України

- затвердження списків товарів, експорт та імпорт яких забороняє Кабінет Міністрів України;

- вживання заходів до здійснення зовнішньоекономічної політики України відповідно до законів України;

- здійснення координації діяльності міністерств, державних комітетів та відомств України по регулюванню зовнішньоекономічної діяльності;

- Координація є роботи торговельних представництв України в іноземних державах;

- прийняття нормативних актів управління з питань ЗЕД у випадках, передбачених законами України;

- проведення переговорів і укладення міжурядових договорів України з питань ЗЕД у випадках, передбачених законами України про міжнародні договори України, забезпечення виконання міжнародних договорів України з питань ЗЕД всіма державними органами управління, підпорядкованими Кабінету Міністрів України, та залучення до їх виконання інших суб'єктів ЗЕД на договірних засадах;

- відповідно до своєї компетенції, визначеної законами України, внесення на розгляд Верховної Ради України пропозицій про систему міністерств, державних комітетів і відомств – органів оперативного державного регулювання ЗЕД, повноваження яких не можуть бути вищими за повноваження Кабінету Міністрів України, які він має згідно з законами України;

- забезпечення складання платіжного балансу, зведеного валютного плану України;

- відповідно до своєї компетенції має право зменшувати та скасовувати тимчасову надбавку до діючих ставок ввізного мита на деякі товари згідно з процедурою, визначеною міжнародними угодами України;

- здійснення заходів щодо забезпечення раціонального використання коштів Державного валютного фонду України;

- забезпечення виконання рішень Ради Безпеки Організації Об'єднаних Націй з питань ЗЕД.

Національний банк України виконує такі компетенції:

- 1) здійснює зберігання і використання золотовалютного резерву України та інших державних коштовностей, які забезпечують платоспроможність України;

- 2) представляє інтереси України у відносинах з центральними банками інших держав, міжнародними банками та іншими фінансово-кредитними установами та укладає відповідні міжбанківські угоди;

- 3) регулює курс національної валюти України до грошових одиниць інших держав;

- 4) здійснює облік і розрахунки по наданих і одержаних державних кредитах і позиках, провадить операції з централізованими валютними ресурсами, які виділяються з Державного валютного фонду України у розпорядження Національного банку України;

- 5) виступає гарантом кредитів, що надаються суб'єктам ЗЕД іноземними банками, фінансовими та іншими міжнародними організаціями під заставу Державного валютного фонду та іншого державного майна України;

- 6) здійснює інші функції відповідно до Закону України «Про банки і банківську діяльність» та інших законів України. Національний банк України може делегувати виконання покладених на нього функцій банку для ЗЕД України (рис. 13.2).

Компетенціями Центрального органу виконавчої влади з питань економічної політики є (рис. 13.2).

- 1) забезпечення проведення єдиної зовнішньоекономічної політики при здійсненні суб'єктами ЗЕД виходу на зовнішній ринок, координацію їх ЗЕД, в тому числі відповідно до міжнародних договорів України;



Рис. 13.2. Компетенції органів державного регулювання ЗЕД

2) здійснення контролю за додержанням всіма суб'єктами ЗЕД чинних законів України та умов міжнародних договорів України;

3) проведення антидемпінгових, антисубсидійних та спеціальних розслідувань у порядку, визначеному законами України;

4) виконання інших функцій відповідно до законів України і Положення про центральний орган виконавчої влади з питань економічної політики.

Державна митна служба України здійснює митний контроль в Україні згідно з чинними законами України.

Антимонопольний комітет України здійснює контроль за додержанням суб'єктами ЗЕД законодавства про захист економічної конкуренції.

Міжвідомча комісія з міжнародної торгівлі виконує такі компетенції:

1) здійснює оперативне державне регулювання ЗЕД в Україні відповідно до законодавства України;

2) приймає рішення про порушення і проведення антидемпінгових, антисубсидійних або спеціальних розслідувань та застосування відповідно антидемпінгових, компенсаційних або спеціальних заходів.

До органів місцевого управління ЗЕД належать:

1) місцеві Ради народних депутатів України та їх виконавчі і розпорядчі органи;

2) територіальні підрозділи (відділення) органів державного регулювання ЗЕД України.

Нормативні акти органів місцевого самоврядування та їх виконавчих органів стосовно регулювання ЗЕД приймаються тільки у випадках, прямо передбачених законами України. Органи місцевого самоврядування та їх виконавчі органи діють як суб'єкти ЗЕД лише через створені ними зовнішньоекономічні комерційні організації, які мають статус юридичної особи України.

Органи державного регулювання ЗЕД України можуть створювати свої територіальні підрозділи (відділення), якщо це впливає з їх компетенції, яка визначається законами України та положеннями про ці органи.

Зазначені органи територіального регулювання ЗЕД створюються за погодженням з відповідними місцевими Радами народних де-

путатів України та в межах загального ліміту бюджетних коштів, що виділяються на утримання відповідних органів державного регулювання України. Дії зазначених підрозділів (відділень) не повинні суперечити нормативним актам місцевих Рад народних депутатів України, за винятком випадків, коли такі дії передбачені або впливають із законів України.

2. Організація ділових контактів з іноземними партнерами

Термін «ділові контакти» мовою протоколу означає такі форми роботи:

- проведення переговорів у формі ділової розмови представників двох або кількох заінтересованих сторін;
- ділові переговори по телефону;
- ділове листування;
- проведення прийомів;
- відвідування театрів і концертів у межах участі в ділових переговорах з представниками зарубіжних організацій і фірм.

Ділові переговори – це обмін думками, який, як правило, ведеться представниками двох або більше сторін з певною діловою метою.

Вони проводяться на різних рівнях, за різною кількістю учасників, можуть мати як неофіційний, так і протокольний характер. На жаль, більшість менеджерів вести переговори не вміють. Часто учасники переговорного процесу нетерпимо ставляться до чужої позиції, погано слухають інших, намагаються нав'язати свою думку, переводять розмову у суперечку і псують взаємини та настрої один одному. А результатом є негативні наслідки у бізнесі.

Усі ділові переговори проводяться тільки з дозволу і, як правило, за прямою вказівкою керівництва. Переговори можуть проводитись з метою:

- укладення експортних чи імпортних контрактів;
- підписання угод з посередниками, які сприяють здійсненню зовнішньоекономічних операцій;
- узгодження і підписання протоколів, угод і господарських договорів про співробітництво;

- розгляд і врегулювання претензій і розбіжностей, які виникають у зв'язку з виконанням зобов'язань за угодами і контрактами.

Дослідники виділяють два підходи до переговорів:

1) конфронтаційний, який має суб'єктивно-об'єктивний характер, – це протистояння сторін, їхня впевненість у тому, що треба здобути перемогу будь-якою ціною, а відмова від неї – це поразка;

2) партнерський, який має суб'єктивно-суб'єктивний характер, – це спільний аналіз проблеми, в результаті якого учасники шукають найкращі, найбільш повні варіанти вирішення проблеми, що якнайбільше відповідали б взаємним інтересам.

Коли в результаті переговорів менеджери домовляються про спільну діяльність, – це партнерський підхід до переговорів, коли щось не вийшло і йдеться про розрив відносин, то це – конфронтаційний підхід. Програш полягає не тільки в тому, що не досягається практичного результату, а й у тому, що переговори заходять у «глухий кут» і втрачаються можливості для подальших контактів.

Готуючись до переговорів, їх учасники виробляють для себе певну стратегію, якої і дотримуються під час обговорення (рис.13.3).

Перша стратегія ведення переговорів зводиться до протистояння крайніх позицій партнерів. Учасники переговорів, які будь-яку ситуацію розглядають як змагання волі й не йдуть на поступки, дотримуються жорсткої стратегії. Ті ж учасники, які заради уникнення конфлікту йдуть на поступки, внаслідок чого їхні інтереси обмежуються, дотримуються м'якої стратегії.

Стратегія, за якої кожна сторона в переговорах займає певну позицію й жорстко захищає її, називається позиційним торгом.

Чим більше людина захищає певну позицію, тим більше вона себе з нею пов'язує. Такий торг призводить до укладення нерозумних угод або до конфронтації.

Позиційні стратегії переговорів мають такі особливості:

- вони можуть не призвести до згоди, навіть тоді, коли цього бажають обидві сторони, оскільки кожна захищає свою позицію;

- вони можуть дійти згоди, але ця згода матиме механічний характер, оскільки не враховуються інтереси сторін;

- той, хто займає більш жорстку позицію, спочатку отримує більший иматок пирога і поступово щось віддає, намагаючись все ж значну частину залишити собі;

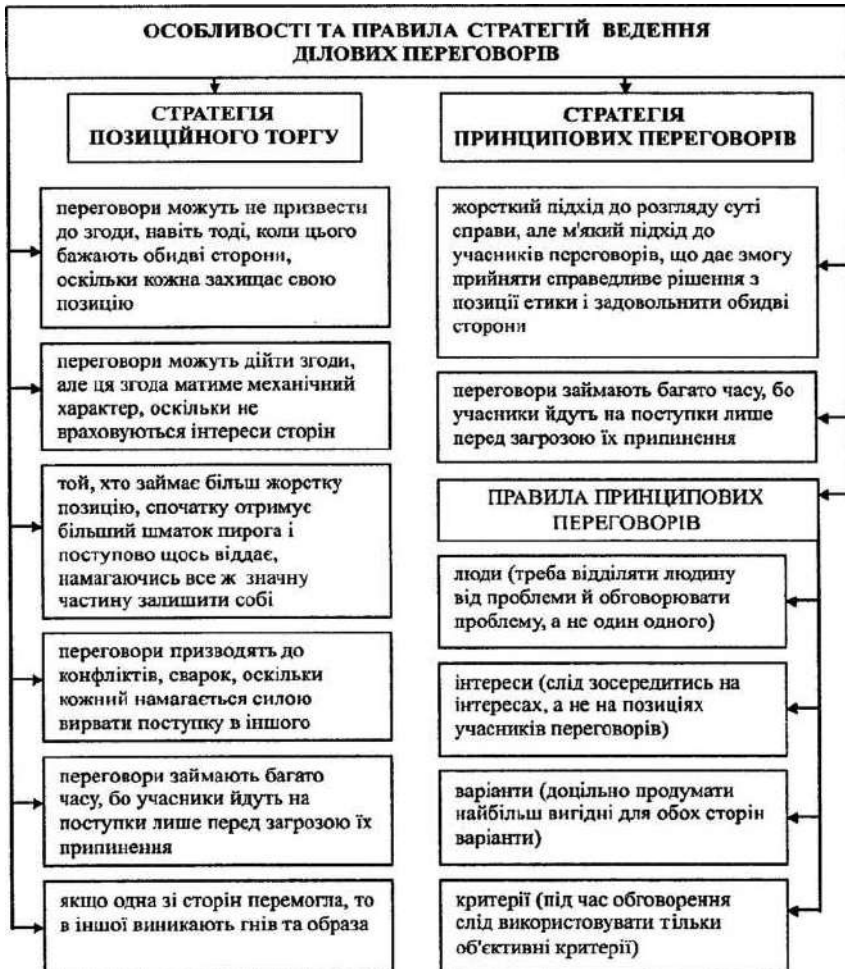


Рис. 13.3. Особливості та права стратегій ведення ділових переговорів

- позиційний торг призводить до конфліктів, сварок, оскільки кожний намагається силою вирвати поступку в іншого;
- ці переговори займають багато часу, бо учасники йдуть на поступки лише перед загрозою їх припинення;
- якщо одна зі сторін перемогла, то в іншій виникають гнів та образа.

Друга стратегія переговорів передбачає вирішення проблем,

виходячи з їх змісту, а не торгів з приводу позиції, яких кожна зі сторін жорстко дотримується. Ці переговори називаються принциповими. В їх основу покладено чотири поняття:

- люди (треба відділяти людину від проблеми й обговорювати проблему, а не один одного);
- інтереси (слід зосередитись на інтересах, а не на позиціях учасників переговорів);
- варіанти (доцільно продумати найбільш вигідні для обох сторін варіанти);
- критерії (під час обговорення слід використовувати тільки об'єктивні критерії).

У разі принципових переговорів їхні учасники прагнуть врахувати інтереси обох сторін й отримати такий результат, який був би обґрунтований справедливими нормами, критеріями незалежно від волі жодної із сторін. Ця стратегія передбачає жорсткий підхід до розгляду суті справи, але м'який підхід до учасників переговорів, що дає змогу прийняти справедливе рішення з позиції етики і задовольнити обидві сторони. Іноді думають, що позитивний результат переговорів – поразка однієї сторони і перемога іншої (але в такому разі переможена сторона більше не матиме з вами справу). Найкращий варіант – компромісне рішення, коли виграш має кожна сторона, тобто «перемога – перемога».

Для того, щоб були задоволеними обидві сторони, не треба приховувати своїх інтересів, бо вони в учасників можуть бути різними. Р. Фішер та У. Юрі у книзі «Переговори без поразок» розповідають таку історію. Дві сестри, які були дуже бідними, якось змогли купити собі лише один апельсин і поділили його на дві половини. Але одна сестра з'їла тільки м'якоть своєї половини і викинула цедру, а другій була потрібна для чогось не м'якоть, а саме цедра. Якби вони раніше відкрили свої інтереси, то відповідним чином і поділили б апельсин: одній всю м'якоть, другій – всю цедру. І були б обидві задоволені.

Прийняття будь-якої угоди на переговорах залежить від індивідуальної системи цінностей кожного з учасників. Глава школи керуючих компанії «Дженерал електрик» М. Райт у 50-і роки називав такий підхід до укладання угод у бізнесі «любов'ю на ринку». Він був упевненим у тому, що філософські погляди на любов необхід-

ні для вирішення угод у бізнесі, і користувався тим визначенням любові, яке дав Е. Фромм. М. Райт вірив, що угоди на переговорах матимуть творчий характер, якщо обидві сторони ставитимуться з повагою одна до одної і матимуть спільні погляди. Взаємна повага виявляється у визнанні відмінностей, які існують між двома сторонами, а також у довірі більш слабкої сторони до сильнішої. А відповідальність сильної сторони зростає пропорційно до влади.

Практика ведення переговорів свідчить, що на їх результативність великий вплив має психологічна атмосфера. Для цього не слід ігнорувати такі правила:

1) не говорити голосно (бо партнер подумас, що ви йому нав'язуєте свою думку) або тихо (партнер не буде впевненим у тому, що добре вас почув), швидко (партнеру хочеться розібратися в почутому і сформувані свою думку) або повільно (партнерові може здатися, що ви просто гаєте час);

2) серед учасників переговорів знайдіть «ключову фігуру», бо від неї залежатиме вирішення питання (це може бути навіть не керівник, а провідний спеціаліст, до думки якого прислухаються);

3) необхідно показати, що в організації, яку Ви представляєте, панують спокій та взаємоповага. В жодному разі не слід у присутності учасників переговорів робити зауваження своїм підлеглим, вказувати на їхні помилки;

4) бажано за наявності «гострих кутів» під час обговорення не вживати слова та вирази, що передають твердість вашого підходу, наприклад: «безумовно», «тільки так», «остаточно» та ін. їх краще замінити на такі: «мені здається», «я думаю», «може, це буде такий варіант» та ін.

Якщо обом сторонам важко дійти згоди, можна звернутися за порадою до третьої особи, тобто до посередника. Посереднику не обов'язково глибоко занурюватися в позицію кожної сторони. Його завдання – знайти найкращий варіант можливого вирішення проблеми і допомогти сторонам прийняти спільне рішення, виходячи з інтересів кожної з них. Посередник готує текст угоди, пропонує його сторонам і з урахуванням їхніх зауважень доводить роботу до логічного завершення.

Говорячи про таку форму ділових контактів, як листування, зазначимо, що формальні (ділові) листи направляються від імені одні-

єї організації до іншої і за змістом їх поділяють на: листи-звертання, листи-прохання, листи-вимоги, листи-запити. Відповіді на них оформлюються залежно від змісту вхідного листа. Структурно лист складається зі вступу, викладу проблеми та заключної частини. У вступі формулюються причини та привід, що стали підставою для написання листа. Потім розкриваються історія питання, факти, докази, посилання на законодавство, робляться логічні висновки. Заключна частина містить основну думку документа: прохання, пропозицію, згоду, відмову тощо.

Для ділових листів використовують бланки організації, де вже є її реквізити. Зовнішній вигляд бланка – це свого роду візитна картка організації, тому до його оформлення слід поставитись з усією серйозністю. Лист, який пишеться на бланку, повинен мати відповідний офіційний стиль.

Загальні вимоги до мови документів: об'єктивність, логічна послідовність, ясність викладу і точність опису, переконливість, лаконічність, етикет ділових паперів, типізація мовних засобів, стандартизація мови ділових паперів, нормативність мовних засобів.

Так, наприклад, об'єктивність змісту документу проявляється у формах вираження в ньому громадських інтересів, які мають строго відповідати нормам адміністративного права. Службові папери оформлюються від імені юридичної особи. Особистий момент в оцінці фактів, подій має бути зведений до мінімуму. Більшість документів пишеться від третьої особи. Об'єктивність досягається високим ступенем безособовості, відсутністю суб'єктивно-оцінних моментів у викладі чи доборі лексики.

Логічна послідовність викладу особливо виразна у тих документах, де зовсім виключається (уникається) внесення у текст документу суб'єктивних чи емоційних елементів: проявів роздратування, незадоволення, привнесення особистого ставлення до справи. Ознаки логічної послідовності: тісний логічний зв'язок компонентів документу, чіткі причинно-наслідкові зв'язки між фактами як всередині речення, так і в межах всього документу. Логічна послідовність може реалізовуватися такими типами зв'язків, як протиставлення, виявлення, логічне підкреслення, черговість (одночасно, спочатку, потім), мета (з цією метою), результативності (отже, таким чином, загалом). Логічна послідовність документу досягається також за ра-

хунок чіткого членування тексту документу на окремі пункти. Його зовнішніми проявами є нумерація, позначення літерами, абзаци.

Ясність викладу і точність опису полягає у тому, що всі необхідні для правильного розуміння документу думки мають у тексті своє словесне вираження. Ніщо не може бути пропущено, нічого не треба домислювати, не допускати недомовок і двозначності. Зміст документу має вичерпувати всі обставини, пов'язані з висвітлюваним питанням.

Будь-які ділові контакти з іноземними партнерами складаються **із таких фаз**: підготовка контакту; програмування контакту; реалізація контакту; прийняття рішення, підбиття підсумків контакту. Для того, щоб діловий контакт з іноземцями був успішним, слід планувати та реалізовувати кожен його фазу, виходячи із розуміння специфічних особливостей кожної з культур. Представники різних країн поводитимуться на різних фазах встановлення контакту відповідно до особливостей своїх ділових культур.

На першій фазі – підготовка контакту – представники моноактивної культури (німці, швейцарці, англійці, американці, шведи) використовуватимуть найбільш достовірні джерела інформації, щоб уникнути неправильного трактування фактів. Представники поліактивної культури (італійці, іспанці, португальці, бразильці, французи, араби) орієнтуватимуться на отримання попередньої інформації під час особистих зустрічей та бесід. Представники реактивної культури (японці, китайці, турки, фіни) попередньо вивчать бази даних та друковану продукцію й уважно слухатимуть партнерів.

На другій фазі – програмування контакту – представники моноактивної культури будуть зосереджені тільки на цій справі і виконуватимуть усі дії в чітко заплановані терміни; поліактивної культури – зневажливо ставитимуться до попередньо розроблених планів та інструкцій, у тому числі до обумовлених термінів, виконуватимуть кілька справ одночасно; реактивної культури – плануватимуть розгляд пропозицій на кількох циклічних етапах, накопичуючи інформацію та досвід від етапу до етапу.

На третій фазі – реалізації контакту – представники моноактивної культури дотримуватимуться накресленого плану (графіку, схеми) дій відповідно до інструкцій і вимагатимуть цього від інших. Основний спосіб комунікації для них – діалог. На перегово-

рах вони поведуться спокійно, не зловживають невербальними засобами, є активними й терплячими слухачами. Комфортний простір для їхнього спілкування має бути не менше ніж 1,2 м. Представники полі-активної культури намагатимуться встановити міжособистісні взаємини, реалізувати неформальні зв'язки. Основний спосіб комунікації для них – діалог, але при цьому поводитимуться емоційно, багатослівно, використовуватимуть багато жестів та міміки. Комфортний простір для їхнього спілкування – 0,5 м. Представники реактивної культури поводитимуться ввічливо та з повагою до інших з огляду на статус учасників переговорів, будуть уважними слухачами. Основний спосіб комунікації – монолог – пауза – роздуми – монолог. Вони не допускають багато жестів, бурхливих проявів емоцій, уникають прямих поглядів. Комфортний простір для їхнього спілкування – 1,2 м.

На четвертій фазі – прийняття рішення, підбиття підсумків – у представників моно-активної культури рішення приймається керівником, який спирається на колективну роботу підлеглих; у представників полі-активної культури важливу роль відіграють статус, вік, репутація і нерідко матеріальний стан учасників спілкування і при прийнятті рішення враховуються як перспективи розвитку компанії, так і вигода для владних сімей. Представники реактивної культури використовують патерналістський метод прийняття рішень, пріоритетними для них є довгострокові цілі.

Готуючи презентацію свого товару і запрошуючи на неї іноземних гостей, необхідно уявити собі, як поводитимуться представники різних країн, і знайти для себе відповіді на такі запитання:

- що викличе увагу до презентації: у представників моно-активної культури – подання інформації про товар з гумором; у представників полі-активної культури – попередній особистісний контакт; у представників реактивної культури – інформація про хорошу ціну;
- що приверне увагу до вас і товару: у представників моно-активної культури – вміння подати технічну інформацію про товар з гумором і підкресленням сучасного його вирішення; у представників полі-активної культури – ваша риторика; у представників реактивної культури – імідж вашої компанії;
- як включаються в обговорення: представники моно-активної

культури поставлять конкретні запитання щодо експлуатації, поставок; представники полі-активної культури перебиватимуть інших, говоритимуть самі; представники реактивної культури слухатимуть мовчки;

- що може справити на них враження: у представників моно-активної культури - вміння нав'язати товар; у представників полі-активної культури – вміння спілкуватися поза презентацією; у представників реактивної культури – манера поведінки та зовнішній вигляд;

- час, який слід відвести на презентацію – для представників моно-активної культури – 30 хвилин; для представників полі-активної культури – 10-15 хвилин; для представників реактивної культури – 1 годину.

При реалізації контактів виявляються певні національні особливості, притаманні окремим народам. Ці особливості слід враховувати, готуючись до будь-яких переговорів з іноземцями, і відповідним чином коригувати свої дії. Так, характерним для поведінки представників різних країн під час переговорів відповідно до їхніх національних та психологічних особливостей є:

- для американців – прагнення обговорити не тільки загальні підходи, а й деталі, пов'язані з реалізацією домовленостей. Для них типовими є мажорний настрій, відкритість, енергійність, не дуже офіційна манера ведення переговорів. Водночас вони поводяться впевнено і прагнуть домінувати, вважаючи, що їхня позиція єдино правильна. Професіоналізм представників американських делегацій, звичайно, високий, і поводяться вони при прийнятті рішень відносно самостійно. Люблять приймати пакетні рішення, вміють торгуватися, виявляють настигливість у досягненні своїх цілей;

- для англійців – прагнення вирішити всі питання під час переговорів залежно від позиції партнерів. Тому вони мало уваги приділяють підготовці до переговорів, ставляться до розгляду питань досить гнучко, як правило, позитивно реагують на пропозиції іншої сторони, намагаються уникати конфронтації;

- для французів – приділення уваги попереднім домовленостям та попередньому обговоренню проблем. Представники їхніх делегацій намагаються зберігати незалежність, але вони менш вільні при прийнятті рішень і пов'язані наданими їм інструкціями. Часто ви-

бирають конфронтаційний стиль взаємин. Вони прагнуть використовувати французьку мову як офіційну під час переговорів;

- для німців – бажання вести переговори тільки тоді, коли впевнені у позитивному вирішенні проблеми. Вони докладно виробляють свою позицію, поетапно обговорюють питання. Німці дуже пунктуальні, додержуються суворої регламентації поведінки. Для них мають значення статус, титули і звання людей, що беруть участь у переговорах;

- для китайців – чітке розмежування окремих етапів переговорів. Спочатку вони оцінюють зовнішній вигляд та поведінку партнерів, їхній статус. Намагаються з'ясувати позицію та можливості партнерів і тільки після цього висують свої пропозиції, вміло використовують чужі помилки. Остаточні рішення приймають тільки після затвердження їх своїм керівництвом. Велику увагу приділяють виконанню досягнутих домовленостей, навіть використовуючи різні форми тиску;

- для японців – ввічливе ставлення до учасників спілкування, прагнення уникнути зіткнення позицій під час офіційних переговорів. Вони йдуть на поступки, якщо поступки робить й інша сторона. Приділяють велику увагу розвитку особистих взаємин з партнерами. Вони дотримуються точності та обов'язковості у всьому, підкреслено демонструють свою увагу, слухаючи співрозмовників (але це не означає, що вони з ними погоджуються). Особливістю є групова солідарність, вміння працювати в команді. Представники делегацій рішення самі не приймають, обов'язково його погоджують зі своїм керівництвом, на що витрачають багато часу;

- для представників арабських країн – увага до дрібниць, яким іноді інша сторона не приділяє уваги. Труднощі й конфлікти під час переговорів іноді виникають через їхню звичку торгуватися, а також тому, що вони побоюються, що їх можуть зневажати і ними хочуть керувати;

- представники Росії та інших країн Співдружності – на переговорах часто звертають увагу на загальні питання і мало уваги приділяють тому, як їх реалізувати. У них переважає бажання критикувати партнерів, а не висувати власні варіанти конструктивних рішень, є прагнення не приймати ризиковані рішення.

Комерційні переговори будуються на складних психологічних

відносинах учасників. Тому дуже важливо створити атмосферу доброзичливості і взаємної довіри, але водночас слід уникати встановлення атмосфери панібратства.

Необхідно пам'ятати, що ніщо не може замінити добре підготовленої і проведеної висококваліфікованим спеціалістом особистої зустрічі з іноземними контрагентами. Тому перша умова – широка ерудиція, бездоганна вихованість, а також ретельна професійна підготовка до проведення зустрічі, як по суті запропонованих для обговорення питань, так і з точки зору її організації.

3. Договори (контракти) у зовнішньоекономічній діяльності підприємства

Увесь комплекс заходів, які проводяться підприємством, має завершитися укладенням контракту зі споживачем на певних, визначених на переговорах умовах.

Узагальнене тлумачення зовнішньоекономічного договору (контракту) дано в Законі України «Про зовнішньоекономічну діяльність»: зовнішньоекономічний договір – це матеріально оформлена угода двох або більше суб'єктів ЗЕД та їх іноземних контрагентів, спрямовану на встановлення, зміну або припинення їх взаємних прав та обов'язків у зовнішньоекономічній діяльності.

Основними функціями зовнішньоекономічних контрактів є: ініціативна функція; програмно-координаційна функція; інформаційна функція; гарантійна функція; правозахисна функція.

У міжнародній практиці використовують різні зовнішньоекономічні договори. **Основні види зовнішньоекономічних контрактів** такі (див. рис. 13.4):

- контракт разового постачання – одноразова угода, що передбачає постачання узгодженої кількості товару до визначеної дати, терміну, періоду часу. Постачання товарів робиться один або кілька разів протягом установленого терміну. Після виконання прийнятих зобов'язань юридичні відносини між сторонами і, власне, контракт припиняються. Разові контракти можуть передбачати як короткі, так і тривалі терміни постачання;
- контракт з періодичним постачанням передбачає регулярне (періодичне) постачання визначеної кількості, партій товару про-



Рис. 13.4. Основні види зовнішньоекономічних контрактів

тягом встановленого умовами контракту терміну, який може бути короткостроковим (один рік), і довгостроковим (5-10 років, а іноді й більше);

- контракт на постачання комплектного устаткування передбачає наявність зв'язків між експортером і покупцем – імпортером устаткування, а також спеціалізованими підприємствами, що беруть участь у комплектації такого устаткування. При цьому генеральний постачальник організує і відповідає за повну комплектацію і своєчасність постачання, а також за якість;

- контракт з оплатою в грошовій формі передбачає розрахунки у визначеній сторонами валюті із застосуванням обумовлених у контракті способів платежу (готівковий платіж, платіж з авансом і в кредит) і форм розрахунку (інкасо, акредитив, чек, вексель);

- контракт з оплатою в товарній або змішаній формі. Контракт з оплатою в товарній формі – бартерна угода (товарообмінні і компенсаційні договори), передбачає простий обмін погоджених кількостей одного товару на інший. У цій угоді встановлюється або кількість товарів, що взаємно постачаються, або обумовлюється сума, на яку сторони зобов'язуються поставити товари. Контракт з оплатою в змішаній формі застосовується, наприклад, при будівництві на умовах цільового кредитування підприємства «під ключ», коли оплата витрат відбувається частково в грошовій, а частково в товарній формі;

- контракт на управління – є засобом, за допомогою якого суб'єкти підприємництва можуть направити частину свого управлінського персоналу, надаючи підтримку суб'єкту підприємництва в іншій країні, чи виконувати спеціалізовані управлінські функції протягом визначеного періоду за встановлену плату. Контракти на управління, як правило, укладаються на термін від трьох до п'яти років із фіксованою оплатою або оплатою, що залежить від обсягу виробництва; а не від прибутку.

- контракт «під ключ» – передбачає укладання контракту на будівництво підприємств, що передаються за встановлену плату власнику, коли вони повністю готові до експлуатації. Суб'єкти підприємницької діяльності, що реалізують проекти «під ключ», часто є виробниками промислового устаткування; вони поставляють частину устаткування згідно з проектом. Особливо часто такими проектами заішаються будівельні фірми. Платежі по проектах «під ключ» здійснюються поетапно, еміру виконання запланованих робіт. Початковий платіж звичайно становить 10-25 % вартості контракту, 50-65 % виплачується у ході виконання запланованих за проектом робіт, решта, – коли підприємство фактично вже працює відповідно до умов контракту;

- колективний контракт – передбачає укладання контракту на реалізацію проектів, які є надто великими для одного суб'єкта підприємницької діяльності. З початку проекту кілька суб'єктів під-

приємництва різних країн погоджуються розділити між собою високі витрати і рівень ризику, пов'язані з розробкою ряду компонентів, необхідних для кінцевого виробу; потім провідний (головний) суб'єкт підприємництва купує компоненти у партнерів, кожен з яких виконував визначену частину розробок.

Суб'єкти ЗЕД мають право укладати будь-які види зовнішньоекономічних договорів, крім тих, які прямо або у виключній формі заборонені законами України.

Як і будь-яка цивільно-правова угода зовнішньоекономічний контракт має відповідати ряду загальних вимог (умов), дотримання яких є необхідним для чинності угоди.

Необхідною умовою чинності зовнішньоекономічного контракту є додержання письмової форми, якщо інше не встановлено законом або міжнародним договором України. У разі, якщо зовнішньоекономічний договір підписується фізичною особою, потрібен тільки підпис цієї особи. Від імені інших суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності зовнішньоекономічний договір підписують дві особи: особа, яка має таке право згідно з посадою відповідно до установчих документів, та особа, яку уповноважено довіреністю, виданою за підписом керівника суб'єкта зовнішньоекономічної діяльності, одноособове, якщо установчі документи не передбачають іншого.

Складання будь-якого контракту, у тому числі контракту купівлі-продажу – надто копітка робота, яка вимагає великих витрат і часу. Тому ділові партнери прагнуть до уніфікації та стандартизації контрактів. У практиці міжнародної торгівлі широко використовуються різні типові форми контрактів. Вони стали розроблятися великими експортерами й імпортерами ще наприкінці XIX ст. За деякими підрахунками, у наш час на світовому ринку використовується понад 10 млн. типових контрактів.

Типовий контракт – це розроблений за встановленими правилами документ, який містить ряд уніфікованих умов, прийнятих у практиці міжнародної торгівлі, тобто наперед узгоджених, типових умов.

Типові контракти на світовому ринку можуть використовуватися в різних формах. Найбільш поширеною формою є такий типовий контракт, в якому викладаються і формулюються належним чином статті, що містять загальні умови купівлі-продажу. А в тих статтях,

умови яких вимагають узгодження, залишається місце для уточнення (так звана друга частина типового контракту). Після узгодження в контракт вносяться індивідуальні умови угоди, і він вважається готовим до підписання. Інколи у всіх пунктах залишається місце для уточнення.

Другу частину типового контракту становлять статті, умови яких вимагають узгодження. Це статті, які містять умови про предмет контракту, ціну товару, його якісні властивості, терміни поставок, умови платежу та ін.

Особливість другої частини типового контракту полягає в тому, що статті, які містять загальні умови, друкуються на звороті контракту чи інших аркушах, а статті, умови яких вимагають узгодження, друкуються на титульній стороні контракту.

Є й такий варіант типового контракту, в якому загальні умови купівлі-продажу не викладаються. Вони наперед узгоджені і на них робиться посилання на зворотній стороні контракту, а на лицевому боці друкуються мінімум 3-4 статті, умови яких вимагають узгодження (тобто про кількість, ціну, терміни та інколи про якість доставки). Використання типового контракту може здійснюватися двома способами:

- 1) беззаперечне приєднання одної зі сторін до умов кінцевої форми типового контракту, яку запропонувала інша сторона;
- 2) використання типового контракту як зразка, який може бути змінений відповідно до конкретної угоди.

Частіше типовий контракт, розроблений однією зі сторін угоди, береться за зразок і на його основі через узгодження кожної статті, кожної умови контракту розробляється індивідуальний контракт, який підписується сторонами.

Типові форми контрактів розробляються в основному великими експортерами певного виду продукції, об'єднаннями промисловців і підприємців, асоціаціями, союзами, торгово-промисловими палатами, біржовими комітетами. Наприклад, типові контракти на промислову сировину розробляють союзи підприємців. Це, як правило, національні союзи.

Проте стосовно багатьох товарів – зернових, лісо- і пиломатеріалах, шкірсировинних – велике значення мають типові контракти, розроблені міжнародними союзами підприємців.

Найбільше поширення в торгівлі зерновими, масляними товарами, цукром, кольоровими металами, бавовною, натуральним каучуком тощо дістали типові контракти, розроблені біржовими комітетами.

Галузеві об'єднання розробляють, як правило, кілька варіантів типових контрактів для кожного виду товарів. Різниця між цими варіантами полягає звичайно в методі визначення ціни (ФОБ, СІФ тощо) способу доставляння товару (цілими пароплавами чи дрібними відправками); напрямку перевезення, що може вплинути на упаковку товару, умови страхування та ін.

Велику увагу розробці типових контрактів приділяє Європейська економічна комісія (ЄЕК) ООН. Під керівництвом ЄЕК розроблено понад 30 варіантів типових контрактів і загальних умов купівлі – продажу, частково, договір купівлі-продажу зернових; загальні умови експортних доставок машинного обладнання; загальні умови монтажу машинного обладнання за кордоном; загальні умови купівлі-продажу для експорту товарів довготривалого користування та інших металовиробів серійного виробництва; загальні умови купівлі-продажу цитрусових та ін.

Типові форми контрактів є обов'язковими для сторін тільки за їх згодою. Як правило, зміст таких угод ґрунтується на праві і практиці країни-розроблювача. І це необхідно враховувати українським підприємцям, які укладають контракт з іноземним партнером.

Типовий контракт друкується друкарським способом і містить найбільш характерні права й обов'язки сторін при торгівлі певними видами товарів та наданні послуг.

Для полегшення роботи з контрагентами типові контракти оформлені мовами, на яких здійснюється основна маса угод. У 1980 р. Торговельно-промислова палата Франції розробила всесвітню форму контракту купівлі-продажу, яка уніфікувала набір контрактних умов.

У 1980 р. у Відні конференція ООН прийняла Конвенцію щодо договорів міжнародної купівлі-продажу, положення якої за допомогою уніфікованих правил забезпечують збалансованість інтересів і встановлюють рівноправні відносини між продавцем і покупцем. Конвенція набула чинності з 1 січня 1988 р. після ратифікації її десятима країнами.

Контракт починається з преамбули, де вказується повне юридичне найменування сторін, які укладають договір. Преамбулою називається вступна частина контракту, в якій указується номер, місце і дата підписання контракту, визначаються сторони контракту. Потім у певній логічній послідовності розкриваються такі розділи:

- предмет договору;
- ціна і загальна сума контракту;
- термін поставки товарів;
- умови платежів;
- упакування і маркування товарів;
- гарантії продавця;
- штрафні санкції і компенсація страхування;
- обставини нездоланої сили (форс-мажорні);
- арбітраж.

За своїм змістом зовнішньоекономічний договір має бути складений за схемою (структурою), що визначена Положенням про форму зовнішньоекономічних договорів (контрактів), яке затверджене наказом Міністерства економіки та питань європейської інтеграції України № 201 від 6 вересня 2001 року.

Для підписання зовнішньоекономічного договору (контракту) суб'єкта ЗЕД не потрібен дозвіл будь-якого органу державної влади, управління або вищестоячої організації, за винятком випадків, передбачених законами України.

Форма зовнішньоекономічного договору (контракту) визначається правом місця її укладання. Угода, яку укладено за кордоном, не може бути визнана недійсною внаслідок недодержання форми, якщо додержано вимоги законів України.

У міжнародній комерційній практиці використовують різні способи підписання експортно-імпортних договорів (контрактів). Найбільш поширеним є укладання контракту між сторонами, що є безпосередніми контрагентами.

Суб'єкти, що є сторонами зовнішньоторгового договору (контракту) купівлі-продажу, повинні мати повноваження на підписання договору згідно з законами України і з урахуванням її міжнародних договорів. У випадку, якщо зовнішньоекономічний договір підписується фізичною особою, потрібен тільки її підпис. Від імені інших суб'єктів ЗЕД зовнішньоекономічний договір підписують дві особи:

та, що має таке право відповідно до посади і згідно з документами заснування фірми, та особа, вповноважена дорученням, виданим за підписом керівника суб'єкта ЗЕД, одноосібно, якщо документи заснування не передбачають іншого.

Права та обов'язки сторін зовнішньоторгового контракту визначаються правом місця його підписання, якщо сторони не узгодили іншого, і відображаються в умовах контракту.

Реалізація типового зовнішньоторгового договору (контракту) проходить ряд етапів, які складаються з послідовних стадій її підготовки (рис. 13.5).

- перший етап – встановлення ділового контакту із зарубіжним партнером. Цей етап складається з таких стадій:

- 1) вимога покупця відомостей про товар чи виклик на торги продавця;

- 2) одержання відповіді;

- 3) перевірка продавцем платоспроможності покупця і підтвердження її.

Реалізація цієї частини договору (контракту) вимагає оформлення і підтвердження зазначених дій такими основними документами: запитом, ініціативними листами, відповідями на запити, офертами (твердою чи вільною), банківськими чи комерційними відправленнями та ін.

Оферта – письмова пропозиція продавця покупцю про продаж товарів на визначених ним умовах.

Тверда оферта – це письмова пропозиція на продаж відповідної партії товарів одному можливому покупцю з вказівкою строку відповіді, упродовж якого продавець не може зробити пропозицію іншим покупцям.

Якщо покупець згоден з пропозицією продавця, він надсилає лист-підтвердження, що містить акцепт. Якщо не згоден – контр-оферта з вказівкою умов угоди. Вільна оферта – робиться, як правило, одночасно на одну і ту ж партію товарів багатьом покупцям і не містить строку для відповіді. Якщо покупець згоден з умовами даної оферти, він підтверджує цей факт твердою офертою. Якщо ініціатива в пошуку товару виходить від покупця в процесі переговорів, його звернення до продавця, де висувається пропозиція вислати оферту, називається запитом;

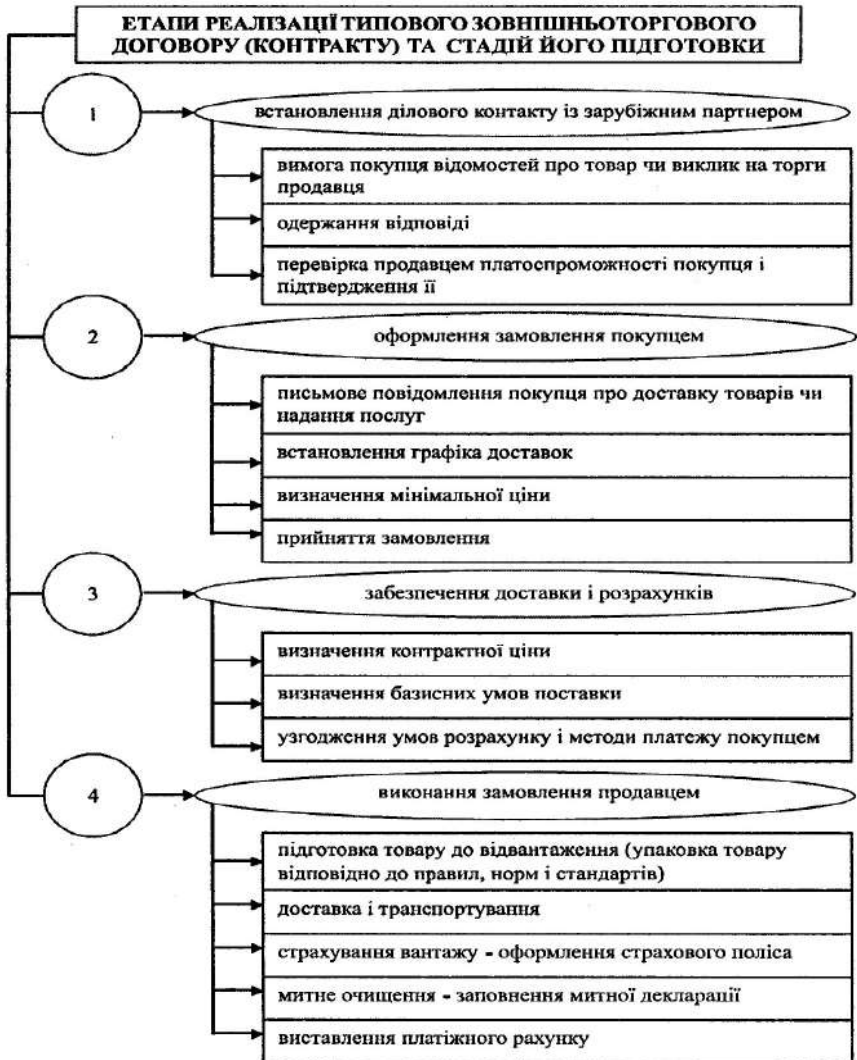


Рис. 13.5. Етапи реалізації типового зовнішньоторгового договору (контракту) та стадії його підготовки

- другий етап – оформлення замовлення покупцем. Стадії цього етапу такі:

- 1) письмове повідомлення покупця про доставку товарів чи надання послуг;

- 2) встановлення графіка доставок;
- 3) визначення мінімальної ціни;
- 4) прийняття замовлення.

Оформлення договору (контракту) на другому етапі супроводжується такими документами: замовлення, акцепт пропозиції покупця, проект контракту, акцепт (підтвердження, згода) тверда оферта продавця, зустрічна оферта, графік доставки, ін-дент (закупівельний ордер).

Оформлення замовлення покупцем фактично означає письмову вказівку про доставку йому товарів чи надання послуг. Замовлення оформляється частіше всього на спеціальному бланку з обґрунтуванням ціни. Одночасно складається закупівельний ордер, тобто супроводжувальний лист чи індент (закупівельний ордер, орієнтований на експорт). Замовлення не стає контрактом до моменту одержання письмової згоди підписати договір на попередніх умовах;

- третій етап – забезпечення доставки і розрахунків. Стадії і цього етапу такі:

- 1) визначення контрактної ціни;
- 2) визначення базисних умов поставки;
- 3) узгодження умов розрахунку і методи платежу покупцем.

Документи, необхідні для оформлення цієї частини договору (контракту): консульський рахунок, рахунок-фактура, фірмові каталоги, прейскуранти, біржові котирування, конкурентний лист, «Ін-котермс 2000», акредитивний лист, інкасове доручення, чеки та ін.

Визначення контрактної ціни товару здійснюється на основі певних документів. При цьому в договорі обов'язково робиться посилання на документи, які використовуються з цією метою (консульський рахунок, рахунок проформа, сертифікат походження товару тощо).

Консульський рахунок – це доручення, в якому підтверджується походження товару. Він виписується в країні експортера консулом країни імпортера після виплати консульського збору. Названий документ надається разом з експортованим товаром, якщо це вимагається в країні-імпортері.

Сертифікат походження товару – документ спеціально встановленої форми, який підтверджує, що товари /послуги вироблені/виконані в певній країні, і який містить інформацію для їх ідентифікації.

Рахунок-фактура – це рахунок, що виписується продавцем на ім'я покупця після того, як покупець замовить товар. У рахунку-фактурі містяться відомості про товар та його ціну. Рахунок-фактура є підставою для оплати або розрахунку.

Рахунок-проформа – попередній рахунок на оплату імпортованої продукції. Містить зазвичай ту ж інформацію, що й кінцевий (остаточний) рахунок, але не може використовуватися для оплати поставок.

Конкурентний лист – документ, що узагальнює інформацію про техніко-економічні показники, якість, ціни і комерційні умови при реалізації товару; використовується у ході укладення контрактів, з метою реклами.

Стосовно визначення конкретної ціни експортного товару в договорі (контракті) передбачається, що імпортер повинен знати всі елементи товару (ціна товару в місці його знаходження в момент продажу) чи базову ціну з урахуванням вартості упаковки, транспортування, витрат на страхування, мито. Ці витрати є типовими і обумовлюються торговими звичаями міжнародної комерційної практики. Умови доставки у контракті визначаються на основі документа, розробленого Міжнародною торговою палатою – «Інкотермс 2000», який є зібранням правил, тлумачення міжнародних комерційних термінів.

• четвертий етап – виконання замовлення продавцем. Стадії цього етапу такі:

- 1) підготовка товару до відвантаження (упаковка товару відповідно до правил, норм і стандартів);
- 2) доставка і транспортування;
- 3) страхування вантажу – оформлення страхового поліса;
- 4) митне очищення – заповнення митної декларації;
- 5) виставлення платіжного рахунку

Оформлення договору (контракту) на цьому етапі супроводжується випискою товаросупроводжувальних і розрахункових документів, якими є рахунок-проформа, рахунок-специфікація, пакувальний листок, сертифікати (продукції, якості, походження товару), повідомлення про готовність до відвантаження, інвойс, транспортна накладна, коносамент, повідомлення про відвантаження, страховий поліс, митна декларація та ін.

Інвойс (комерційний рахунок) – пакет документів, що є основою для розрахункових операцій.

До його складу входить рахунок-фактура, з докладним переліком надісланих покупцю товарів і повної інформації про кількість, якість і ціну товару, про нумерацію і маркування вантажних місць, про способи постачання товару. Крім того, в інвойсі перераховують всі додаткові витрати, а також проставляють номер контракту, вказується величина знижки і методи її надання, номер замовлення і накладної, дата відвантаження, умови і форми платежу. Повідомлення про готовність товару надсилається покупцеві. Складається накладна, яка супроводжує вантаж. Транспортування вантажу доповнюється завантажувальним ордером.

Лист пакувальний – супровідний документ до вантажу, в якому міститься перелік усіх видів і сортів товарів, що перебувають у кожному товарному місці.

Такий лист необхідний, коли в одній упаковці містяться різні за асортиментом товари.

Коносамент – документ, що засвідчує одержання вантажу для транспортування морським шляхом.

Видається перевізником відправникові вантажу. Коносамент може бути іменним (на ім'я певного одержувача вантажу), ордерним (у розпорядженні відправника або одержувача) або на пред'явника. Коносамент складається на підставі письмового документа, підписаного відправником (вантажний ордер). За достовірність відомостей, зазначених у вантажному ордері, відповідає відправник.

Страховий поліс – письмова угода між страхувальником і страховиком, яка засвідчує, що страховик бере на себе зобов'язання у разі настання страхового випадку виплатити страхову суму або в межах страхової суми відшкодувати збиток страхувальникові чи іншій особі, зазначеній у полісі.

Вантажна митна декларація (ВМД) – документ, що містить відомості про товар, який ввозяться на митну територію України, мету його ввезення або про зміну митного режиму для таких товарів, а також інформацію, необхідну для здійснення митного контролю, митного оформлення, митної статистики, нарахування митних платежів.

4. Митно-тарифне і нетарифне регулювання зовнішньоекономічної діяльності

Розвиненість зовнішньоекономічної діяльності характеризує відкритість економіки, її включення до загальносвітових економічних процесів. У свою чергу стан, масштаб і структура ЗЕД визначені внутрішнім економічним розвитком тієї чи іншої країни. Поєднання одного з іншим ніде і ніколи не відбувається стихійно. Воно здійснюється під керівництвом і за безпосередньою участю держави.

У світовій практиці державне регулювання системи зовнішньоекономічної діяльності здійснюється певними загальновизнаними методами, кількість яких постійно зростає. Усі інструменти впливу на зовнішні економічні відносини, які використовує держава, можна певним чином систематизувати по відповідних ознаках:

а) всі методи можна класифікувати залежно від спрямованості дії на економічні процеси:

- протекціоністські – спрямовані на захист внутрішнього ринку від іноземної конкуренції;
- ліберальні – спрямовані на зняття, зниження обмежень у зовнішній торгівлі, що призводить до зростання конкуренції з боку іноземних компаній;

б) всі методи можуть поділятися залежно від характеру впливу на економічні процеси:

1) адміністративні (нетарифні):

- ліцензування, квотування;
- заборона окремих видів експорту та імпорту;
- валютні обмеження та валютний контроль;
- заходи, пов'язані з використанням митних та адміністративних формальностей;

2) економічні (митно-тарифні):

- митне регулювання;
- міжнародні стандарти організації експортно-імпортних потоків;
- єдиний тариф;
- банківська процентна ставка;
- курс валют;
- податкова система.

Перелік обставин, при яких в Україні вводиться квотування й ліцензування експортно-імпортних операцій наведено в табл. 13.2.

Згідно з Законом України «Про зовнішньоекономічну діяльність» ліцензування зовнішньоекономічних операцій – це комплекс дій органу виконавчої влади з надання дозволу на здійснення суб'єктом зовнішньоекономічної діяльності експорту (імпорту) товарів.

Ліцензування зовнішньоекономічних операцій – це комплекс дій органу виконавчої влади з надання дозволу на здійснення суб'єктом зовнішньоекономічної діяльності експорту (імпорту) товарів

Ліцензія експортна (імпортна) – це належним чином оформлений документ, яким суб'єктові зовнішньоекономічної діяльності надається право на проведення тих або інших операцій у зовнішньоекономічній діяльності з товаром, що підлягає квотуванню.

Таблиця 13.2

Перелік обставин, при яких в Україні вводиться квотування й ліцензування експортно-імпортних операцій

№ п/п	Обставини запровадження ліцензування й квотування експорту та імпорту товарів в Україні
1	Значне порушення рівноваги щодо певних товарів на внутрішньому ринку, особливо сільськогосподарської продукції, продуктів рибальства, продукції харчової промисловості та промислових товарів широкого вжитку першої необхідності або інших товарів, що мають вагомe значення для життєдіяльності в Україні
2	Необхідність забезпечення захисту життя, здоров'я людини, тварин або рослин, навколишнього природного середовища, громадської моралі, національного багатства художнього, історичного чи археологічного значення або захисту прав інтелектуальної власності, а також відповідно до вимог державної безпеки
3	Експорт (імпорт) дорогоцінних металів, крім банківських металів
4	Необхідність застосування заходів захисту вітчизняного товаровиробника
5	Необхідність забезпечення захисту патентів, торгових марок та авторських прав
6	Необхідність забезпечення виконання міжнародних договорів України
7	Різка погіршення стану платіжного балансу та зовнішніх платежів (якщо інші заходи є неефективними)
8	Різка скорочення або мінімальний розмір золотовалютних резервів

У відповідності із Законом України «Про зовнішньоекономічну діяльність» розрізняють шість видів ліцензій експортних (імпортних) (рис. 13.6).



Рис. 13.6. Види експортних (імпортних) ліцензій

Генеральна ліцензія – відкритий дозвіл на експортні (імпортні) операції по певному товару (товарах) і/або з певною країною (групою країн) протягом періоду дії режиму ліцензування по цьому товарі (товарам).

Разова (індивідуальна) ліцензія – разовий дозвіл, що має іменний характер і видається для здійснення кожної окремої операції конкретним суб'єктам зовнішньоекономічної діяльності на період не менше того, котрий необхідний для здійснення експортної (імпортної) операції.

Відкрита (індивідуальна) ліцензія – дозвіл на експорт (імпорт) товару протягом певного періоду часу (але не менш одного місяця) з визначенням його загального обсягу.

Антидемпінгова (індивідуальна) ліцензія – належним чином оформлене право на імпорт в Україну протягом установленого строку певного товару (товарів), що є об'єктом антидемпінгового розслідування й/або антидемпінгових мір.

Компенсаційна (індивідуальна) ліцензія – належним чином оформлене право на імпорт в Україну протягом установленого строку певного товару (товарів), що є об'єктом антисубсидованого розслідування й/або компенсаційних мір.

Спеціальна ліцензія – належним чином оформлене право на імпорт в Україну протягом установленого строку певного товару (товарів), що є об'єктом спеціального розслідування й/або спеціальних заходів.

Видача ліцензій суб'єктам підприємницької діяльності, що зареєстровані на території України, незалежно від форм власності, здійснюється

снюється Міністерством економічного розвитку і торгівлі України відповідно до наказів міністерства: «Про затвердження Положення про порядок видачі разових (індивідуальних) ліцензій» № 47 від 17.04.2000 р.; «Про порядок ліцензування імпорту товарів» № 302 від 14.09.2007 р.; «Про порядок ліцензування експорту товарів» № 991 від 09.09.2009 р.

Для одержання ліцензії суб'єкт підприємницької діяльності повинен представити такі документи:

- заявка на ліцензію;
 - лист-звернення щодо оформлення ліцензії з гарантією оплати державного збору за її оформлення;
 - копія контракту, усі додатки і специфікації до нього, завірені керівником суб'єкта підприємницької діяльності;
 - погодження відповідної уповноваженої на це установи;
- акт експертизи товару, виданий Торгово-промисловою палатою України чи її регіональним відділеннями з позначенням коду товару по УКТЗЕД.

Законом України «Про зовнішньоекономічну діяльність» визначено, що **квота експортна (імпортна)** являє собою, граничний обсяг певної категорії товарів (виражений у натуральних або вартісних одиницях), що дозволено експортувати з території України, депортувати на територію України) протягом встановленого строку.

Квотування в Україні здійснюється шляхом видачі індивідуальних ліцензій, причому загальний обсяг експорту (імпорту) по таких ліцензіях не повинен перевищувати обсягу встановленої квоти. Наприклад, якщо на експорт срібла встановлена квота, то суб'єкт, що хоче його здійснювати, повинен одержати індивідуальну експортну ліцензію з визначенням у ній обсягів вивозу срібла.

Таким чином, реалізація встановлених квот здійснюється за допомогою ліцензування, у той час як режим ліцензування може бути також уведений і на ті товари, квоти на які не встановлені: просто для контролю. Загальний обсяг експорту (імпорту) по індивідуальних ліцензіях має не перевищувати обсягу встановленої квоти. Необхідно звернути увагу на те, що на кожен вид товарів може встановлюватися тільки один вид квоти (табл.10.3).

16 травня 2008 року набув чинності Закон України «Про ратифікацію Протоколу про вступ України до Світової організації тор-

Таблиця 13.3

**Застосовування в Україні квоти
по зовнішньоекономічних операціях**

Види квот	Визначення квоти
Квоти (контингенти) глобальні	Квоти, які встановлюються по товару (товарах) без вказівки конкретних країн (груп країн), куди товар (товари) експортується або з яких він (вони) імпортується
Квоти (контингенти) групові	Квоти, які встановлюються по товару (товарах) з визначенням групи країн, куди товар (товари) експортується або з яких він (вони) імпортується
Квоти (контингенти) індивідуальні	Квоти, які встановлюються по товару (товарах) з визначенням конкретної країни, куди товар (товари) може експортуватися або з якої він (вони) може імпортуватися
Квоти антидемпінгові	Граничний обсяг імпорту в Україну певного товару (товарів), що є об'єктом антидемпінгового розслідування й/або антидемпінгових мір, що дозволяється імпортувати в Україну протягом установленого строку і який визначається в натуральних/або вартісних одиницях виміру
Квоти компенсаційні	Граничний обсяг імпорту в Україну певного товару (товарів), що є об'єктом антисубсидованого розслідування й/або компенсаційних мір, що дозволяється імпортувати в Україну протягом встановленого строку і який визначається в натуральних/або вартісних одиницях виміру
Квоти спеціальні	Граничний обсяг імпорту в Україну певного товару (товарів), що є об'єктом спеціального розслідування й/або спеціальних мір, що дозволяється імпортувати в Україну протягом установленого строку і який визначається в натуральних/або вартісних одиницях виміру

гівлі» № 250-VI від 10.04.2008. Цей Закон ратифікує Протокол про вступ України до Світової організації торгівлі (надалі – Протокол), який підписаний у Женеві 5 лютого 2008 року. З набранням чинності Протоколу Україна приєднується до Угоди про Світову організацію торгівлі (Марракеська угода про заснування Світової організації торгівлі) та, відповідно до статті XII Угоди про СОТ стає членом Світової організації торгівлі.

До нетарифного методу державного регулювання ЗЕД також відноситься валютний контроль.

При проведенні зовнішньоекономічної діяльності, зокрема при експорті-імпорті товарів (робіт, послуг), суб'єкти зовнішньоекономічної діяльності в якості розрахунків використовують валютні цінності.

Порядок здійснення розрахунків в іноземній валюті за господарськими операціями резидентів регулюється Законом України «Про порядок здійснення розрахунків в іноземній валюті» від 23.09.1994 р. № 185/94–ВР. Згідно із цим Законом, виручка резидентів в іноземній валюті підлягає зарахуванню на їх валютні рахунки в уповноважених банках у терміни сплати заборгованості, зазначені в контрактах, але не пізніше 180 календарних днів з моменту митного оформлення (оформлення вантажної митної декларації) експортованої продукції, а в разі експорту робіт (послуг), прав інтелектуальної власності – з моменту підписання акту або іншого документу, який засвідчує виконання робіт (надання послуг), експорт прав інтелектуальної власності.

У разі здійснення резидентами імпорتنих операцій за зовнішньоекономічними договорами, що передбачають відстрочки постачання, Імпорт має надійти в Україну у терміни, зазначені в договорі, але не пізніше 180 календарних днів з моменту здійснення авансового платежу або виставлення векселя на користь постачальника імпортованої продукції (робіт, послуг). При здійсненні розрахунків за імпортними операціями у формі документарного акредитива товари (роботи, послуги), що є предметом зовнішньоекономічного договору, який передбачає таку форму розрахунків, мають надійти в Україну протягом 180 календарних днів з моменту здійснення платежу уповноваженим банком на користь нерезидента.

Порушення резидентами вищезазначених строків тягне за собою стягнення пені за кожний день прострочення у розмірі 0,3 відсотка суми неоплаченої виручки (вартості недопоставленого товару) в іноземній валюті, перерахованої у грошову одиницю України за валютним курсом НБУ на день виникнення заборгованості. Загальний розмір нарахованої пені не може перевищувати суми неоплаченої виручки (вартості недопоставленого товару).

Днем виникнення заборгованості вважається перший день піс-

ля закінчення законодавчо встановлених термінів розрахунків за експортними, імпортними, лізинговими операціями або термінів, установлених відповідно до раніше отриманих за цими операціями ліцензій.

Митно-тарифне регулювання є комплексом заходів щодо встановлення і застосування ставок мита (ввізного, вивізного, спеціального), обкладення митом в межах окремих преференційних режимів, контролю за митною вартістю товарів, класифікацією товарів і країною походження товарів в цілях повноти стягнення мита.

Основи митно-тарифного регулювання в Україні визначаються Митним кодексом України від 13 лютого 2012 року, Законами України «Про митний тариф України» № 2371-III від 5 квітня 2001 року.

Основним інструментом митно-тарифного регулювання є додаток до Закону України «Про митний тариф України» – митний тариф України. Цей документ створено на базі Української класифікації товарів зовнішньоекономічної діяльності (далі – УК-ТЗЕД), яка відповідає Гармонізованій системі опису і кодування товарів (ГС) 1996 р. і Комбінованій номенклатурі ЄС (КН ЄС).

5. Валютно-фінансовий механізм забезпечення зовнішньоекономічної діяльності

В умовах розширення зовнішньоекономічної діяльності в Україні ні значно зросла кількість безпосередніх учасників міжнародних операцій. Все більше і більше суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності отримують право здійснювати міжнародні розрахунки та інші операції в іноземній валюті.

Валютними операціями називають певні банківські та фінансові операції, суб'єктів господарювання, пов'язані з переходом права власності на валютні цінності.

Відповідно до чинного валютного законодавства, розрізняють **такі види валютних операцій резидентів:**

- операції, пов'язані з переходом права власності на валютні цінності (за винятком операцій, які здійснюються між резидентами у валюті України);
- операції, пов'язані з використанням валютних цінностей у

міжнародному обігу як кошти платежу, з передачею заборгованостей й інших зобов'язань, предметом яких є валютні цінності;

- операції, пов'язані із ввозом, переказом і пересиланням на територію України й вивозом, переказом і пересиланням за її межі валютних цінностей.

Крім того, валютні операції діляться на:

- валютні операції, що проводяться на території України;
- валютні операції, пов'язані з перевезенням валютних цінностей через кордон України;
- валютні операції, пов'язані з обслуговуванням клієнтів, які, в свою чергу розподіляються на операції по обслуговуванню резидентів та нерезидентів України;
- валютні операції, які здійснюються банками від свого імені за свій рахунок і в цілях реалізації власного інтересу (ця група операцій включає, головним чином, операції з купівлі-продажу іноземної валюти як на зовнішньому ринку України, так і за її межами), а також міжбанківські кредитні операції в іноземній валюті.

Важливе місце на валютних ринках світу займають конверсійні операції, які представляють собою обмін (купівлю-продаж) валют, що здійснюється банками та іншими кредитно-фінансовими інститутами, фізичними особами при посередництві валютного ринку, а також на біржах.

Види конверсійних (валютних) операцій:

- касові угоди (спот – негайна поставка);
- строкові угоди – форвард, ф'ючерс, аутрайт;
- своп;
- арбітраж.

Операції «спот» – найпоширені і становлять до 90% обсягу валютних угод.

Спот – це ринок негайної поставки валюти. Головним інструментом спот-ринку є електронний переказ по каналах СБІФТ (SWIFT – Society for World-Wide Interbank Financial Telecommunications) – об'єднання всесвітніх міжбанківських фінансових телекомунікацій – забезпечує всім його клієнтам цілодобовий доступ до найшвидшої мережі передачі банківської інформації у стандартній формі при високому ступені захисту і контролю від несанкціонованого втручання.

Строковими операціями називають операції, які зв'язані із поставкою валюти на строк більше ніж 3 дні із часу укладання угоди. Стандартні терміни виконання строкових операцій: 1, 3, 6, 9, 12 місяців.

Різновидами строкових операцій виступають форвардні та ф'ючерсні операції аутрайт, опціон. Курс виконання строкових операцій звичайно відрізняється від курсу спот-операцій на величину дисконту (скидки) або премії (надбавки).

Розрахунок, який дає можливість перетворити форвардний дисконт (або премію) у вид, який можна порівняти із ставками процента:

$$Df = ((FR - SR) / SR) \times (12 / n \times 100) \text{ або } (360 / t \times 100), \quad (13.1)$$

де Df – дисконт (премія) за рік;

FR – курс «форвард»;

SR – курс «спот»;

n – кількість місяців до поставки за форвардною ціною;

t – кількість днів дії форвардного контракту.

Варто зазначити, якщо $FR > SR$, то валюти котируються з «премією», а якщо $FR < SR$ – валюти котируються з дисконтом.

Форвардна угода – це угода між двома сторонами про майбутню поставку предмета контракту за наперед обумовленою ціною, яка укладається поза біржею й обов'язкова до виконання для обох сторін угоди.

Форвардні угоди укладаються на купівлю або на продаж визначеної кількості певного фінансового чи матеріального активу. Один із учасників угоди зобов'язується здійснити поставку, а інший – її прийняти.

Предметом контракту (базовим активом) можуть виступати акції, облігації, валюта, товари та ін. Формальне визначення форвардного контракту дуже подібне до визначення ф'ючерсу. Відмінність полягає в тому, що форвард укладається поза біржею.

В умовах форвардного контракту можуть передбачатись штрафні санкції за його невиконання. Контрагент може вибрати сплату штрафу при певній ситуації на ринку, тому теоретично не існує гарантій виконання форвардного контракту.

Форварди укладаються, як правило, з метою реальної поставки (купівлі чи продажу) відповідного активу для страхування від мож-

ливих несприятливих цінових змін на даний актив. Механізм страхування форвардними контрактами суттєво відрізняється від механізму страхування ф'ючерсами.

Страхування з допомогою форвардного контракту полягає в перенесенні операції з реального ринку на ринок строкових угод. Причому для рядового учасника ринку, який є продавцем чи покупцем певних фінансових чи матеріальних активів, ринок форвардних угод дає змогу спланувати свої майбутні грошові надходження чи витрати і знати їх точну величину незважаючи на зміни в ринковій кон'юктурі. Крім того, форвардний контракт означає для виробника гарантований продаж продукції у визначений момент у майбутньому за наперед обумовленою ціною, для покупця – гарантоване надходження продукції в потрібний для нього момент і з наперед визначеними грошовими витратами на її придбання.

Для професійних учасників фінансового ринку форвардні угоди – специфічний сегмент ринку строкових угод зі специфічними характеристиками, який збільшує їх можливості на ринку фінансових операцій. Професійні учасники фінансового ринку, як правило, отримують прибутки при проведенні операцій і на ринку поточних операцій, і на ринку строкових угод, оскільки вони мають високу професійну підготовку та інтуїцію. Крім того, кожна окремо взята фінансова операція, яка проводиться ними, – лише маленька часточка великої кількості фінансових операцій, часто протилежних за змістом, диверсифікованих за строками, обсягами та іншими характеристиками.

Взагалі форвардні контракти нестандартні й тому низьколіквідні. Доступ на форвардний ринок обмежено. Мінімальний обсяг контракту 500000 дол. США.

Форвардні угоди укладаються за домовленістю сторін на будь-яку кількість будь-якого базового активу. Тому, якщо проводиться хеджування форвардними контрактами, є можливість укласти форвардну угоду на потрібну кількість базового активу і на необхідний хеджеру період. Якщо проводиться хеджування на ф'ючерсному ринку, можуть не збігатися з потрібними обсяг базового активу, безпосередньо сам базовий актив чи дата поставки.

Форвардна процентна ставка (ФПС) – це процентна ставка для і-го періоду, що настане по закінченні і-базисного періоду. Тобто це

процентна ставка, за якою можна залучити чи інвестувати кошти через i -базисний період на i -ий період.

Учасники ринку, які через деякий час будуть залучати або інвестувати кошти, досить часто бажають попередньо зафіксувати ФПС. З цією метою вони укладають з фінансовими посередниками відповідні угоди про ФПС. При цьому клієнту, що уклав з банком угоду про ФПС, необов'язково отримувати позику в цьому банку або інвестувати кошти в цей банк. Він може залучати кошти у іншого кредитора, а з банком лише здійснювати розрахунки відносно суми позики, яку називають основною сумою. Процентні платежі за угодою розраховуються відносно основної суми, яку клієнт бажає захистити від процентного ризику.

Отже, угоди про форвардні процентні ставки використовують як позичальники, так і інвестори з метою страхування від процентного ризику. Це угоди, що захищають учасників фінансового ринку, які інвестують або залучають кошти, від несприятливого руху процентних ставок.

В угоді про ФПС фіксується основна сума, відносно якої здійснюються процентні платежі, зазначається період до настання дії контракту (форвардний термін i_f), строк дії контракту (контрактний термін i_k), форвардна процентна ставка, яка буде діяти протягом контрактного періоду, і дата, на яку будуть здійснені розрахунки. Протягом дії форвардного контракту розрізняють три основні дати: дату укладення угоди, дату платежу та дату погашення (рис. 13.7).

Дата платежу, або дата узгодження платежів, є початком контрактного терміну. На цю дату можуть здійснюватись розрахунки за контрактом. Дата погашення – це дата закінчення контрактного тер-



Рис. 13.7. Основні строкові етапи форвардного контракту

міну. На цю дату також можуть проводитись розрахунки за контрактом, якщо вони не були здійсненні на дату платежу. Розрахунки на дату погашення здійснюються на бездисконтній основі, розрахунки на дату платежу – після дисконтування розрахункової суми.

Ф'ючерсні операції також здійснюються із поставкою валюти на строк більше ніж 3 дні із дня покупки і при цьому ціна виконання контракту в майбутньому визначається в день укладення угоди. Але на відміну від форвардної угоди, умови ф'ючерс стандартні у всьому, окрім ціни.

Ф'ючерсні угоди укладаються лише на біржах. Сторонами виступають не продавець і покупець контракту, а продавець (покупець) і біржа або її розрахункова (клірингова) палата. Вона виплачує стороні, яка виграла і відповідно отримує від сторони, яка програла, різницю між вартістю контракту в день його укладення і вартістю контракту на момент його виконання.

Тобто ф'ючерсна угода є законною угодою між покупцем (продавцем) і біржею або її кліринговою палатою, в якій покупець (продавець) погоджується прийняти (здійснити) поставку певного активу за обумовленою ціною в кінці (і визначеного періоду часу).

Дату виконання умов угоди називають датою поставки. (Більшість фінансових ф'ючерсів мають стандартизовані дати поставки в березні, червні, вересні, грудні.) Ціну базового активу, зафіксовану в контракті, називають ціною поставки.

Якщо учасник ринку уклав угоду на поставку певного активу, то кажуть, що він відкрив коротку позицію, або продав контракт. Якщо учасник ринку уклав угоду, у якій зобов'язався прийняти поставку певного активу, то вважають, що він відкрив довгу позицію, або купив контракт (рис. 13.8).

Закриття (ліквідація) позиції полягає у виконанні умов угоди чи передачі зобов'язань за нею іншій особі через укладення зворотної (офсетної) угоди. Під зворотною розуміють угоду, протилежну за змістом даній угоді. Отже, ліквідувати позицію можна в будь-який момент до дати поставки, придбавши угоду протилежного змісту (уклавши офсетну угоду).

При цьому прибутком чи збитком учасника ф'ючерсного ринку буде різниця в цінах на ф'ючерсний контракт у момент відкриття та закриття позиції. Якщо протягом періоду ціни на ф'ючерсному

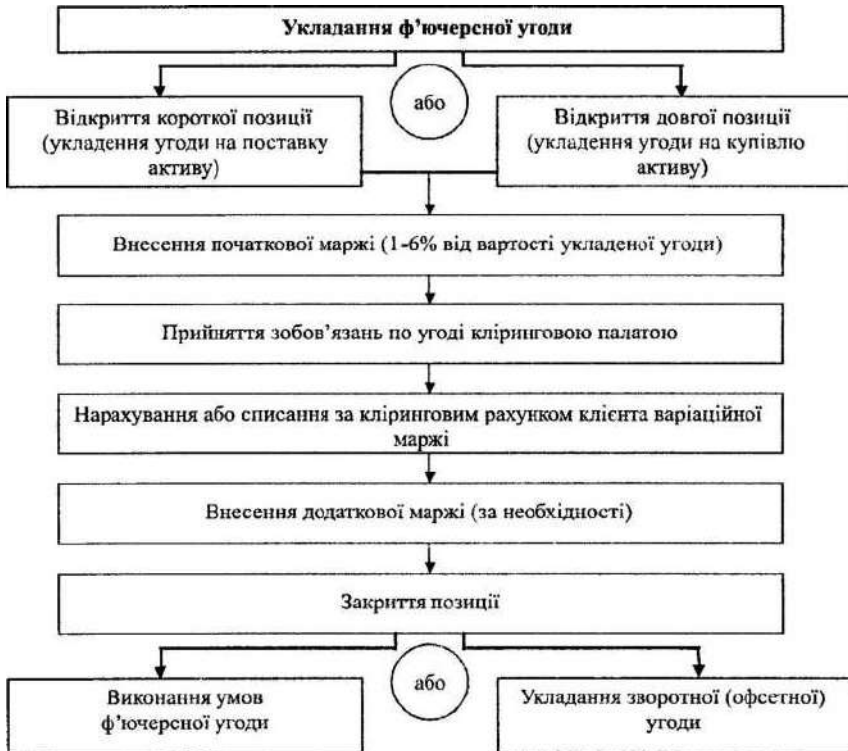


Рис. 13.8. Механізм здійснення ф'ючерсної угоди

ринку зросли, то той, хто відкрив, а потім ліквідував довгу позицію (купив, а потім продав контракт), отримає прибуток, хто відкрив – закрив коротку позицію, зазнає збитків. Варто підкреслити, що близько 98% контрактів ліквідуються саме через укладення офсетних угод, а не реальної поставки активів. У разі, якщо позиція не була ліквідована до дати поставки, ф'ючерсна угода буде виконана одним з двох способів: з поставкою або без поставки базового активу. В контракті з поставкою базового активу продавець у день виконання контракту здійснить поставку стандартної кількості базового активу за розрахунковою ціною (ціною закриття останньої торгової сесії), а покупець оплатить та прийме відповідний базовий актив. У контракті без поставки базового активу (розрахунковий ф'ючерс) одна сторона у день виконання контракту виплатить другій стороні

грошову суму, що дорівнює різниці в цінах контракту на дату укладення угоди та дату виконання її умов (на дату відкриття та закриття позиції).

Більшість ф'ючерсних контрактів мають дозволену верхню та нижню межі коливання ціни кожного дня. Це так звані граничні значення котирувальної ціни – максимальне та мінімальне значення, в межах якого може змінюватися ціна контракту протягом торгової сесії. В разі, коли ціна переходить допустимі межі, говорять про закрити верхню чи нижню межу. Закрита нижня межа не дає можливості покупцям вільно увійти або залишити ринок, а закрита верхня межа так само впливає на продавців. Тобто торги продовжуються, але у напрямі зменшення цінових коливань. Якщо закрита цінова межа діє протягом кількох днів, біржа розширює цю межу.

Основні відмінності між ф'ючерсними та форвардними контрактами такі:

- ф'ючерси є біржовими угодами. Насамперед це означає, що вони є високоліквідними фінансовими інструментами. Базовими виступають тільки певні види активів, які користуються попитом на біржовому ринку. Ф'ючерсні контракти стандартизовані щодо кількості, якості базового активу, дати поставки. Форварди – позабіржові угоди, тому їх ліквідність значно нижча. Вторинний ринок форвардних угод дуже обмежений. Базовим активом може бути вибраний будь-який актив. Обсяг базового активу та дата поставки обумовлюються самими учасниками угоди;

- менше ніж 2 % ф'ючерсних угод закінчуються поставкою, форварди, навпаки, орієнтовані на реальну поставку активу;

- у результаті щоденного котирування ф'ючерсних контрактів на біржі існують тимчасові грошові потоки, пов'язані з нарахуванням або зняттям коштів із рахунків учасників ринку. У форвардах подібний режим може встановлюватись за домовленістю партнерів, але частіше режим поточних розрахунків не встановлюється, а отже, не виникають тимчасові грошові потоки, як на ф'ючерсному ринку;

- у торгівлі ф'ючерсними контрактами значну роль відіграють клірингові палати. Вони виступають для кожного учасника угоди як протилежна сторона угоди, а також є гарантами виконання умов угоди. У функціонуванні форвардного ринку не беруть участі клірингові палати. Учасниками форвардної угоди виступають два

учасники, один з яких зобов'язується поставити базовий актив, а інший – прийняти поставку цього активу. Умовами форвардної угоди можуть передбачатися штрафні санкції за невиконання умов угоди. Посередниками-гарантами при укладанні форвардних угод можуть виступати треті особи, але в переважній більшості випадків у форвардних угодах беруть участь лише два учасники;

- учасники форвардного ринку підпадають під кредитний ризик, оскільки кожна із сторін може не виконати угоду, хоча, як правило, і передбачено штрафні санкції за невиконання умов угоди. На ф'ючерсному ринку функціонують клірингові палати, які гарантують виконання ф'ючерських угод;

- хеджування за допомогою ф'ючерських контрактів полягає в паралельному проведенні операцій на ринку спот та строковому ринку. Хеджування за допомогою форвардних контрактів полягає в перенесенні операції з реального ринку на ринок строкових угод.

Форвардні валютні операції часто є складовою частиною операції «своп». Якщо мова йде про одиночну угоду «форвард» (без контругоди «спот»), то цю операцію називають аутрайт – outright

Опціон – один із видів строкових угод, які можуть укладатися як на біржовому, так і на позабіржовому ринках. Залежно від прав, що надаються власнику (покупцю) опціону, останні поділяють на опціони PUT – «на продаж» та CALL – «на купівлю».

Опціон PUT (на продаж) дає власнику (покупцю) опціону право на продаж через визначений час за наперед обумовленою ціною певного виду фінансового чи іншого активу. Продавець опціону PUT зобов'язаний купити такий актив у покупця опціону.

Опціон CALL (на купівлю) дає власнику право на купівлю через визначений час за наперед обумовленою ціною певного активу який йому зобов'язаний продати продавець опціону.

Визначені у такий спосіб опціони мають назву «європейських», тобто таких, що можуть бути виконані тільки у визначений час у майбутньому. Існують також опціони американського типу, або «американські», які можуть бути виконані протягом усього періоду часу до дати закінчення терміну опціонного контракту.

Опціон на відміну від ф'ючерсної чи форвардної угоди є угодою «несиметричною». В той час, коли ф'ючерсні та форвардні угоди є обов'язковими для виконання обома учасниками угоди,

опціон дає власнику право виконати чи не виконати угоду, а для продавця є обов'язковим для виконання. Опціон виконується, коли ситуація на ринку сприятлива для покупця опціону і несприятлива для продавця.

Продавець опціону приймає на себе ризики, пов'язані з несприятливими ціновими змінами на ринку і за це отримує від покупця винагороду – премію, яку називають ціною опціону.

Ціну активу, зафіксовану в опціонному контракті, за якою буде продано цей актив, називають страйковою ціною або ціною виконання.

Як і на ринку ф'ючерсів, на ринку опціонів проводять операції дві основні категорії учасників: хеджери та спекулянти. Фінансові посередники (спекулянти), як правило, не займаються купівлю-продажем окремих опціонів, а реалізують опціонні стратегії, які полягають у формуванні портфеля опціонів з різноманітними характеристиками. Поширені в опціонній торгівлі терміни «довгий CALL» та «довгий PUT» означають купівлю опціонів CALL та PUT, а «короткий CALL», «короткий PUT» – продаж відповідних опціонів. Найпоширенішими опціонними стратегіями є вертикальні, горизонтальні угоди та комбінації.

Опціонні угоди укладаються як на біржовому, так і на позабіржовому ринках. **Біржовий опціонний контракт** – це дериватив, згідно з яким на біржовому ринку одна сторона контракту (покупець опціону) має право, але не зобов'язання, купити (у разі CALL-опціону) чи продати (у разі PUT-опціону) фіксовану кількість відповідних базових активів за стандартизованими вимогами щодо характеристик базового активу, термінів і умов виконання за ціною, зафіксованою на момент укладення угоди (ціна виконання опціону). Друга сторона контракту (продавець опціону) зобов'язується продати чи купити фіксовану кількість відповідних базових активів за ціною виконання, якщо покупець виявить бажання реалізувати своє право на купівлю-продаж базового активу. Покупець опціону сплачує продавцю премію у грошовій формі за дане йому право на реалізацію опціону. Опціонні угоди укладаються на тих самих біржах, що й інші строкові угоди, хоча існують також спеціальні біржі для опціонів, наприклад Чиказька біржа опціонів.

Основні відмінності опціонів, що перебувають в обігу на бір-

жовому ринку, від тих, які перебувають в обігу поза біржею, полягають у тому, що:

- біржові опціони мають стандартизовані страйкові ціни та дати виконання;
- при торгівлі опціонами на біржі, як і при торгівлі ф'ючерсами, значну роль відіграють клірингові палати;
- витрати з проведення операцій на біржовому ринку значно менші від витрат на ведення операцій поза біржею;
- опціони, як і інші цінні папери, що перебувають у обігу на біржі, більш ліквідні, ніж позабіржові;
- вторинний ринок позабіржових опціонних контрактів досить обмежений.

Механізм торгівлі опціонними контрактами на біржі дуже схожий на механізм торгівлі ф'ючерсами. Це можливість укладання офсетних угод, маржинальні вимоги, участь клірингових палат, стандартизація біржових контрактів. Однак існують **суттєві відмінності між опціонними і ф'ючерсними контрактами**:

- в опціонних контрактах один із учасників (покупець) має право не виконати умови контракту;
- покупець опціону при укладанні контракту обов'язково сплачує продавцю винагороду – премію;
- стратегія хеджування з допомогою опціонного контракту суттєво відрізняється від хеджування ф'ючерсними контрактами.

При хеджуванні з допомогою ф'ючерсного контракту хеджер при русі цін в один бік отримує прибуток, а в протилежний бік – зазнає збитків. При хеджуванні опціонами він має змогу отримати прибуток як при зростанні, так і при падінні цін на ринку.

Своп – це угода між двома контрагентами про обмін в майбутньому платежами відповідно з визначеними в контракті умовами.

Цілі, з якими заключаються свопи:

- покращення структури активів за строками або якістю;
- зменшення (хеджування) ризиків несприятливої зміни процентних ставок та валютних курсів, а також витрат;
- отримання прибутку (наприклад, позики в різній валюті та/або під різні процентні ставки, фіксовані або «плаваючі»);
- перенос позиції при здійсненні спекулятивних операцій на валютному та грошовому ринках.

Існують різні види свопів (рис. 13.9). Стандартний своп, укладений між двома партнерами, який не містить ніяких додаткових умов, називають простим.

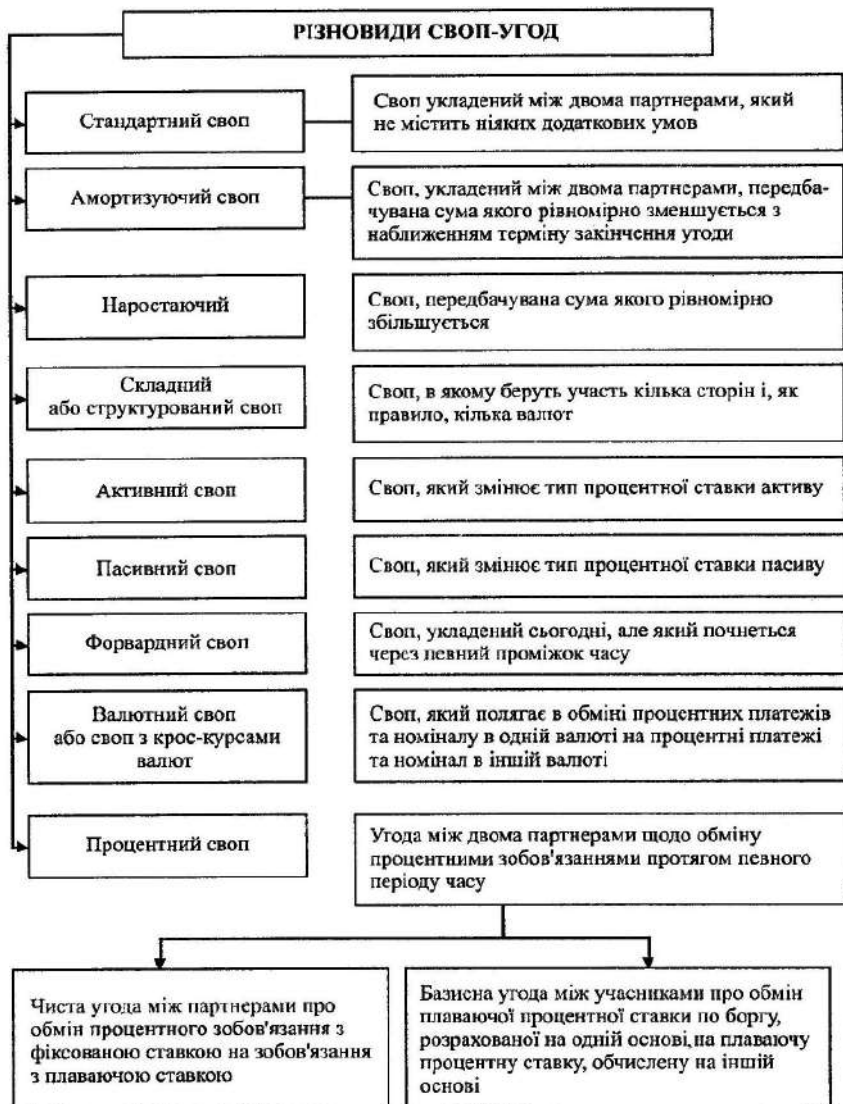


Рис. 13.9. Основні види своп-угод

Своп, укладений між двома партнерами, передбачувана сума якого рівномірно зменшується з наближенням терміну закінчення угоди, називають амортизуючим. Своп, передбачувана сума якого рівномірно збільшується, називається наростаючим свопом.

Своп, в якому беруть участь кілька сторін і, як правило, кілька валют, є складним, або структурованим.

Своп, який змінює тип процентної ставки активу, називають активним, а який змінює тип процентної ставки пасиву – пасивним.

Своп, укладений сьогодні, але який почнеться через певний проміжок часу, називають форвардним. Опціон на своп отримав назву свопціон. Існують також інші види свопів, проте вони трапляються не часто. Основну роль на ринку свопів відіграють процентні та валютні свопи.

Процентним свопом називають угоду між двома партнерами щодо обміну процентними зобов'язаннями протягом певного періоду часу.

Процентні свопи використовують для таких цілей:

- залучення коштів за фіксованою ставкою, коли доступ на ринки облігацій неможливий. За умови достатньої кредитоспроможності компанія отримує кредит під плаваючу ставку, а потім з допомогою свопу обмінює її на фіксовану ставку. В результаті кошти залучаються компанією під фіксований процент;

- залучення коштів за ставкою, нижчою від тієї, що склалась на даний момент на ринку облігацій або кредитному ринку. В результаті свопу позичальник з високою кредитоспроможністю залучає кошти за плаваючою ставкою, яка нижча від тієї, яку йому запропонували б банки. Позичальник з низькою кредитоспроможністю залучає кошти за фіксованою ставкою, яка, беручи до уваги його кредитоспроможність, навряд чи могла б бути можливою взагалі або була б вищою;

- реструктуризації портфеля зобов'язань або активів без залучення нових коштів.

У цьому випадку з допомогою свопів змінюється співвідношення між частками зобов'язань або активів з плаваючою та фіксованою ставками.

Найчастіше процентний своп використовують для заміни фіксо-

ваної процентної ставки на плаваючу і рідше для заміни однієї плаваючої ставки на іншу.

Розрізняють два види процентних свопів: чистий та базисний.

Чистим процентним свопом називають угоду між партнерами про обмін процентного зобов'язання з фіксованою ставкою на зобов'язання з плаваючою ставкою. При цьому учасники свопу обмінюються процентними платежами, а не зобов'язаннями в повному обсязі. Платежі за свопами здійснюються, як правило, в розмірі різниці між процентними ставками, а не в розмірі самих процентних ставок.

Суму боргу, за якою здійснюються процентні виплати, називають основною сумою або номіналом свопу. Процентні платежі розраховують на базі обумовлених ставок та визначеної основної суми. Обмін процентними платежами дає змогу кожному учаснику свопу змінити структуру свого боргу на більш прийнятну для його потреб. Чистий процентний своп з обміну фіксованої ставки на плаваючу в одній валюті називають також «ванільним свопом».

Процентний своп не є кредитною угодою. Кожен позичальник – учасник свопу виконує зобов'язання перед своїм кредитором, сплачуючи як проценти, так і основну суму боргу. Кредитори отримують процентні виплати за боргом, не визначаючи, чи вони отримані в результаті свопу, чи безпосередньо від позичальника. Як правило, банки є постійними учасниками свопів, виступаючи то як посередники, то як безпосередні учасники обміну процентними платежами. Виконуючи роль посередника, банки отримують та здійснюють платежі за свопом кожному з учасників свопу та ізолюють учасників свопу один від одного.

Отже, основними цілями, які можуть ставити учасники свопів, є бажання змінити структуру процентних виплат за боргом, отримати доступ до нижчих ставок і одержати вигоду. Бажання замінити платежі за плаваючою ставкою на фіксовані процентні платежі може обумовлюватись очікуванням зростання процентних ставок на ринку. При очікуванні падіння процентних ставок на ринку виникає бажання замінити зобов'язання з фіксованою ставкою на зобов'язання з плаваючою ставкою. Позичальники з високим кредитним рейтингом використовують угоди своп, щоб використати свою відносну

перевагу на ринку з фіксованою ставкою і зайняти кращу позицію на ринку з плаваючою ставкою.

Валютні операції своп (обмін) – це об'єднання двох операцій купівлі-продажу валюти на умовах негайної (готівкової) поставки з одночасною контругодою на конкретний термін купівлі тієї ж валюти. При цьому домовляються про зустрічні платежі два партнери (банки, корпорації та інші).

Згідно операції своп, готівкова операція здійснюється за курсом спот, який у контр-угоді за курсом «форвард» коригується із урахуванням премії чи дисконту залежно від руху валютного курсу.

Угоди своп укладаються, як правило, на термін 2-10 років.

Угоди своп також передбачають право будь-якої із сторін, достроково розірвати угоду:

- по-перше, у разі невиконання контрагентом своїх зобов'язань за угодою (default – дефолт);
- по-друге, при виникненні для будь-якої із сторін додаткових витрат.

Валютний арбітраж – особливий вид валютних угод. Основна мета проведення полягає в здобутті прибутку завдяки використанню різниці в котируваннях валют на міжнародних та національних валютних ринках.

Валютний арбітраж – це операція з валютою, при якій одночасно відкриваються однакові (або різні) за строками протилежні позиції на одному або декількох взаємозв'язаних фінансових ринках з метою отримання гарантованого прибутку за рахунок різниці у котируваннях.

Обов'язковою умовою цих операцій є вільний переказ капіталів між різними сегментами ринку. Видами валютного арбітражу є:

- часовий арбітраж – це валютна операція з метою одержання прибутку від різниці валютних курсів у часі.
- просторовий (локальний) арбітраж – це валютна операція з метою одержання доходу за рахунок різниці курсу валют на двох різних територіально віддалених ринках.

Кожний валютний арбітраж може бути одночасно простим і складним.

Простий валютний арбітраж виконується з 2 валютами, а складний – з 3 і більше валютами.

Основний принцип валютного арбітражу полягає у купівлі певного фінансового активу якнайдешевше, з метою його подальшого перепродажу якнайдорожче. Це пов'язано з відхиленням валютного курсу на валютних ринках, яке визначається величиною операційних витрат на переказ цієї валюти з одного валютного ринку на інший. У випадку, коли курси валют відрізняються на величину більшу, ніж величина операційних витрат, виникає можливість гри на курсових різницях, яка називається валютним арбітражем.

Арбітражні операції мають велике значення на фінансовому ринку, оскільки втручання арбітражерів дає змогу забезпечити взаємозв'язок курсів валют і регулювання ринку. Це, в свою чергу, сприяє тимчасовому вирівнюванню курсів на різних ринках, стиранню різних кон'юнктурних стрибків, підвищуючи стійкість валютного ринку.

Для валютних операцій використовуються валютні (обмінні) курси іноземних валют, виражені у валюті України, курси валютних цінностей в іноземних валютах, а також у розрахункових (клірингових) одиницях. Зазначені курси встановлюються НБУ за узгодженням з Кабінетом Міністрів України.

Валютний курс – це мінова вартість національних грошей однієї країни, виражена в грошових одиницях інших країн.

Розрізняють два головних види валютних курсів: фіксований та плаваючий.

Фіксований валютний курс – офіційно встановлене співвідношення між національними валютами, засноване на визначених у законодавчому порядку валютних паритетах.

Фіксований валютний курс передбачає закріплення вмісту національних грошових одиниць безпосередньо в золоті або в доларах США за жорсткого обмеження коливань ринкових курсів валют до 1 %. На практиці це означає тверду прив'язку всіх валют, що брали участь у міжнародній торгівлі, до долара США.

В основі фіксованого курсу лежить валютний паритет, тобто офіційно встановлене співвідношення грошових одиниць різних країн.

Обмінне співвідношення між двома валютами представляє собою обмінний валютний курс, який є найважливішим елементом у системі банківських операцій з іноземною валютою, тому що розвиток міжнародних економічних відносин вимагає виміру вартісного співвідношення валют різних країн.

Плаваючий курс – різновид валютного курсу, що коливається, який вимагає використання ринкового механізму валютного регулювання. Цей курс передбачає певну свободу вибору окремими країнами режиму валютного курсу.

Плаваючі валютні курси залежать від ринкового попиту та пропозиції на валюту й можуть значно коливатися по величині. Курс, який коливається – це валютний курс, що вільно змінюється під впливом попиту й пропозиції.

Валютний курс необхідний для:

- взаємного обміну валютами при торгівлі товарами, послугами, при русі капіталів і кредитів;
- порівняння цін світових і національних ринків, а також вартісних показників різних країн, виражених у національних або іноземних валютах;
- періодичної переоцінки рахунків в іноземній валюті фірм і банків.

Режим керованого плавання означає, що уряд виходить на ринки іноземної валюти, щоб вплинути на валютний курс, але не зобов'язується підтримувати його на стабільному (незмінному) рівні. Прикладом може бути так званий «валютний коридор», запроваджений в Україні з 1 вересня 1997 р.

«Валютний коридор» – це такий режим курсу національної валюти, коли на визначений термін установлюються мінімальна та максимальна межі офіційного курсу валюти, а центральний банк бере на себе зобов'язання підтримувати курс у встановлених межах.

В сучасних умовах валютний курс формується, як і будь-яка ринкова ціна, під впливом попиту та пропозиції. Зрівноважування останніх на валютному ринку призводить до встановлення рівноважного рівня ринкового курсу валюти – це так звана «фундаментальна рівновага».

6. Правила та форми розрахунків при здійсненні зовнішньоекономічної діяльності

Першочерговою і необхідною умовою здійснення будь-якої зовнішньоторгової операції є зовнішньоторговельний контракт. Оскільки ним визначаються валютно-фінансових умов зовнішньоторговельної операції.

Валютні умови зовнішньоторговельної операції мають такі позиції:

- валюта ціни;
- валюта платежу;
- курс перерахунку валют у валюту платежу;
- застереження, що захищають сторони від ризику втрат.

Фінансові умови зовнішньоторговельної операції включають такі позиції:

- умови розрахунків;
- заходи проти необґрунтованої затримки платежу;
- форми розрахунків;
- засоби розрахунків.

Дослідження валютно-фінансових умов зовнішньоторгового контракту показало, що при здійсненні зовнішньоторгової операції дуже важливим є правильний вибір форми розрахунків, оскільки дозволяє учасникам угоди знижувати витрати і ризик, пов'язаний з невиконанням протилежною стороною своїх обов'язків по контракту.

Форми розрахунків – це регульовані законодавством країни-учасника розрахунків способи виконання через банк грошових зобов'язань підприємств.

В Україні валютні розрахунки здійснюються в порядку, встановленому законодавством країни, а також правилами, прийнятими в валютній банківській практиці. Виходячи з міжнародної торгової і банківської практики, виділяють чотири основні форми розрахунків:

- акредитив;
- інкасо;
- відкритий рахунок;
- авансовий платіж.

Включення в цю класифікацію розрахунків з допомогою чеків, банківських переказів і векселів вважається недоцільним. Дані платіжні інструменти швидше є способами платежу, за допомогою яких проходить реалізація основних розрахункових форм.

Кожна форма валютних розрахунків в тій чи іншій мірі пов'язана з ризиком для експортера й імпортера. Це залежить від багатьох факторів – від виду товару, ступеня взаємної довіри партнерів, їх

платоспроможності, надійності банків, залучених до даної угоди і т. ін. Тому кожен учасник угоди прагне відстояти ту форму розрахунків, яка є для нього більш вигідною і в меншій мірі пов'язана з ризиком.

В зовнішньоекономічній діяльності використання **акредитивної форми розрахунків** регулюється Уніфікованими правилами і звичаями для документарних акредитивів, розробленими Міжнародною торговою палатою в 1993 році і запровадженими у практику з 1 січня 1994 року. Цих правил дотримуються банки понад 160 країн світу, включаючи США і застосовуються вони до всіх документарних акредитивів (в т.ч. резервні), які містять:

- визначення і види акредитивів;
- спосіб і порядок їх виконання і передання;
- зобов'язання і відповідальність банків;
- вимоги до документів, що подаються за акредитивом;
- порядок подання документів;
- основні терміни та їх тлумачення;
- інші питання, стосовно практики застосування.

За визначенням Міжнародної торгової палати акредитив – це письмове зобов'язання банку-емітента (банку, що відкрив акредитив) здійснити відповідно з інструкцією на вимогу клієнта (заявника акредитива) такі операції:

- сплату грошових коштів бенефіціару чи на його вимогу іншій особі;
- акцептувати та оплатити тратти складені на бенефіціара;
- уповноважити інший банк виконати оплату, акцептування чи негоціацію (купівлю тратти, виставленої бенефіціаром (експортером) на заявника акредитива) таких тратт (переказних векселів).

Щоб безперешкодно здійснити акредитивні операції, продавець повинен чітко усвідомлювати майбутні ризики, пов'язані з надійністю та кредитоспроможністю покупця, політичних, юридичних економічних умов у країні покупця та власної ліквідності.

Для здійсненні міжнародних розрахунків використовують грошові або товарні (документарні) акредитиви.

Грошовий (циркулярний або фінансовий) акредитив – це іменний грошовий документ, що містить розпорядження банку про виплату власникові акредитиву зазначеної в ньому суми повністю або

частинами для отримання її в іншому місці чи за кордоном впродовж встановленого терміну і за дотримання зазначених в акредитиві умов.

У міжнародних розрахунках за цим акредитивом не обумовлюється надання документів, а виплата грошей здійснюється у зазначеній в ньому валюті або у валюті тієї країни, де він пред'являтиметься для оплати, за встановленим курсом на день виплати.

Товарний (документарний) акредитив – використовується для розрахунків між продавцем і покупцем товарів у внутрішній і зовнішній торгівлі.

Для розрахунків у зовнішній торгівлі покупець дає доручення своєму банку відкрити товарний акредитив на продавця, де зазначається його назва і адреса, сума акредитиву, термін його дії, найменування товарів, що підлягають оплаті, документи. Документарні акредитиви поділяються на експортні, імпорتنі, товарні, трансфербельні, компенсаційні, з червоним застереженням, револьверні, відзивні, безвідзивні, депоновані, гарантовані, ділимі та неділимі:

1) акредитив на експорт – використовується для розрахунків за експортовані інофірмами товари (послуги) і відкриваються іноземними банками за дорученням іноземних фірм-імпортерів;

2) акредитив на імпорт – використовується для розрахунків за імпортовані іноземними фірмами товари (послуги);

3) акредитив товарний (торговий) – відкритий на основі товарної операції;

4) трансферабельний (перевідний) акредитив – використовується бенефіціаром (експортером) для передачі повністю чи частково своїх прав за акредитивом іншій стороні (індосатові), якщо він є не постачальником товару, а посередником між продавцем та покупцем (імпортером); компенсаційний акредитив – використовують у формі гарантії випуску другого акредитива для виконання тієї ж угоди;

5) акредитив з червоним застереженням – за дорученням імпортера банк-емітент уповноважує авізуючий або підтверджуючий банк надати бенефіціару грошовий аванс проти його письмового зобов'язання виставити товарів супроводжуючі документи відповідно до умов акредитива;

6) акредитив револьверний (відновлюваний):

- передбачає, що протягом узгодженого строку його використання його сума відновлюється як тільки імпортер відшкодує банку, що відкрив акредитив, здійснені за ним платежі експортеру. Цей акредитив дає зовнішньоекономічним партнерам можливість:

- використання акредитиву для регулювання обумовлених контрактом поставок товару протягом певного строку без випуску нового акредитиву чи внесення змін до існуючого;

- регулює частоту відвантажень та допустиму суму поставки товару;

1) відзивний акредитив – може бути змінений в будь-який час, або анульований (відізований) банком-емітентом за дорученням імпортера (покупця) без обов’язкового повідомлення про це бенефіціара;

2) безвідзивний акредитив – не може бути змінений чи відізований до завершення терміну без попередньої згоди бенефіціара;

3) депонований (покритий) акредитив – при його відкритті банк-емітент перераховує власні кошти платника чи наданий йому кредит у розпорядження банку постачальника на весь термін дії зобов’язань;

4) гарантований (непокритий) акредитив – відкривається у виконуючому банку через надання йому права списувати всю суму акредитива з відкритого в ньому рахунку банка-емітента;

5) ділимий акредитив передбачає виплату бенефіціару (експортеру) обумовлених контрактом коштів після кожної частини поставки товару.

Акредитивна форма розрахунків має свої переваги і недоліки як для експортера, так і для імпортера. Основні переваги акредитивних розрахунків для:

- експортера полягають у мінімальному ризику несплати, швидкості та зручності;

- імпортера полягають у можливості кредитування, фінансування та безпеки розрахунків.

Недоліками акредитивних розрахунків для:

- експортера є зниження конкурентоспроможності, оскільки імпортер несе значні витрати і здійснює великий обсяг роботи з паперами, експортер, що продає товар лише за акредитивом, може обмежити свій ринок збуту, зазнаючи труднощів щодо пошуку покупців;

- імпортера є збільшення витрат і зниження зручності.

Відповідно до постанови Кабінету Міністрів України і Національного банку України «Про типові платіжні умови зовнішньоекономічних договорів (контрактів)» № 444 від 21 червня 1995 року для українських учасників зовнішньоекономічної діяльності при здійсненні експортно-імпортних операцій рекомендується застосовувати для розрахунків документарний акредитив.

При здійсненні розрахункових операцій у формі документарного акредитива банки та їхні клієнти повинні керуватися Уніфікованими правилами та звичаями для документарних акредитивів, розробленими та затвердженими Міжнародною торговою палатою та чинним законодавством країни, яке регулює зовнішньоекономічну діяльність суб'єктів господарської діяльності.

Уніфіковані правила містять опис процедур, обов'язків, зобов'язань і технічних термінів, що значно зменшує трудність при співробітництві з закордонними організаціями. Проте, слід зазначити, що зазначені в уніфікованих правилах процедури є обов'язковими для всіх учасників розрахункових операцій, якщо вони не суперечать державним, федеральним або місцевим законам.

Уніфіковані правила по валютних розрахунках приймаються Міжнародною торговельною палатою в Парижі і редагуються нею з періодичністю 8-10 років.

Редагування уніфікованих правил є об'єктивною необхідністю, продиктованою швидким розвитком, особливо в останні десятиліття, нових технологій і засобів зв'язку, нових видів валютних перевезень і т. п., що потребує уточнення понять і термінів, що використовуються при розрахунках за допомогою акредитивів.

Уніфіковані правила і звичаї для акредитивів складаються з 49 статей, що також підрозділяються на сім розділів:

- 1) загальні положення і визначення (статті 1 – 5);
- 2) види акредитивів і повідомлення про них (статті 7 – 12);
- 3) зобов'язання і відповідальність (статті 13 – 19);
- 4) документи (статті 20 – 38);
- 5) інші положення (статті 39 – 47);
- 6) трансферабельний акредитив (стаття 48);
- 7) переуступка виторгу (стаття 49).

Уніфікованими правилами і звичаями для акредитивів перед-

бачений повний перелік дій, що можуть або повинні здійснювати банки при обслуговуванні ними розрахунків у формі акредитива. Підвищена ж ступінь відповідальності банків при цьому знижується жорсткими умовами в аспекті строків дій банківських зобов'язань, а також в аспекті вимог до дотримання умови акредитива.

Слід зазначити, що при обслуговуванні акредитивної форми розрахунків по зовнішньоторговельних угодах банки керуються ще одним комплексом валютних нормативів, зробленим Міжнародною торговельною палатою, що регулює базисні умови постачання продукції від експортера до імпортера. Зазначені нормативи в останній редакції були випущені в 2000 році під назвою «Інкотермс – 2000». Умови постачання продукції закріплюються продавцем і покупцем у договорі, а далі відбиваються на умовах акредитива за типологією, визначеною в зазначених правилах. При перевірці банком документів і прийнятті ним рішення про відповідність їхнім умовам акредитива, виконання експортером умов постачання продукції імпортеру визначається по транспортних документах, базуючись на положеннях, закріплених у правилах «Інкотермс».

Акредитивна форма розрахунків найбільш складна і дорога (рис. 13.10).

Крім цього, для відкриття акредитива імпортер звертається в банк за кредитом, що збільшує вартість цієї форми розрахунків.

Для експортера після авансових платежів розрахунки в формі акредитива є найвигіднішими. Загалом, для експортера безвідзивний акредитив має такі переваги: надійність розрахунків і гарантія своєчасної оплати товарів, оскільки її здійснює банк; швидкість отримання платежу, якщо банк виплачує відразу після відвантаження товару проти подання документів (інакше експортер може отримати кредит у своєму банку в національній валюті до отримання платежу за акредитивом); отримання дозволу імпортером на переказ валюти в країну експортера під час виставлення акредитива в іноземній валюті.

Банківська операція, завдяки якій банк за дорученням клієнта отримує платіж від імпортера за відвантажені на його адресу товари та послуги, зараховуючи ці кошти на рахунок експортера в банку, називається **інкасо**.



Рис. 13.10. Схема акредитивної форми розрахунків

- 1 Подання заяви на відкриття акредитива.
- 2 Відкриття акредитива банком-емітентом і скерування його бенефіціару через авізуючий банк.
- 3 Повідомлення бенефіціара (авізування) про відкриття акредитива.
- 4 Повідомлення про виставлення акредитива.
- 5 Відвантаження товару на експорт.
- 6 Скерування бенефіціаром у банк комплекту документів для отримання платежу за акредитивом.
- 7 Скерування авізуючим банком документів банку-емітенту.
- 8 Перевірка банком-емітентом отриманих документів та їх оплата.
- 9 Видача банком-емітентом оплачених документів акредитива.
- 10 Зарахування авізуючим банком експортного виторгу бенефіціару.

В інкасовій формі розрахунків беруть участь (рис. 13.11).

- доручитель – клієнт, який доручає інкасову операцію своєму банку;
- банк-ремітент, якому доручитель доручає операцію з інкасування;
- інкасуєчий банк, який отримує валютні кошти;
- банк, який представляє документи імпортеру-платнику;
- імпортер-платник.

Інкасова форма розрахунків має свої переваги і недоліки як для експортера, так і для імпортера. Основні **переваги інкасових розрахунків** для:

- експортера полягають у тому, що він зберігає юридичне право розпорядження товаром до оплати імпортером;

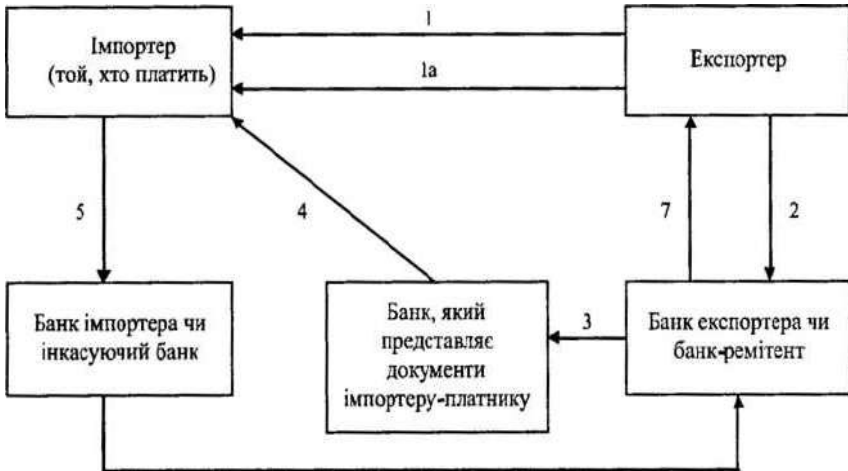


Рис. 13.11. Схема розрахунків по документарному інкасо

- 1 Експортер укладає контракт з імпортером про продаж товарів на умовах розрахунків по документарному інкасо і відправляє йому товар
- 2 Експортер відправляє своєму банку інкасове доручення та комерційні документи
- 3 Банк експортера пересилає інкасове доручення і комерційні документи банку, який представляє (чи банку імпортера)
- 4 Банк, який представляє, надає ці документи імпортеру
- 5 Імпортер оплачує документи банку, який інкасує (чи своєму банку)
- 6 Банк, який інкасує, переказує платіж банку-ремітенту (чи банку експортера)
- 7 Банк-ремітент зараховує переказну суму на рахунок експортера

- імпортера полягають у тому, що немає необхідності завчасно відволікати кошти зі свого обігу.

Недоліками інкасових розрахунків для:

- експортера є значний проміжок часу між надходженням валюти по інкасо і відвантаженням товару;

- імпортера є ризик, пов'язаний з відмовою від платежу.

Додаткові умови для запобігання недоліків інкасо:

- імпортер оплачує банку експортера за прийом чи відсилку на інкасо товарних документів (телеграфне інкасо);

- за дорученням імпортера банк видає на користь експортера платіжну гарантію, при цьому приймає на себе зобов'язання перед експортером оплатити суму інкасо за умовами неплатежу імпортером. Аваль (гарантія платежу) – вексельне поручительство;

- експортер використовує банківський кредит для покриття імпобілізованих ресурсів.

Інкасо в валютних розрахунках має такі особливості:

1) як правило, має документальний характер, тобто банки приймають на інкасо доручення експортерів за наявності комерційних документів;

2) розрахункові документи акцептуються імпортером у попередньому порядку;

3) широко застосовуються кредит:

- експортеру – у вигляді дисконту векселя;
- імпортеру – у вигляді товарних позичок.

Грошова сума чи майнова цінність, передана покупцем продавцю до відвантаження товару в рахунок виконання зобов'язань по контракту називається авансом. Аванс відіграє в даному випадку подвійну роль. З одного боку, імпортер з допомогою авансу кредитує експортера, а з другого – забезпечує виконання своїх зобов'язань по контракту. Аванс може бути наданий в грошовій і товарній формах. Останній передбачає передачу імпортером експортеру сировинних матеріалів чи комплектуючих виробів, необхідних для виготовлення замовленого обладнання. Аванс в грошовій формі передбачає виплату покупцем узгоджених в контракті сум в рахунок платежів за умовами договору до відвантаження товару (надання послуг), а інколи навіть до початку виконання контракту.

В світовій практиці **авансові платежі** використовуються у випадках:

- коли продавець сумнівається в платоспроможності покупця;
- коли політична і (чи) економічна обстановка в країні покупця нестабільна;
- при постачанні дорогого обладнання;
- при поставці товарів стратегічного призначення;
- при тривалих строках здійснення контракту.

Аванс може надаватися як на повну вартість, так і в вигляді певного відсотка від неї. Його величина залежить від мети авансу, характеру товару, його новизни, вартості і строків виготовлення. В світовій практиці авансові платежі зазвичай складають 10- 30 % суми контракту.

Погашається аванс через залік при поставці товару. Ця умова має бути зафіксована в контракті.

Авансові платежі як форма валютних розрахунків більш вигідні

експортеру і менше – імпортеру. Для імпортера вона є ризиковою формою розрахунків, тому імпортер наполягає на виставленні на свою користь гарантії першокласного банку (гарантії повернення авансу чи гарантії належного виконання контракту). В валютній практиці авансові платежі, головним чином часткові, одержали достатній розвиток. Однак в даний час, особливо в країнах Західної Європи, вони не користуються широкою популярністю. Більша кількість угод укладається на умовах розстрочки платежу.

При розрахунках по відкритому рахунку контрапартнери ведуть взаємний облік сум поточної заборгованості. Експортер відвантажує товар імпортеру, відправляє на його адресу товаросупроводжуючі документи і заносить суму заборгованості в дебет рахунку, відкритого на ім'я імпортера. Останній здійснює такий же запис в кредит рахунку експортера. Після оплати товару експортер й імпортер здійснюють компенсуючі проведення.

Особливості даної форми розрахунків:

- передбачає ведення контрагентами великого обсягу роботи;
- товаросупроводжуючі документи поступають прямо до імпортера, минаючи банк, в зв'язку з чім весь контроль за своєчасністю платежів лягає на течі учасників угоди;
- рух товару передусє руху валютних коштів.

Порядок погашення заборгованості по відкритому рахунку залежить від домовленості сторін угоди. Платіж по відкритому рахунку в більшій мірі вигідний імпортеру, оскільки відсутній ризик оплати недоставленого товару, а відсотки за користування кредитом не знімаються. Для експортера цей платіж є найбільш ризикованою формою розрахунків, оскільки в нього немає жодних гарантій, що покупець врегулює свою заборгованість в узгоджений строк. Платежі у формі відкритого рахунку займають сьогодні міцні позиції в торгівлі багатьох країн світу, особливо Західної Європи (до 60 % всіх платежів). На жаль, в українській практиці, як і в інших постсоціалістичних країнах, розрахунки по відкритому рахунку не одержали достатнього розповсюдження. Це пов'язано в значній мірі з низькою платіжною дисципліною, недостатчею інформації про фінансове становище фірм, відсутністю законодавчої бази для проведення розрахунків в цій фірмі.

У зовнішньоекономічній діяльності цивільним законодавством

допускається припинення зобов'язань між контрагентами заліком зустрічних однорідних вимог. Залік зустрічних однорідних вимог здійснюється в разі, коли резидент-експортер і нерезидент-імпортер мають взаємні заборгованості (вимоги) один перед одним за різними зовнішньоекономічними договорами та погашають їх через зарахування.

При цьому згідно з Господарським кодексом України господарське зобов'язання припиняється зарахуванням зустрічної однорідної вимоги, строк якої не настав або строк якої не зазначений чи визначений моментом вимоги.

При здійсненні **операцій із заліку зустрічних вимог в ЗЕД** мають дотримуватися **такі умови**:

- по-перше, вимоги контрагентів мають бути зустрічними – тобто кожен із контрагентів повинен мати заборгованість по відношенню до іншого (кожна із сторін одночасно є як боржником, так і кредитором);
- по-друге, вимоги мають бути однорідними за змістом – переважно грошовими. Не допускається залік зустрічних вимог, коли одна з них грошова, а інша – негрошова (матеріальна, товарна чи у вигляді робіт (послуг);
- по-третє, в обох вимогах має настати термін їх виконання, встановлений зовнішньоекономічним договором або законом (за винятком зобов'язань, за якими не встановлено терміну або термін визначається моментом вимоги).

Цивільним кодексом України визначено перелік вимог, щодо яких не допускається зарахування зустрічних вимог, а саме:

- про відшкодування шкоди, завданої каліцтвом, іншим ушкодженням здоров'я або смертю;
- щодо довічного утримання;
- про стягнення аліментів;
- стосовно яких минув термін позовної давності;
- інші, які можуть бути встановлені законом або договором.

Для зарахування зустрічних однорідних вимог достатньо заяви однієї сторони. У заяві зазначаються відомості щодо:

- суми зустрічних вимог кожної з сторін, причини їх виникнення;
- суми, яка підлягає зарахуванню, та дати проведення заліку.

До заяви додаються документи, що підтверджують (наприклад, акт звірки тощо). Після підписання заяви відповідальними особами її надсилають на адресу сторони, з якою здійснюється взаємозалік.

Залік зустрічних однорідних вимог може проводитися як між двома контрагентами, так і між групами контрагентів усіх форм власності, одноразово або на постійно діючій основі. Постійне зарахування заборгованостей здійснюється по сальдо зустрічних вимог обох контрагентів, які перебувають один з одним у постійних господарських відносинах. При цьому такі підприємства періодично мають проводити звірку своїх заборгованостей з оформленням відповідного акта. Періодичність проведення звірок встановлюється сторонами самостійно в укладеному ними договорі. При проведенні розрахунків у вигляді заліку зустрічних однорідних вимог зобов'язання кожної із сторін погашаються рівновеликими сумами. Якщо суми заборгованостей не рівновеликі, то розрахунок у сумі різниці здійснюється через банк.

Особливістю розрахунків суб'єктів ЗЕД через залік зустрічних вимог є те, що їх можна здійснювати без використання банківських рахунків (це дозволяє погашати заборгованість незалежно від наявності коштів на розрахункових рахунках контрагентів).

Крім поточних рахунків, рахунків «до запитання» та вкладних (депозитних) рахунків представництвам та установам уповноважені банки можуть відкривати рахунки типу «Н» та типу «П».

Рахунки типу «Н» відкриваються в національній валюті. Для одержання індивідуальної ліцензії на відкриття рахунка типу «Н» представництва юридичних осіб-нерезидентів подають такі документи:

- 1) подання юридичної особи-нерезидента до відповідних установ НБУ про видачу ліцензії на відкриття рахунка типу «Н»;
- 2) письмову згоду вповноваженого банку на відкриття та обслуговування рахунка типу «Н»;
- 3) копію свідоцтва про реєстрацію представництва в Міністерстві зовнішніх економічних зв'язків і торгівлі України, засвідчену нотаріально або органом, що видав свідоцтво;
- 4) копію легалізованого витягу з торговельного, банківського чи судового реєстру або реєстраційне посвідчення місцевого ор-

гану влади іноземної держави про реєстрацію юридичної особи-нерезидента, засвідчену нотаріально;

5) копію легалізованої довіреності юридичної особи-нерезидента її офіційному представнику на ведення справ в Україні, засвідчену нотаріально.

Для одержання індивідуальної ліцензії на відкриття рахунка «Н» офіційні представництва подають такі документи:

- подання офіційного представництва до відповідної установи Національного банку України про видачу індивідуальної ліцензії на відкриття рахунка типу «Н»;
- письмову згоду уповноваженого банку на відкриття та обслуговування рахунка типу «Н»;
- копію посвідчення Міністерства закордонних справ України про акредитацію представництва на території України, засвідчену Міністерством закордонних справ України або нотаріально.

На рахунок типу «Н» для здійснення розрахунків, пов'язаних з утриманням офіційного представництва юридичної особи-нерезидента (у тому числі банку), а також для виконання організацією чи установою (групою управління програмами або проектами) статутної діяльності юридичної особи-нерезидента, не пов'язаної з підприємницькою діяльністю в Україні, і для впровадження програм та проєктів міжнародної технічної допомоги можуть бути заховані кошти:

1) від продажу на міжбанківському валютному ринку України іноземної валюти, отриманої від відповідного органу іноземної держави чи юридичної особи-нерезидента;

2) отримані посольством, консульством за надані консульські послуги, у тому числі і готівкою; отримані для відшкодування збитків у разі настання страхових випадків; нараховані на залишок коштів на цьому рахунку проценти (якщо таке нарахування передбачене договором між банком та власником рахунка); від продажу на території України майна, що належить представництву

Наявні кошти з рахунка типу «Н» можуть бути використані офіційним представництвом, представництвом юридичної особи-нерезидента (у тому числі банку), організацією чи установою (групою управління програмою або проєктом) згідно з кошторисом з такою метою:

1) здійснення в Україні розрахунків, пов'язаних з утриманням представництва, організації чи установи (зокрема на оплату праці, орендну плату, купівлю та утримання обладнання і транспортних засобів, поточний ремонт будівлі та приміщення представництва, установи тощо);

2) страхування в Україні майна та транспортних засобів представництва, а також життя і здоров'я його працівників;

3) переказування офіційним представництвом та представництвом юридичної особи-нерезидента благодійних внесків на користь юридичних осіб-резидентів згідно з чинним законодавством України;

4) переказування коштів на цілі, передбачені статутом міжнародної організації та її філій, що користуються імунітетом і дипломатичними привілеями та статутом представництва юридичної особи-нерезидента (покриття витрат на території України імігрантам і біженцям на купівлю квитків, оформлення для них віз, їх проживання в готелях та харчування тощо);

5) впровадження організацією чи установою (групою управління програмою або проектом) програм та проектів міжнародної технічної допомоги.

Наявні на рахунку типу «Н» кошти також можуть бути використані офіційним представництвом та представництвом юридичної особи-нерезидента (в тому числі банку) для купівлі на міжбанківському валютному ринку України іноземної валюти з метою її переказу:

- на рахунок відповідного органу іноземної держави чи рахунок юридичної особи-нерезидента, інтереси якого репрезентує на території України це представництво (переказування здійснюється також у разі припинення діяльності представництва на території України, що підтверджується відповідними документами);

- на власний рахунок в іноземній валюті в уповноваженому банку для використання коштів на оплату праці працівників-нерезидентів, на відрядження та представницькі витрати за кордоном згідно з кошторисом.

Рахунок типу «ТІ» відкривається уповноваженим банком постійним представництвом іноземних компаній, фірм, міжнародних організацій, створеним у будь-якій організаційній формі без ста-

туса юридичної особи. Через ці організації повністю або частково здійснюється підприємницька діяльність нерезидента на території України.

Рахунок типу «П» використовується відповідно до правил, установлених для поточних рахунків резидентів України.

Виняток становлять операції купівлі іноземної валюти на між-банківському валютному ринку України. Наявні кошти з рахунку типу «П» можуть бути використані постійним представництвом юридичної особи-нерезидента для купівлі іноземної валюти на між-банківському валютному ринку з метою її переказування:

1) на рахунок юридичної особи-нерезидента, інтереси якої воно репрезентує на території України (отримані кошти від здійснених операцій купівлі-продажу товарів, робіт, послуг, нараховані та за-раховані проценти на розміщені депозити та на залишки коштів на цьому рахунку), після сплати обов'язкових податків і платежів у разі припинення діяльності на території України, що підтверджується відповідними документами;

2) на власний рахунок в іноземній валюті в уповноваженому банку для використання на оплату праці працівників-нерезидентів, виплату коштів на відрядження за кордон, представницькі витрати за кордоном відповідно до чинного законодавства України.

Установи та організації можуть переходити на обслуговування в інший уповноважений банк. Банк, який закриває рахунки типу «Н» і «П», повідомляє про це податкову адміністрацію за місцем реєстрації представництва, територіальне управління Національного банку України, яке видало ліцензії на їх відкриття. Одночасно банк, в якому рахунок відкривається, також повідомляє названі органи.

Можливе і переоформлення рахунку типу «Н» на рахунок типу «П». При цьому оригінал ліцензії на відкриття рахунку типу «Н» повертається відповідній установі Національного банку України, а на відкриття рахунку типу «П» необхідно отримати ліцензію Кримського республіканського, обласного чи Київського міського управління НБУ.

Банк, що обслуговує, зобов'язаний повідомити орган державної податкової адміністрації за місцем перебування офісу представництва про факт переоформлення рахунка типу «Н» на рахунок типу «П».

7. Визначення ефективності зовнішньоекономічної діяльності підприємницьких структур

Ефективність ЗЕД – це співвідношення сукупності затрат і доходів від цієї діяльності.

Для досягнення найбільшого економічного ефекту від ЗЕД слід розвивати виробництво експортної продукції, яка дозволяє одержати найбільшу валютну виручку на одиницю затрат, та імпортувати ті товари, власне виробництво яких викликало б найбільші затрати на одиницю вкладених валютних коштів.

Аналіз економічної ефективності ЗЕД проводять для того, щоб обґрунтувати пропозиції про продаж-купівлю товарів, оцінити структуру, що склалася, напрямки зовнішньоторгового обороту суб'єктів підприємництва.

Суб'єкт підприємництва – виробник у даний час може вибрати ринок збуту, тобто може визначити, де йому вигідніше реалізувати свою продукцію, – на внутрішньому чи на зовнішньому ринку. У зв'язку з конвертованістю в майбутньому гривні ця проблема буде ще більш актуальною. Вигідність реалізації продукції на зовнішньому ринку і закупки там же необхідних підприємцю товарів відображають показники ефективності зовнішньоекономічної діяльності. У цьому випадку велике значення має аналіз внутрішніх і світових цін на ту ж саму продукцію, затрати на перевезення, завантаження, страхування, сплату митних та інших платежів й інші накладні витрати.

Таким чином показники ефективності ЗЕД підприємства та їх аналіз дозволяють виявити вигідність зовнішньоекономічних операцій з імпорту і експорту.

З точки зору виробника експортної продукції (товарів), яка безпосередньо виходить на зовнішній ринок, **показники ефективності ЗЕД** розраховують на основі таких даних:

- затрати на виробництво експортної продукції (Ze);
- вартість експортної продукції у відпускних (внутрішніх) цінах (Ce);
- вартість експортної продукції у зовнішньоторгових цінах або валютна виручка від продажу продукції на зовнішньому ринку (Be);
- вартість імпоротної продукції у зовнішньоторгових цінах або валютні кошти, затрачені на закупку імпортних товарів (Bi);

- вартість реалізації імпортованих товарів за внутрішніми цінами (Ці);
- затрати на придбання вітчизняних товарів, аналогічних імпортованим (Зі).

Послідовність відтворення товарно-грошових експортно-імпортованих операцій може бути такою:

- 1) початкова стадія ЗЕД – виробництво продукції для експорту;
- 2) кінцева стадія ЗЕД – використання імпортованого товару (продукції) замість вітчизняного аналогу.

Повна схема ЗЕД підприємства може розглядатися таким чином: по-перше – затрати на виробництво продукції, яка може бути експортована (Зе);

по-друге – реалізація її на внутрішньому ринку з одержанням гривневої виручки і/або на зовнішньому ринку з одержанням валютної виручки (Ве);

по-третє – використання валютних коштів для придбання необхідних імпортованих товарів (продукції) (Ві);

по-четверте – для аналізу вигідності такої операції остання величина може бути перерахована у внутрішні ціни (Ц) і порівняна із затратами на придбання вітчизняних товарів (продукції), аналогічних імпортованим (З).

Використовуючи вищезазначені показники, розраховують:

1. Повну ефективність експорту та імпорту;
2. Економічну ефективність виробництва експорту і використання імпорту;
3. Бюджетну (валютну) ефективність експорту та імпорту.

Повна ефективність експорту (імпорту) характеризує у цілому сукупний процес виробництва і реалізації (для експорту), реалізації і використання (для імпорту).

Економічна ефективність експорту (імпорту) характеризує процес виробництва експорту і використання імпорту.

Бюджетна ефективність експорту (імпорту) характеризує процес обігу продукції (товарів), тобто реалізацію експорту на зовнішньому ринку і використання імпорту на внутрішньому ринку.

Показники повної ефективності експорту та імпорту визначають на основі співвідношення їх вартості у зовнішньоторгових цінах і затратах на виробництво.

Так, повну ефективність експорту ($П\text{еф}_{\text{екс}}$) та її ефект ($ЕП\text{еф}_{\text{екс}}$) розраховують за формулами:

$$П\text{еф}_{\text{екс}} = В\text{е} : З\text{е}, \quad (13.2)$$

$$ЕП\text{еф}_{\text{екс}} = В\text{е} - З\text{е}. \quad (13.3)$$

Так, повну ефективність імпорту ($П\text{еф}_{\text{імп}}$) та ефект ($ЕП\text{еф}_{\text{імп}}$) розраховують за формулами:

$$П\text{еф}_{\text{імп}} = В\text{І} : З\text{І}, \quad (13.4)$$

$$ЕП\text{еф}_{\text{імп}} = В\text{І} - З\text{І}. \quad (13.5)$$

Якщо $П\text{еф}_{\text{екс}}$ і $П\text{еф}_{\text{імп}}$, більше одиниці, то експорт та імпорт такої продукції економічно вигідні.

Показники економічної ефективності виробництва експорту (використання імпорту) визначають на основі зіставлення вартості експорту (імпорту) товарів за внутрішніми цінами і затрат на виробництво.

Економічна ефективність виробництва експортної продукції ($Е\text{еф}_{\text{екс}}$) та її ефект ($ЕЕ\text{еф}_{\text{екс}}$) визначають для того, щоб оцінити економічну зацікавленість виробників продукції, поставляти її на світовий ринок самостійно або через зовнішньоекономічні організації:

$$Е\text{еф}_{\text{екс}} = Ц\text{е} : З\text{е}, \quad (13.6)$$

$$ЕЕ\text{еф}_{\text{екс}} = Ц\text{е} - З\text{е}. \quad (13.7)$$

Економічну ефективність споживання імпорту ($Е\text{еф}_{\text{імп}}$) її ефект ($ЕЕ\text{еф}_{\text{імп}}$) визначають за формулами:

$$Е\text{еф}_{\text{імп}} = Ц\text{і} : З\text{і}, \quad (13.8)$$

$$ЕЕ\text{еф}_{\text{імп}} = Ц\text{і} - З\text{і}. \quad (13.9)$$

Бюджетну ефективність розраховують у вигляді зіставлення вартості експортних або імпортних товарів (продукції) у зовнішньоторгових і внутрішніх цінах. Так, бюджетну ефективність експорту ($Б\text{еф}_{\text{екс}}$) її ефект ($ЕБ\text{еф}_{\text{екс}}$) визначають за формулами:

$$Б\text{еф}_{\text{екс}} = В\text{е} : Ц\text{е}, \quad (13.10)$$

$$ЕБ\text{еф}_{\text{екс}} = В\text{е} - Ц\text{е}. \quad (13.11)$$

Бюджетну ефективність споживання імпорту ($Б\text{еф}_{\text{імп}}$) її ефект ($ЕБ\text{еф}_{\text{імп}}$) визначають за формулами:

$$Б\text{еф}_{\text{імп}} = В\text{І} : Ц\text{і}, \quad (13.12)$$

$$ЕБ\text{еф}_{\text{імп}} = В\text{І} - Ц\text{і}. \quad (13.13)$$

Визначальні підходи до оцінки досконалості ЗЕД підприємств

(всіх її видів) ґрунтуються на модифікації класичного принципу порівняльної переваги стосовно експорту-імпорту капіталу. З урахуванням сучасної специфіки міжнародних економічних відносин **основними принципами порівняльної переваги стосовно експорту-імпорту капіталу є такі:**

- принцип позабалансових витрат, який полягає у оцінці проектів зовнішньоторговельних угод не за бухгалтерськими витратами, а за економічними, тобто з урахуванням позабалансових (неявних) витрат;

- принцип капіталізації, який дозволяє розглядати зовнішньоторговельні угоди як гру на відсоткових ставках (interest rate) держав, чії валюти задіяні у контрактах, і оцінювати їх дохідність за формулами простої і складної капіталізації, виходячи із вірогідності того, що експортер-імпортер не зможе забрати з проекту дохід до завершення проектних періодів;

- принцип дефляції, який дозволяє порівняти проекти зовнішньоторговельних угод не за номінальними, а за реальними показниками дохідності, які враховують інфляцію (індекс цін, середньорічний дефлятор) в країнах контрагентів;

- принцип дисконтування, який є необхідним при реалізації проектів зовнішньоторговельних угод, пов'язаних з довгостроковими іноземними інвестиціями, які варто здійснювати лише за позитивного значення чистої дисконтованої вартості;

- принцип арбітражування, який передбачає те, що при проведенні зовнішньоторговельних операцій відсоткового арбітражування необхідно враховувати «ножиці» між відсотковими ставками і курсами валют держав контрагентів;

- принцип хеджування, який дозволяє перекладати валютний ризик на посередників укладанням з ними ф'ючерсних і форвардних контрактів (futures, forward) або ділити ціновий ризик між поставачальниками і замовниками через застосування опціонів (option).

Різноманітність зовнішньоекономічних операцій, що здійснюються первинними суб'єктами господарювання, передбачає можливість одержання ними результатів від міжнародної економічної діяльності у різних формах. Виділяють такі основні форми прояву ефекту від зовнішньоекономічних операцій:

- зовнішньоторговельний ефект, який виявляється як реалізація

переваг у міжнародних торговельних операціях, які утворюється на основі існуючих розбіжностей у рівні витрат виробництва певного товару, а отже, викликають відмінності структури цін і дозволяють одержати корисний результат від порівняння ціни виробника з ціною середньосвітового рівня;

- науково-технічний ефект, який виявляється як сукупність ефектів, по-перше, ефекту безпосередньо від експорту / імпорту результатів науково-технічної діяльності; по-друге, від супутніх (емерджентних або резонансних) ефектів, зокрема, від формування наукомісткої спеціалізації виробника, можливості започаткування нових досліджень на основі попередніх, підвищення кваліфікації персоналу тощо;

- ефект спеціалізації і кооперування. Спеціалізація зумовлює стійкий економічний ефект завдяки принципам орієнтації на конкретного споживача та всебічного урахування його потреб. Кооперування забезпечує тривалий ефект від оптимізації господарської взаємодії учасників зовнішньоекономічних відносин в умовах наростання складності (товарної диверсифікації, індивідуалізації потреб, збільшень частки науково-технічної компоненти у споживній вартості товарів тощо) і виявляється передусім як економія витрат у розрахунку на одиницю продукції;

- ефект переваг у часі при експорті проявляється як можливість одержання додаткового прибутку на основі підвищення цін на новітній товар, послугу або об'єкт інтелектуальної власності, збільшення сегмента зовнішнього ринку, на якому реалізується продукція фірми, посилення ринкової влади тощо; при імпорті – як можливість прискорення реконструкції або введення в дію нових виробничих потужностей підприємства, виготовлення та реалізації товарів споживчого призначення з використанням закордонної сировини, комплектуючих частин тощо, застосування ліцензій, ноу-хау та ін. Визначення такого ефекту потребує використання методів дисконтування та врахування кредитного впливу;

- ефект оптимізації ресурсів, який виявляється як можливість збільшення на зовнішньому та внутрішньому ринках обсягів товарів і послуг та підвищення їх якості за рахунок збалансованого поєднання матеріальних, трудових, інвестиційних, науково-технічних ресурсів як вітчизняних, так і залучених із-за кордону.

Розділ 14. Фінансовий контролінг

1. Сутність, задачі, функції та види контролінгу
2. Поняття, основні завдання та принципи фінансового контролінгу
3. Методи фінансового контролінгу
4. Інформаційні потоки в системі контролінгу

1. Сутність, задачі, функції та види контролінгу

Поняття «контролінг» походить від англійського «to control», що означає контроль, управління, спостереження, регулювання. Також «контролінг» зустрічається і в латинській мові («contra» і «rotulus», що перекладається як «зустрічна роль») та французькій («contrerle») мовах.

На підприємствах контролінг став зароджуватися в США в кінці XIX ст. В економічній літературі зафіксовано, що з 1880 р. посада контролера введена в компанії Atchison, а в 1892 р. – в компанії General Electric. У зв'язку з цим можна констатувати, що контролінг як система на підприємстві народжений в кінці XIX ст. Проте, перші пагони контролінгу залишалися непоміченими довгий час і отримали свій розвиток тільки з 20-х рр. XX ст. Як констатує сучасна економічна історія, слово «контролінг» і посада «контролер» на підприємствах США залишалися невідомими аж до великої депресії.

В економічній літературі Західної Європи поняття «контролінг» з'явилося у вісімдесятих: роках XX ст. А сам контролінг в сучасному варіанті з'явився на підприємствах Заходу після еволюційного його розвитку за **такими історичними етапами**:

- перший етап (початок 50-х – 60-х років XX ст.) – характеризується виконанням такої основної функції як реєстрація фактів господарської діяльності на основі використання методу розрахунку витрат (калькулювання) за таким пріоритетним напрямком як виробництво;
- другий етап (початок 60-х – 70-х років XX ст.) – характеризується виконанням такої основної функції як початкова навігація

підприємства на основі використання методу розрахунку рентабельності окремих продуктів за таким пріоритетним напрямком як продуктовий маркетинг;

- третій етап (початок 70-х – 80-х років XX ст) – характеризується виконанням прогнозно-аналітичної функції на основі використання методу розвитку інформаційних технологій, що формував стратегічне планування підприємства за таким пріоритетним напрямком як маркетинг клієнта;

- четвертий етап (початок 80-х років XX ст. і до теперішнього часу) – характеризується виконанням таких основних функцій як організація діяльності на всіх рівнях управління та досягнення рентабельності в умовах гарантованої ліквідності на основі оперативного та стратегічного планування в аспекті створення економічної доданої вартості за таким пріоритетним напрямком як гарантія існування підприємства у довгостроковому періоді.

Причинами появи контролінгу в діяльності сучасних вітчизняних суб'єктів підприємництва є:

- 1) виникнення додаткових вимог до системи управління суб'єктом підприємництва через підвищення нестабільності внутрішнього і зовнішнього середовища (зсув акценту з контролю минулого на аналіз майбутнього; збільшення реакції на зміни внутрішнього і зовнішнього середовища, гнучкості в діяльності; необхідності в безперервному відстеженні змін, що відбуваються зовнішньому та внутрішньому середовищах суб'єкта підприємництва; необхідність швидкого виявлення та реагування на зміни зовні та всередині суб'єкта підприємництва; необхідність продуманої системи дій по забезпеченню виживання суб'єкта підприємництва і уникненню кризової ситуації);

- 2) ускладнення систем управління суб'єкта підприємництва вимагає механізму координації всередині системи управління;

- 3) необхідність побудови спеціальної системи інформаційного забезпечення управління через нестачу релевантної (суттєвої, значної) інформації;

- 4) прагнення до синтезу, інтеграції різних областей знань і людської обізнаності.

Основна ідея контролінгу полягає в побудові логічної системи, яка, завдяки впорядкованому поєднанню різних структурних еле-

ментів підприємства, що беруть безпосередню участь у його господарській діяльності, вираженій в фінансовій, економічній, організаційній і технічній сфері, допоможе керівництву у прийнятті ефективніших управлінських рішень у площині операційної (оперативної) та стратегічної діяльності.

Контролінг – це функціональна система планування, контролю, аналізу відхилень, координації, внутрішнього консалтингу та загального інформаційного забезпечення керівництва підприємством, це спеціальна, саморегулююча система методів та інструментів, яка спрямована на функціональну підтримку менеджменту підприємства (зокрема фінансового менеджменту) і включає в себе інформаційне забезпечення, планування, координацію, контроль та внутрішній консалтинг.

Контролінг можна також охарактеризувати як систему визначення цілей, прогнозування й планування механізмів та інструментів досягнення цих цілей, а також перевірки того, наскільки успішно виконані поставлені цілі, тобто контролінг є системою спостереження та вивчення економічного механізму конкретного підприємства і розробки шляхів для досягнення мети, яку воно ставить перед собою; це система, зорієнтована на майбутній розвиток підприємства.

Отже, контролінг є складною системою, яка досліджує траєкторію стратегічного розвитку підприємства на основі визначеної генеральної мети, матеріальних, вартісних і соціальних цілей підприємства, відстеження тенденцій розвитку виробничих програм, господарських процесів, інвестиційних проектів та фінансової діяльності на основі планування, обліку, аналізу та контролю сукупності економічних показників і забезпечує інформацію для прийняття управлінських рішень.

Основними елементами системи контролінгу є:

- траєкторія розвитку підприємства (означає лінію в системі координат, яка показує рівень зміни найважливіших для підприємства показників на перспективу);
- матеріальні, вартісні та соціальні цілі (показують роль бізнесу в суспільстві та його ціннісні орієнтири);
- виробничі програми (характеризують кількісні та якісні параметри продукції, асортименту, освоєну продукцію, нову та ін.);
- господарські процеси (пов'язані з циклічністю господарської

діяльності починаючи з науково-дослідних робіт, постачання, виробництва, збуту і закінчуючи інвестуванням);

- фінансова діяльність (характеризує процес отримання грошей та їх раціонального використання для забезпечення існування підприємства);

- економічні показники (числові параметри, за допомогою яких вимірюється явище чи процес в господарській діяльності).

Система контролінгу визначає набір показників, які характеризують зміни як внутрішнього, так і зовнішнього середовища, на відміну від фінансового обліку, який відстежує в основному, внутрішні зміни в господарській діяльності, та управлінського, який також враховує зміни всередині підприємства і лише в певній мірі за його межами.

Метою контролінгу є підтримання ефективного функціонування суб'єкта підприємництва, орієнтація його управлінської діяльності на максимізацію прибутку та вартості капіталу при мінімізації ризику та збереженні ліквідності. Об'єктом контролінгу з одного боку виступають господарські процеси, ресурси та показники роботи суб'єкта підприємництва, а з іншого боку – фінансова діяльність суб'єкта підприємництва.

Основними завданнями системи контролінгу є:

1) планування (методологія і організація):

- створення нормативної бази для прогнозування розвитку суб'єкта підприємництва;

- сприяння розробникам стратегічних планів у визначенні цілей організації та напрямків розвитку;

- координація робіт з планування і складання бюджетів;

- участь у визначенні кількісних і якісних параметрів роботи підприємства на стратегічний період;

- узгодження проміжних цілей і планів та складання загальних стратегічних планів;

2) облік (збір та обробка інформації):

- створення сучасної системи інформаційного забезпечення та звітності задіяних у стратегічному процесі управління відповідальних осіб;

- визначення специфічних потреб менеджерів у необхідній інформації та звітності;

- періодичне подання інформації щодо відхилень фактичних значень показників від планових;
 - подання керівництву підприємства звітів з поясненням факторів, що спричинили відхилення;
 - аналіз відхилень та обговорення із зацікавленими особами;
- 3) контроль (порівняння планових і фактичних значень показників);
 - 4) сервісне забезпечення управління (збір, обробка, інтерпретація, консультування);
 - 5) спеціальні системи спостереження (маркетинг, моніторинг змін у зовнішньому середовищі).

Науковцями виділяються різні види контролінгу залежно від певних класифікаційних ознак, таких як: за часом здійснення, за сферою діяльності та за ідеєю (ціллю) діяльності суб'єкта підприємництва (рис. 14.1).

Так, за часом здійснення контролінг поділяють на стратегічний та оперативний види.

Стратегічний контролінг – це вид контролінгу, що направлений на реалізацію довгострокових стратегій і програм суб'єкта підприємництва на основі управління його зовнішнім середовищем, стратегічними чинниками успіху, альтернативними стратегіями та стратегічною метою.

Ціль стратегічного контролінгу – це своєчасне встановлення причин відхилення в цілях внесення поправок в стратегію суб'єкта підприємництва до виникнення оперативних недоліків.

В економічній літературі конкретизуються проблеми, які може вирішити стратегічний контролінг, а саме:

- 1) перевірка стратегічних планів на їх повноту і формальну та матеріальну консистентність (спроможність);
- 2) поточний контроль «критичних внутрішніх і зовнішніх умов», що лежать в основі стратегічних планів;
- 3) контроль стратегічно важливих рішень, виходячи з аспекту термінів; контроль важливої етапної мети при реалізації стратегічно важливих передумов, виходячи з аспекту термінів;
- 4) поточний контроль оперативних дій відносно можливих стратегічно шкідливих побічних і результативних дій;
- 5) перевірка стратегічної ситуації підприємства на основі само-

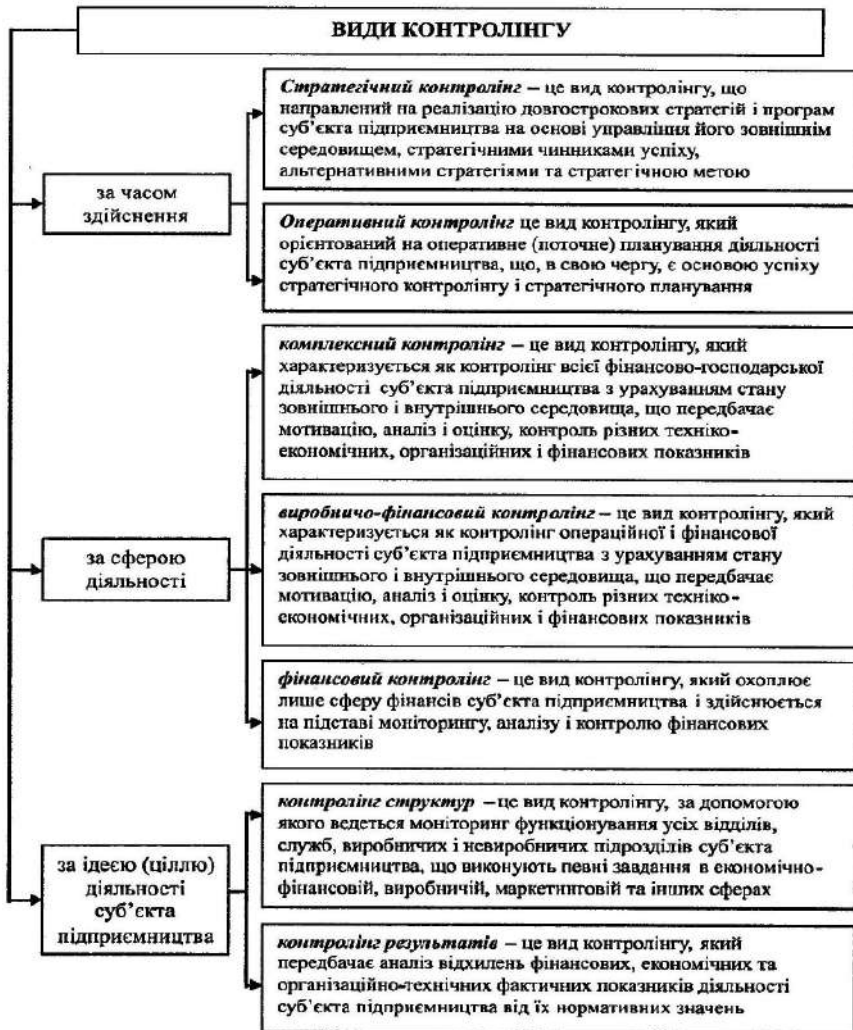


Рис. 14.1. Види контролінгу

стійних і поступових аналізів, що робляться регулярно або у відповідні індивідуально встановлені проміжки часу;

6) періодична перевірка розмежування стратегічних одиниць суб'єкта підприємництва, а також відповідно до цього діючих критеріїв;

7) періодичний контроль визначених для стратегічних вирішень принципів діяльності суб'єкта підприємництва.

Задачами стратегічного контролінгу є:

- встановлення якісної і кількісної мети суб'єкта підприємництва;
- відповідальність за стратегічне планування;
- розробка системи альтернативних стратегій;
- визначення критичних точок в зовнішньому і внутрішньому середовищі для системи альтернативних стратегій;
- визначення «вузьких» і пошук «слабких місць» та управління ними;
- формування системи показників для інформаційної системи контролінгу;
- управління відхиленням фактичних показників від планових (нормативних);
- управління відхиленнями;
- управління системою мотивації;
- управління економічним потенціалом суб'єкта підприємництва.

Оперативний контролінг – це вид контролінгу, який орієнтований на оперативне (поточне) планування діяльності суб'єкта підприємництва, що, в свою чергу, є основою успіху стратегічного контролінгу і стратегічного планування.

Оперативний контролінг вирішує більш локальні задачі ніж в стратегічному контролінгу. Так, найважливішою задачею оперативного контролінгу є забезпечення існування суб'єкта підприємництва, для вирішення якої вирішуються такі завдання, як: планування, аналіз і управління.

На практиці існує тісний взаємозв'язок оперативного і стратегічного контролінгу. **Залежно від сфери діяльності** контролінг поділяють на:

- комплексний контролінг, який характеризується як контролінг всієї фінансово-господарської діяльності суб'єкта підприємництва з урахуванням стану зовнішнього і внутрішнього середовища, що передбачає мотивацію, аналіз і оцінку, контроль різних техніко-економічних, організаційних і фінансових показників. Цей вид контролінгу не обмежується лише аналізом і оцінкою фінансо-

вих показників, а передбачає повний економічний аналіз (техніко-економічний, фінансовий);

- виробничо-фінансовий контролінг, який характеризується як контролінг операційної і фінансової діяльності суб'єкта підприємництва з урахуванням стану зовнішнього і внутрішнього середовища, що передбачає мотивацію, аналіз і оцінку, контроль різних техніко-економічних, організаційних і фінансових показників. Цей вид контролінгу обмежується лише основною і фінансовою діяльністю підприємства.

- фінансовий контролінг, який охоплює лише сферу фінансів суб'єкта підприємництва і здійснюється на підставі моніторингу, аналізу і контролю фінансових показників.

За ідеєю (ціллю) діяльності суб'єкта підприємництва контролінг поділяють на:

- контролінг структур, за допомогою якого ведеться моніторинг функціонування усіх відділів, служб, виробничих і невиробничих підрозділів суб'єкта підприємництва, що виконують певні завдання в економічно-фінансовій, виробничій, маркетинговій та інших сферах. Контролінг структур має охоплювати не тільки діяльність тих або інших структурних підрозділів, але також моніторинг виконання певних функцій відповідальними особами (за центрами відповідальності);

- контролінг результатів, який передбачає аналіз відхилень фінансових, економічних та організаційно-технічних фактичних показників діяльності суб'єкта підприємництва від їх нормативних значень.

Змістова характеристика контролінгу розкривається через такі його основні **функції**:

- функція планування, яка передбачає планування показників діяльності суб'єкта підприємництва із врахуванням впливу зовнішніх та внутрішніх факторів його функціонування;

- облікова функція, яка полягає у забезпеченні достовірного та всеохоплюючого обліку операцій та результатів діяльності суб'єкта підприємництва та зіставлення планових та фактичних показників діяльності суб'єкта підприємництва;

- координаційна функція, яка полягає в узгодженні діяльності окремих структурних підрозділів суб'єкта підприємництва, узго-

дженні його оперативних планів із завданнями загального стратегічного плану;

- інформаційна функція, яка полягає у налагодженні у суб'єкта підприємництва системи забезпечення щодо отримання й обробки інформаційних потоків з метою виокремлення найбільш важливої й доцільної інформації для прийняття управлінських рішень;
- аналітична функція, яка полягає у виявленні причин відхилення фактичних показників від планових, рівня впливу різних факторів на кінцеві результуючі показники діяльності суб'єкта підприємства.

Контролінг комерційного банку – це система комплексної оцінки всіх аспектів діяльності банку, його підрозділів, керівників і робітників з погляду своєчасного та якісного виконання запланованих стратегічних показників з метою виявлення відхилень і прийняття невідкладних і енергійних дій для досягнення цілей за будь-яких змін господарської ситуації.

Як інструмент управління контролінг з моменту своєї появи використовувався для вирішення поставлених завдань у рамках фінансово-кредитної організації, орієнтованої на прибуток. Але практика свідчить, що банк лише тоді зможе зберегти ринкові позиції, якщо він також буде активно діяти в галузях управління персоналом і економічним середовищем на основі чіткого плану. Тому в рамках контролінгу особлива увага приділяється розробці програми удосконалення та розвитку персоналу банку, постійного зростання його кваліфікації, а також планомірного поліпшення внутрішнього середовища банку та системи його організації.

Основними **специфічними проблемами контролінгу в банківській сфері** порівняно з промисловим підприємством є такі:

- 1) специфічність зовнішнього середовища:
 - а) визначення умов грошової політики в межах національної економіки Національним банком України;
 - б) здійснення фінансових операцій потребує довірчих відносин між контрагентами, що знаходить своє відображення в численних умовах щодо забезпечення захисту їхніх прав;
 - в) зацікавленість держави в наявності ефективної банківської системи та формування відповідного законодавства тощо;
- 2) переважання частки відсоткових доходів в структурі доходу

банку, що обумовлює значний рівень інтересу з боку контролінгу банку до відсоткових операцій, включаючи методи розрахунку та управління відсотковим доходом;

3) відносна сталість структури витрат на персонал, на утримання та функціонування обладнання, що визначає домінуючий характер постійних витрат у структурі собівартості банківських продуктів і послуг;

4) значний рівень витрат, спричинений прагненням банків до універсалізації та розширення номенклатури послуг;

5) дуалістичний характер послуг банку, який знаходить своє відображення в розмежуванні вартісного (створення та розподіл коштів у фінансовій сфері) і фізичного (результат праці людини, у тому числі з використанням обчислювальних засобів) аспектів послуг.

Основними завданнями контролінгу в банку є такі:

- створення та підтримка інфраструктури, орієнтованої на управління прибутковістю (надання контролінгу функцій системоутворення, що зумовлено необхідністю відповідності організаційної структури банку, системи планування та контролю, а також системи управлінської інформації концепції стратегічного розвитку, зокрема орієнтації на прибутковість);

- реалізація специфічних функцій контролінгу з метою забезпечення замкнутості циклу контролінгу через послідовне, поетапне виконання процесів аналізу, планування та контролю;

- виконання окремих функцій банківського менеджменту (управління портфелем, структурою балансу, бюджету) відповідно до концепції орієнтації на прибутковість;

- інформаційне та координаційне забезпечення окремих сфер менеджменту і т.д.

Система стратегічного контролінгу в банку призначена для пошуку та виявлення існуючих і майбутніх джерел (потенціалу) успіху банку. Для забезпечення успішною довгострокового розвитку банку здійснюється: систематичний пошук перспективних напрямків діяльності; формування пропозицій щодо підвищення ефективності перспективного управління структурою комерційної діяльності банку; визначення мінімального рівня рентабельності, необхідного для успішного довгострокового функціонування банку.

Стратегічний контролінг визначає рівні таких загальних показників діяльності банку, як ризики структури балансу, ринкові ризики, потенціал росту на тривалий плановий період часу та ін.

Стратегічні завдання контролінгу в банку полягають у:

- 1) сприянні розвитку стратегічного планування;
- 2) аналізі слабких і сильних сторін діяльності банку;
- 3) уточненні стратегічних цілей банку відповідно до змін у зовнішньому та внутрішньому середовищі та забезпеченні умов їх своєчасного досягнення;
- 4) систематичному порівнянні стратегічних і фактичних планових показників;
- 5) підготовці коригувальних заходів у випадку відхилення від мети і, за необхідності, їх проведення та ін.

Основними об'єктами оперативного контролінгу є структура рентабельності та ризик, що визначає орієнтацію на конкретні цифри і детальну інформацію.

У процесі контролінгу здійснюється облік ризиків, обумовлених ліквідними позиціями (активами), і ризиків зменшення рентабельності банку до рівня неплатоспроможності.

Функціонування системи контролінгу в банку передбачає формування системи управління процесом досягнення кінцевих цілей і результатів діяльності банку вирішенням завдань фінансового аналізу, контролю та оптимізації використання фінансових коштів і їх джерел.

Створення ефективного механізму контролінгу припускає наявність системи банківської калькуляції, адекватної операційним і інформаційним процесам. Калькуляція маржі є одним з найбільш важливих компонентів інформації, необхідної для ефективного управління банком.

Основними оперативними завданнями системи контролінгу в банку є:

1. Сприяння організації єдиної системи планування, що ґрунтується на координації всіх аспектів діяльності;
2. Визначення відповідності оперативних і стратегічних планів;
3. Забезпечення оперативного порівняння планових і фактичних показників;
4. Вжиття заходів при відхиленнях від плану, що дозволяють

вчасно та повною мірою досягти найважливіших показників стратегічного розвитку;

5. Інформування керівництва та робітників банку про хід виконання планів і отримані результати.

Регулююча діяльність контролінгу полягає, зокрема, у тому, щоб за умови виявлення відхилень, допущених в одній галузі діяльності банку, сигналізувати іншим відділам, сформулювати для них необхідні дії та допомогти здійснити їх для досягнення планових показників банку в цілому. При цьому реальною є можливість коригування планових показників діяльності підрозділів банку як відповідна реакція на зміни, що відбулися в зовнішньому та внутрішньому середовищі.

Контролінг в страхових організаціях є необхідним елементом системи управління, який включає інформаційне забезпечення, планування, координацію, контроль та внутрішній консалтинг.

Для реалізації функцій контролінгу в страхових організаціях використовуються такі інструменти:

- система показників. На основі фактичних даних розраховується група показників, які характеризують роботу страховика. Також важливим є облік показників платоспроможності, ліквідності, рентабельності, віддачі від інвестиційної діяльності, оборотності капіталу. Головне призначення системи показників – визначити ефективність діяльності страхової організації та зміни її фінансового стану;

- фінансове планування. Задаються кількісні та якісні показники. До натуральних показників відноситься: кількість угод за видом страхування; сума зборів страхових премій за типами клієнтів та філій. Якісним показником виступає зниження витрат по врегулюванню збитків за видами страхування;

- порівняння планових показників з фактичними, яке проводиться після закінчення планового періоду. На його основі досліджуються причини відхилень та розробляються рекомендації щодо поліпшення діяльності організації. Оскільки сума виплаченого відшкодування не може бути точно спрогнозована, важливе місце займає управління витратами. Основний контроль ведеться за витратами на ведення справ, що визначають розмір «навантаження» до страхового тарифу, за рахунок якого може змінюватись собівар-

тість страхової послуги. Необхідним елементом системи контролінгу страховика є співставлення величин технічних резервів в розрізі угод і в розрізі кожного їх виду, а також величин, що закладені в структурі тарифної ставки за кожним видом страхування. Виявлені відхилення дозволяють коригувати складові тарифної ставки;

- інформаційне забезпечення. Доцільним є сповіщення керівництва про угоди з великими ризиками та страховими сумами. Для підтримки фінансової стійкості страхової організації необхідно проводити постійний ризик-аудит різних об'єктів, що прийняті чи будуть прийняті на страхування, на основі чого, при необхідності здійснювати розірвання високо ризикових угод.

Із зростанням і ускладненням задач і функцій контролінгу у суб'єктів підприємництва може формуватися служба контролінгу.

Для запровадження служби контролінгу **існує два варіанти**:

1) формування системи контролінгу у вигляді лінійної функції управління, при якій служба контролінгу має такий же статус, як відділ маркетингу, виробничий відділ, бухгалтерія тощо (рис. 14.2). В цьому варіанті контролер володіє правом директивних вказівок;



Рис. 14.2. Система контролінгу у вигляді лінійної функції управління

2) створення штатного місця, тобто контролер підпорядковується безпосередньому керівництву суб'єкта підприємництва та одночасно контролює підрозділи маркетингу: виробничий, збуту, бухгалтерію тощо (рис.14.3). Дана позиція отримала ширше розповсюдження, оскільки більшість фахівців вважає, що контролінг має знаходитися на більш високому рівні управління, ніж основні підрозділи.

В економічній літературі виділяють два принципи формування служби контролінгу на підприємстві:

- **штабний**, при якому посада контролера вводиться в окремих підрозділах суб'єкта підприємництва. При цьому кожний контролер



Рис. 14.3. Система контролінгу як штатної одиниці суб'єкта підприємництва

підрозділу прямо підзвітний головному контролеру суб'єкта підприємництва, а служба контролінгу суб'єкта підприємництва працює як штаб – відділ (управління або департамент);

- **лінійний**, який дозволяє делегувати частину повноважень централізованої служби контролінгу деяким підрозділам суб'єкта підприємництва. При цьому в прямому підзвіті головному контролеру знаходяться контролер по плануванню, контролер по маркетингу, контролер по логістиці, контролер по фундаціях, контролер по зовнішніх операціях. Одночасно головний контролер координує діяльність децентралізованих служб контролінгу, таких як: служба оперативного контролінгу; служба стратегічного контролінгу; служба кошторисного планування; служба контролінгу координації і звітності.

На практиці відомі випадки, коли сам керівник або власник підприємства бере на себе функції контролінгу. Але про це не може йти мова на великих промислових підприємствах. Малі та середні суб'єкти підприємництва часто віддають функцію контролінгу головному бухгалтеру (бухгалтеру або фінансовому директору (менеджеру)). Але на даний час відомі випадки, коли працівники займаються функціями контролерів, але за браком достатнього рівня інформованості не мають про це уяви.

В Німеччині існують консультаційні фірми, що спеціалізуються на контролінгу. Однією з найвідоміших фірм з контролінгового консультування є фірма Пітера Хорвата «Хорват і партнери».

Досвід упровадження контролінгу на ряді великих російських підприємств показує, що **раціональним є такий склад служби контролінгу:**

- начальник служби контролінгу, який є найбільш кваліфікованим спеціалістом з достатнім досвідом роботи на підприємстві та знає, як організовані бухгалтерія і плановий відділ на підприємстві. Начальник служби контролінгу повинен знати бухгалтерський облік і бути добре обізнаним в технологічних питаннях роботи свого підприємства. Він несе відповідальність за документи, аналітичні розрахунки і прогнози перед своїм безпосереднім начальником – заступником директора з економіки (фінансовим директором (менеджером)), а також перед генеральним директором. Для вітчизняної практики найбільш доцільно підпорядковувати службу контролінгу безпосередньо керівнику підприємства, якому б і підпорядковувався начальник служби контролінгу. Така організаційна структура ставить підвищені вимоги до кваліфікації та інтелектуальних можливостей начальника служби контролінгу;

- контролер-куратор цехів – це кваліфікований спеціаліст, який знайомий з організацією роботи і проблемами всіх цехів підприємства, розуміє суть роботи і технологічні аспекти роботи кожного з них. Якщо на підприємстві більше 10-ти цехів, то на посаді контролер-куратор цехів має бути двоє людей, які поділять між собою цехи на групи (наприклад, один візьме цехи основного виробництва, другий – цехи допоміжного виробництва). Головними обов'язками контролера-куратора цехів можуть бути:

- 1) розробка форм збору аналітичної інформації в розрізі цехів підприємства;

- 2) збір аналітичної (планової і фактичної) інформації від цехів (центрів відповідальності);

- 3) обробка і аналіз отриманих даних, розробка нормативів витрат за цехами та підтримання їх актуальності;

- 4) розрахунок аналітичних показників роботи окремих цехів і підприємства в цілому;

- 5) прогнозування виручки, витрат і прибутку за допомогою методики контролінгу;

- 6) аналіз відхилень фактичних даних від запланованих, виявлення причин відхилень і встановлення конкретних винуватців;

- 7) складання аналітичних звітів для генерального директора чи його заступника з економіки (фінансового директора (менеджера));

- 8) експертиза управлінських рішень, пов'язаних з витратами

підлеглих цехів. На цю посаду доцільно запрошувати економістів цехів, економістів планово-економічного відділу, спеціалістів бухгалтерії, фінансового відділу, служби збуту. Тут вирішальну роль відіграють активність і бажання працювати;

- контролер-спеціаліст з управлінського обліку – це спеціаліст, який здатний до аналітичного мислення, володіє теорією та інструментами контролінгу, а також високим рівнем ерудиції. Така посада створюється при великих обсягах обробленої інформації в службі контролінгу. В обов'язки контролера-спеціаліста з управлінського обліку входить робота з бухгалтерією в плані отримання аналітичних даних з облікових регістрів. Основними вимогами, які ставляться до такого спеціаліста, є теоретичне і практичне знання бухгалтерського обліку на підприємстві, знання особливостей і недоліків обліку на даному конкретному підприємстві.

До основних обов'язків контролера-спеціаліста з управлінського обліку відносяться:

- 1) розробка процедур передачі даних з бухгалтерії в службу контролінгу;

- 2) контроль за збором і аналізом фактичної інформації в службі контролінгу;

- 3) розробка пропозицій щодо оптимізації облікового процесу в бухгалтерії з позиції аналітичної служби;

- 4) економічна експертиза управлінських рішень;

- контролер-спеціаліст з інформаційних систем – це кваліфікований спеціаліст з відділу автоматизації, який детально знає документообіг на підприємстві і здатний здійснити постановку завдання з автоматизації контролінгової роботи.

Потрібно розуміти, що повноцінне функціонування служби контролінгу тісно пов'язане з оптимізацією інформаційних потоків на підприємстві, а саме, з автоматизацією фінансово-господарської діяльності підприємства і використанням інформаційних технологій.

Збір аналітичної інформації має бути максимально автоматизований, щоб запобігти можливим непорозумінням, помилкам і зловживанням. Оскільки алгоритм збору інформації і форми звітності в службі контролінгу свої, специфічні, то доцільно мати в штаті спеціаліста, який буде відповідати за автоматизацію контролінгової роботи, за те, щоб у процесі автоматизації, яку веде відділ авто-

матизації, враховувалися потреби служби контролінгу. Існуючий на підприємстві відділ автоматизації, як правило, займається автоматизацією «взагалі» і керується запитами окремих фінансово-економічних служб (найчастіше бухгалтерії) замість того, щоб вирішувати інтегроване завдання створення інформаційного середовища роботи підприємства. Контролер-спеціаліст з інформаційних систем повинен вирішувати своє завдання автоматизації в масштабі підприємства і координувати рішення свого завдання із завданнями автоматизації інших служб.

До основних обов'язків контролера-спеціаліста з інформаційних систем відносяться:

- 1) оцінка доцільності автоматизації контролінгової роботи на окремих етапах її здійснення;
- 2) оцінка варіантів і пропозицій відділу автоматизації з автоматизації контролінгової роботи;
- 3) розрахунки і обґрунтування витрат на автоматизацію контролінгової роботи;
- 4) розробка форм для автоматизованого збору інформації;
- 5) оптимізація документообігу на підприємстві;
- 6) координація роботи відділу автоматизацій у сфері автоматизації контролінгової роботи;
- 7) оцінка якості функціонування існуючих систем автоматизації фінансово-господарської діяльності підприємства і вироблення пропозиції щодо покращення роботи цих систем.

2. Поняття, основні завдання та принципи фінансового контролінгу

Дослідження підходів щодо сутності фінансового контролінгу та його механізмів дозволяє зробити висновок, що поки що не існує єдиного розуміння його сутності та цілей.

Так, Терещенко О. зазначає, що фінансовий контролінг являє собою функціональний блок фінансового менеджменту, організований у формі спеціальної саморегулюючої системи методів та інструментів, яка спрямована на функціональну підтримку фінансового менеджменту підприємства і включає інформаційне забезпечення, планування, координацію, контроль і внутрішній консалтинг.

Бланк І. формулює фінансовий контролінг як регуляторну систему, що скеровує і координує взаємозв'язки між формуванням інформаційної бази, фінансовим аналізом, фінансовим плануванням і внутрішнім фінансовим контролем, забезпечує концентрацію контрольних дій на найпріоритетніших напрямках фінансової діяльності підприємства, своєчасне виявлення відхилень її фактичних результатів від передбачених і прийняття оперативних управлінських рішень, спрямованих на її нормалізацію.

Івахненко С. та Мелих О. вважають, що фінансовий контролінг є інтегрованою підсистемою прийняття управлінських рішень щодо пріоритетних напрямків фінансової діяльності підприємства, яка базується на комплексному аналізі даних бухгалтерського обліку, внутрішнього контролю та передбачає узгодження (інтеграцію) фінансових аспектів функціонування усіх підрозділів підприємства.

Кузакова О. пропонує визначає фінансовий контролінг як підсистему контролінгу, яка здійснює орієнтоване на результат управління фінансами підприємства завдяки використанню методів та інструментів фінансового менеджменту, забезпеченню безперервного потоку внутрішньої та зовнішньої інформації для прийняття управлінських рішень.

Татарчук М. визначає фінансовий контролінг як контролюючу систему, що забезпечує концентрацію контрольних дій на найбільш пріоритетних напрямках фінансової діяльності підприємства, своєчасне виявлення відхилень фактичних показників від запланованих і прийняття оперативних управлінських рішень, які забезпечать нормалізацію цих показників.

Розанов Р. вважає, що фінансовий контролінг – це аналітичний інструмент управління фінансово-економічними показниками, який дозволяє здійснювати вибір оптимальних управлінських рішень в сфері фінансів та економіки на основі наукових методів моделювання та оптимізації.

В цілому можна визначити фінансовий контролінг як контролюючу систему, що забезпечує концентрацію контрольних дій на найбільш пріоритетних напрямках фінансової діяльності, своєчасне виявлення відхилення фактичних її результатів від запланованих та прийняття оперативних управлінських рішень щодо нормалізації фінансової діяльності суб'єктів господарювання.

Служби фінансового контролінгу на підприємстві безпосередньо не приймають рішення, а здійснюють їх підготовку, функціональну та інформаційну підтримку і контроль за реалізацією.

Метою фінансового контролінгу є оптимізація результатів фінансової діяльності підприємства через забезпечення оптимального рівні ліквідності, підтримки платоспроможності в довгостроковому періоді, забезпечення рентабельності, максимізацію прибутку та зростання вартості капіталу.

Цілі фінансового контролінгу конкретизуються у його завданнях. До основних завдань фінансового контролінгу відносяться:

- розробка, координація та реалізація фінансових планів та фінансової стратегії підприємства;
- розробка методів складання та аналізу фінансової звітності;
- формування системи пріоритетних контролюючих показників на всіх рівнях підприємства та побудова системи моніторингу ключових показників результативності;
- забезпечення аналізу та контролю ризиків у фінансово-господарської діяльності, а також розробка заходів щодо їх нейтралізації;
- оцінка фінансових методів та рішень в сфері фінансового менеджменту та консультування підрозділів в процесі досягнення цілей;
- формування системи, принципів та організаційної структури фінансового контролінгу;
- інформаційно-аналітична та методична підтримка реалізації інвестиційних проектів та інноваційних процесів на підприємстві.

Зміст фінансового контролінгу розкривається у його **функціях**:

- 1) функція координації, що передбачає регулювання інформаційних потоків та координацію процесу планування;
- 2) функція фінансової стратегії, що передбачає активну участь у розробці фінансової стратегії суб'єкта підприємництва, координування роботи з планування фінансово-господарської діяльності та вироблення пропозицій щодо адаптації організаційної структури суб'єкта підприємництва до обраної стратегії розвитку;
- 3) функція планування та бюджетування, що передбачає розробку, постійне вдосконалення внутрішньої методики прогнозування та бюджетування, забезпечення процесу бюджетування та участь у розробці інвестиційних та інших бюджетів;

4) функція бюджетного контролю, яка передбачає здійснення внутрішнього (управлінського) обліку, участь у складанні річних, квартальних і місячних звітів, аналіз відхилень фактичних показників діяльності від запланованих, забезпечення постійного аналізу та контролю ризиків у фінансово-господарській діяльності, а також розробку заходів щодо їх нейтралізації, виявлення та ліквідація вузьких місць в діяльності суб'єкта підприємництва, своєчасне реагування на появу нових можливостей (виявлення та розвиток сильних сторін) та підготовку звіту про виконання бюджетів і розробку пропозицій щодо коригування планів і діяльності;

5) функція внутрішнього консалтингу та методологічного забезпечення, яка передбачає розробку методичного забезпечення діяльності окремих структурних підрозділів, надання консультацій і рекомендацій керівництву та структурним підрозділам у процесі розробки фінансової стратегії, планування, розробки і впровадження нових продуктів, процесів, систем;

6) функція внутрішнього аудиту та ревізії, яка передбачає забезпечення постійного контролю за дотриманням співробітниками встановленого документообороту, процедур проведення операцій, функцій і повноважень згідно з покладеними на них обов'язками, проведення внутрішнього аудиту та координацію власної діяльності з діями незалежних аудиторських фірм при проведенні зовнішнього аудиту суб'єкта підприємництва, забезпечення збереження майна суб'єкта підприємництва.

Система фінансового контролінгу на рівні підприємства базується на таких принципах:

- спрямованість системи фінансового контролінгу на досягнення фінансової стратегії підприємства;
- багатофункціональність фінансового контролінгу;
- орієнтованість фінансового контролінгу на кількісні показники;
- відповідність методів фінансового контролінгу специфіці методів фінансового аналізу і фінансового планування;
- своєчасність, простота і гнучкість побудови системи фінансового контролінгу;
- економічна ефективність впровадження фінансового контролінгу на підприємстві.

Система фінансового контролінгу складається з двох основних

елементів: суб'єкта фінансового контролінгу (фінансові контролери) та об'єкта фінансового контролінгу (структура капіталу та грошові потоки).

Суб'єкт впливає на об'єкт за допомогою механізму фінансового контролінгу, який реалізується в процесі управління фінансами на етапах організації, аналізу, планування, обліку, коректування та контролю, керуючись при цьому системою цілей та завдань, які стоять перед підприємством.

Структура механізму фінансового контролінгу показана на рисунку 14.4.

Отже, **структура механізму фінансового контролінгу** включає в себе:

- 1) мету та завдання фінансового контролінгу;
- 2) суб'єкти фінансового контролінгу (фінансові контролери);
- 3) об'єкти фінансового контролінгу (структура капіталу, грошові потоки);
- 4) нормативно-правове забезпечення (загальне фінансове законодавство, внутрішнє правове забезпечення (накази, розпорядження);
- 5) методичне забезпечення (методики обліку витрат, оптимізації

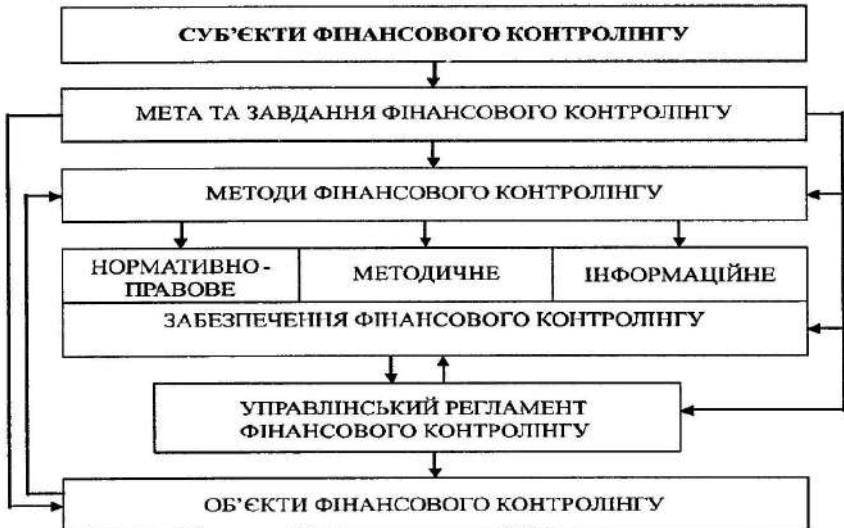


Рис. 14.4. Структура механізму фінансового контролінгу

податкових платежів, моделі оцінки та зростання вартості, розрахункові показники фінансового стану підприємства);

6) інформаційне забезпечення (дані про фінансовий стан підрозділів, підприємства в цілому, результатах фінансового моніторингу, дані про нові методи та інструменти фінансового менеджменту);

7) управлінський регламент (визначає методи, що використовуються, а також правила прийняття рішень щодо основних питань фінансового контролінгу).

Для формування ефективного механізму фінансового контролінгу необхідно **дотримуватися наступних вимог**:

1) цілі фінансового контролінгу мають відповідати цілям фінансової політики підприємства;

2) необхідно чітко визначити фінансові важелі та методи фінансового контролінгу;

3) необхідно виконувати вимоги вітчизняного законодавства;

4) в розробці методів фінансового контролінгу пріоритетну роль слід відводити службі фінансового контролінгу;

5) зі сторони служби фінансового контролінгу підприємства необхідно забезпечувати ефективність фінансового контролінгу;

6) необхідно узгоджувати зміни в методах управління фінансами між підрозділами підприємства;

7) підрозділи та підприємство в цілому повинні націлюватися на реалізацію фінансової стратегії;

8) необхідно забезпечити адаптивність механізму фінансового контролінгу до змінних умов зовнішнього середовища.

Впровадження в системи фінансового контролінгу забезпечує реалізацію регулюючої функції фінансів суб'єкта підприємництва, а також координацію та інтеграцію управлінської діяльності в цілому, що забезпечує прийняття більш обґрунтованих управлінських рішень.

3. Методи фінансового контролінгу

Служби фінансового контролінгу в процесі виконання своїх функцій використовують велику кількість методів.

До головних специфічних методів фінансового контролінгу належать такі:

- опитування (анкетування);

- факторний аналіз відхилень;
- бенчмаркінг;
- аналіз точки беззбитковості;
- вартісний аналіз;
- портфельний аналіз;
- ABC-аналіз;
- SWOT-аналіз (аналіз сильних та слабких місць);
- бюджетування.

Метод опитування (анкетування). Щоб виявити слабкі сторони та резерви підвищення ефективності діяльності суб'єкта підприємництва, доцільним є застосування такого методу фінансового контролінгу як опитування (анкетування) працівників усіх структурних підрозділів та керівництва суб'єкта підприємництва. Успішно використати цей метод контролінгу можна в разі дотримання таких умов:

- 1) керівництво має брати безпосередню участь в організації опитування;
- 2) з керівництвом потрібно заздалегідь узгодити питання, які вносяться в анкету для опитування;
- 3) керівництво має бути готовим сприйняти конструктивну критику й побажання підлеглих;
- 4) опитування не повинно спровокувати конфлікт чи ускладнити стосунки між керівництвом та працівниками;
- 5) участь керівництва та співробітників в опитуванні має бути добровільною;
- 6) анонімність анкетування та оцінки;
- 7) участь в організації анкетування нейтральної сторони;
- 8) результати аналізу опитування мають бути матеріалізовані у формі конкретних заходів щодо вдосконалення тієї чи іншої функціональної ділянки суб'єкта підприємництва.

Факторний аналіз відхилень. Мета методу полягає у визначенні та оцінюванні причини відхилень фактичних показників витрат від нормативних (планових). Аналіз відхилень вважається основним інструментом оцінювання діяльності центрів витрат (прибутковості). Відхилення обчислюють за кожним місцем виникнення витрат та за кожною їх групою. Відхилення може виникнути в результаті дії трьох основних факторів:

- 1) зміни обсягів виробництва продукції;
- 2) зміни цін на ресурси;
- 3) зміни норм витрат на одиницю продукції.

Методика формалізованого розрахунку факторних впливів на прибуток від реалізації продукції передбачає такі дії:

– розрахунок загальної зміни прибутку (AP) від реалізації продукції:

$$\Delta P = P_1 - P_0, \quad (14.1)$$

де P_1 – прибуток звітного року,

P_0 – прибуток базисного року;

– розрахунок впливу на прибуток змін відпускних цін на реалізовану продукцію (ΔP_1):

$$\Delta P_1 = N p_1 - N p_0, \quad 0 = \Sigma p_1 q_1 - \Sigma p_0 q_1, \quad (14.2)$$

де $N p_1 = \Sigma p_1 q_1$ – реалізація в звітному році в цінах звітного року (p – ціна виробу, q – кількість виробів);

$N p_0 = \Sigma p_0 q_1$ – реалізація в звітному році в цінах базисного року;

– розрахунок впливу на прибуток змін в обсязі продукції (ΔP_2):

$$\Delta P_2 = P_0 K_1 - P_0 = P_0 \times (K_1 - 1), \quad (14.3)$$

де K_1 – коефіцієнт зростання обсягу реалізації продукції;

$$K_1 = S_{1,0} : S_0, \quad (14.4)$$

де $S_{1,0}$ – фактична собівартість реалізованої продукції за звітний період в цінах і тарифах базисного періоду;

S_0 – собівартість базисного року (періоду);

– розрахунок впливу на прибуток змін в обсязі продукції, обумовлених змінами в структурі продукції (ΔP_3):

$$\Delta P_3 = P_0 \times (K_2 - K_1), \quad (14.5)$$

де K_2 – коефіцієнт зростання обсягу реалізації в оцінці за відпускними цінами: $K_2 = N_{1,0} / N_0$,

$N_{1,0}$ – реалізація в звітному періоді за цінами базисного періоду;

N_0 – реалізація в базисному періоді;

– розрахунок впливу на прибуток економії від зниження собівартості продукції (ΔP_4):

$$\Delta P_4 = S_{1,0} - S_1 \quad (14.6)$$

де $S_{1,0}$ – собівартість реалізованої продукції звітного періоду в цінах і тарифах базисного періоду;

S_1 – фактична собівартість реалізованої продукції звітного періоду;

– розрахунок впливу на прибуток змін собівартості за рахунок структурних зрушень у складі продукції (ΔP_5):

$$\Delta P_5 = S_0 K_2 - S_{1,0} \quad (14.7)$$

– окремим розрахунком за даними бухгалтерського обліку визначають вплив на прибуток змін цін на матеріали та тарифів на послуги (ΔP_6), а також іншої економії (ΔP_7).

Сума факторних відхилень дає загальну зміну прибутку від реалізації за звітний період, що можна відобразити в формулі:

$$\Delta P = P_1 - P_0 = \Delta P_1 + \Delta P_2 + \Delta P_3 + \Delta P_4 + \Delta P_5 + \Delta P_6 + \Delta P_7 \quad (14.8)$$

Недоліками методу факторного аналізу відхилень є таке:

- враховуються лише внутрішні співвідношення між плановими та фактичними показниками, оскільки базою для порівняння є результати діяльності одного суб'єкта підприємництва;
- відсутність порівняння з показниками діяльності інших суб'єктів підприємництва зумовлює небезпеку суб'єктивного тлумачення результатів аналізу та помилкових висновків;
- період, в якому виникли відхилення, не збігається з періодами, коли здійснюється аналіз та настає відповідна реакція на відхилення.

Цінність аналізу значно підвищується, якщо вдається підібрати інформацію для порівняння показників діяльності досліджуваного суб'єкта підприємництва з аналогічними показниками інших суб'єкта підприємництва, зокрема тих, які здійснюють той самий вид діяльності або використовують споріднені методи, процеси чи технології.

Це можна зробити **засобами бенчмаркінгу**, що представляє собою перманентний, безперервний процес порівняння товарів (робіт, послуг), виробничих процесів, методів та інших параметрів досліджуваного підприємства (структурного підрозділу) з аналогічними об'єктами інших суб'єктів підприємництва чи їх структурних підрозділів. Основна мета бенчмаркінгу полягає у виявленні негатив-

них відхилень у значеннях порівнюваних показників і причин таких відхилень та розробці пропозицій щодо їх ліквідації. Бенчмаркінг має на меті знайти відповідь на запитання: чому інші працюють успішніше, ніж ми? За допомогою цього інструменту контролінгу можна визначити цільові параметри, яких слід дотримуватись, щоб забезпечити його стабільну конкурентоспроможність.

Розрізняють **три види бенчмаркінгу**:

1) внутрішній бенчмаркінг, який зводиться до аналізу та порівняння показників діяльності різних структурних підрозділів одного й того самого суб'єкта підприємництва.

2) бенчмаркінг, зорієтований на конкурентів, який сконцентований на порівняльному аналізі товарів (робіт, послуг, продуктів), продуктивності виробничих процесів та інших параметрів досліджуваного суб'єкта підприємництва з аналогічними характеристиками конкурентів. Вважається, що найпридатнішим аналогом для порівняння є «ринковий лідер». Ідентифікація факторів, які призводять до відставання досліджуваного суб'єкта підприємництва від лідера, дає змогу розробити рекомендації щодо скорочення відставання.

3) функціональний бенчмаркінг, який має на меті проаналізувати окремі процеси, функції, методи й технології в порівнянні з іншими суб'єкта підприємництва, які не є конкурентами даного суб'єкта підприємництва. Суб'єкти підприємницької діяльності, які застосовують схожі методи, прийоми чи технології і не є конкурентами, охоче йдуть на взаємний обмін первинною інформацією та зацікавлені в реалізації спільних проєктів, спрямованих на вдосконалення тих чи інших порівнюваних операцій.

За порівняльні аналоги у разі бенчмаркінгу можна брати: суб'єкти підприємництва-конкуренти; суб'єкти підприємництва, які є провідними у відповідній галузі; суб'єкти підприємницької діяльності інших галузей, структурні підрозділи досліджуваного чи інших суб'єктів підприємництва.

Об'єктами бенчмаркінгу можуть бути: методи, процеси, технології, якісні параметри продукції, показники фінансово-господарської діяльності суб'єкта підприємництва або його структурних підрозділів.

Досліджуючи виробничі процеси, методи чи технології виробни-

цтва і збуту продукції, головну увагу приділяють пошуку резервів зниження витрат виробництва та підвищенню конкурентоспроможності продукції.

Розрізняють **три стадії бенчмаркінгу**:

1. Підготовчу стадію, на якій здійснюють вибір об'єкта бенчмаркінгу та порівняльних аналогів; визначають оцінні показники (наприклад, собівартість, затрати часу, частка браку); збирають необхідну для аналізу інформацію;

2. Стадію аналізу, на якій, на підставі порівняння з суб'єктом підприємства – партнером, виявляються недоліки в об'єктах бенчмаркінгу та ідентифікуються причини їх виникнення. При цьому, критерієм оцінювання процесів, функцій, методів чи виробничих процесів є показники їх продуктивності;

3. Стадію впровадження, на якій виконується робота щодо реалізації результатів аналізу в практичній діяльності суб'єкта підприємства. Увага зосереджується на розробці стратегії і тактики нейтралізації виявлених у ході бенчмаркінгу слабких сторін суб'єкта підприємства.

Оскільки ринок є системою, яка постійно та динамічно розвивається, суб'єкти підприємницької діяльності мають здійснювати постійний бенчмаркінг, дбаючи про забезпечення стабільної конкурентоспроможності, що ґрунтується на виявленні та впровадженні інновацій і раціоналізаторства.

Метод аналізу беззбитковості. Традиційно основна мета, діяльності суб'єкта підприємства визначається як отримання максимально можливого за даних умов, прибутку. Однак основні цілі, можуть бути досягнуті лише при уникненні ситуації, в яких суб'єкт підприємства перестане існувати або припинить свою діяльність. До банкрутства може призвести отримання збитків, відхилення від стану беззбитковості. До таких наслідків можуть призвести як матеріальні або фінансові збитки, так і трудові, соціальні та психологічні. Для цього суб'єкту підприємства необхідно навчитись управлінню беззбитковістю своєї діяльності.

Метод аналізу беззбитковості зводиться до визначення мінімального обсягу реалізації продукції (у разі незмінних цін та умовно-постійних витрат), за якого підприємство може забезпечити беззбиткову операційну діяльність у короткостроковому періоді. Точка

беззбитковості характеризує такий обсяг виробництва й реалізації продукції (робіт та послуг), якому відповідає нульовий прибуток суб'єкта підприємництва – виручка від реалізації продукції дорівнює валовим витратам на її виробництво та реалізацію. Цей метод побудований на тезі, що зі зростанням обсягів реалізації постійні витрати на одиницю продукції зменшуються. Отже, усі поточні витрати суб'єкта підприємництва можна розподілити на постійні та змінні.

Постійні витрати – це витрати, які не залежать від динаміки обсягу виробництва за певний період часу (амортизаційні відрахування, заробітна плата управлінського персоналу, витрати на опалення та освітлення приміщень тощо).

Рівень постійних витрат в розрахунку на одиницю продукції, будучи незмінним для загального обсягу виробництва, має тенденцію до відносного зменшення із зростанням обсягу виробництва і, навпаки, відносному збільшенню при зменшенні обсягу виробництва.

Змінні витрати – це витрати, які залежать від обсягу виробництва та змінюються прямо пропорційно змінам обсягу виробництва.

З ростом обсягу виробництва вони збільшуються, і, навпаки, зменшуються при зменшенні обсягу виробництва. Необхідно відмітити, що змінні витрати на одиницю продукції є постійною величиною, а сукупні змінні витрати мають лінійну залежність від обсягу виробництва (чим менший обсяг, тим більші змінні витрати, а, відповідно, чим більший обсяг виробництва – тим вони менші).

Так, залежність сукупних змінних та постійних витрат від обсягу виробництва та змінних та постійних витрат на одиницю продукції можна зобразити графічно (рис. 14.5).

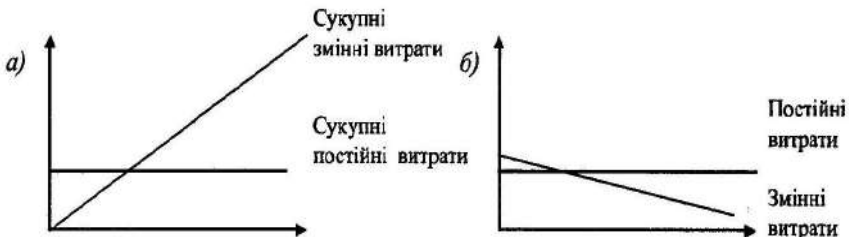


Рисунок 14.5. Залежність змінних та постійних витрат від обсягу виробництва:
а) залежність сукупних змінних
б) залежність змінних та постійних та постійних витрат на одиницю продукції

Класифікація витрат на постійні та змінні необхідна для прийняття управлінських рішень та допомагає вирішувати такі задачі:

- оцінити окупність витрат;
- оптимізувати величину прибутку;
- визначити запас фінансової стійкості суб'єкта підприємства.

Співставлення виручки від реалізації продукції з сукупними витратами дає можливість визначити величину прибутку, який можна отримати при заданому обсязі виробництва та співвідношенні змінних та постійних витрат, що можна відобразити формулами:

$$\Pi > B - CB, \quad (14.9)$$

$$\Pi = B - 3B - PB, \quad (14.10)$$

$$\Pi = (Ц \times K) - (3Вод \times K) - PB, \quad (14.11)$$

де Π – прибуток,

B – виручка від реалізації продукції,

CB – сукупні витрати,

$3B$ – змінні витрати,

PB – постійні витрати,

$3Вод$ – змінні витрати на одиницю продукції,

$Ц$ – ціна одиниці продукції,

K – кількість реалізованої продукції.

Для розрахунку точки беззбитковості можна використати 3 методи:

- метод рівняння;
- метод маржинального доходу;
- метод графічного зображення.

Метод рівняння ґрунтується на використанні для розрахунку точки беззбитковості формули 11.11. При цьому прибуток прирівнюється до нуля, а кількість виробленої продукції приймається за X :

$$0 = (Ц \times X) - (3Вод \times X) - PB \quad (14.12)$$

Метод маржинального доходу ґрунтується на використанні для розрахунку точки беззбитковості (Тб) наступної формули:

$$Тб = PB : МДод = PB : (Ц - 3Вод), \quad (14.13)$$

де $МДод$ – маржинальний дохід на одиницю продукції, який дорівнює ціні одиниці продукції за мінусом змінних витрат на одиницю продукції.

Графічний метод ґрунтується на графічному відображенні залеж-

ності постійних та змінних витрат суб'єкта підприємництва від обсягу реалізованої продукції (рис. 14.6 та 14.7).

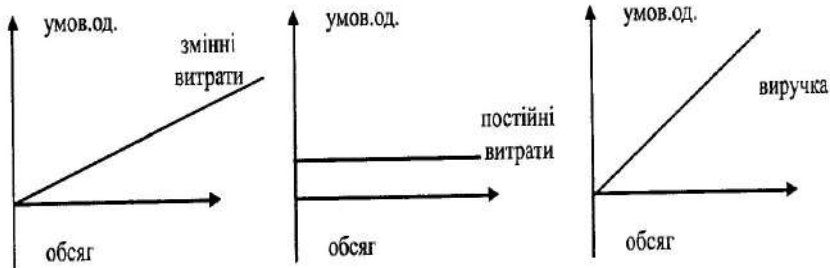


Рис. 14.6. Складові графічного методу

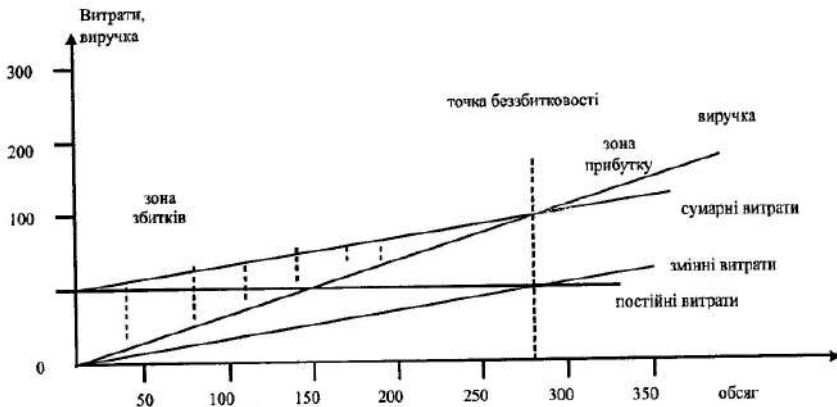


Рис. 14.7. Графік визначення точки беззбитковості

Розглянуті методи мають один спільний та суттєвий недолік: при плануванні обсягу виробництва продукції, який має забезпечити досягнення беззбитковості, не враховується вплив значної кількості факторів таких, як можливість забезпечення відповідними видами ресурсів, попит на продукцію (роботи та послуги) суб'єкта підприємництва.

Аналізуючи точку беззбитковості, можна визначити, наскільки успішно суб'єкт підприємництва працює (у разі його прибутковості) і наскільки глибокою є криза (у разі збитковості). На підставі відповідних висновків розробляються рекомендації щодо шляхів зменшення збитковості та збільшення прибутковості операційної діяльності суб'єкта підприємництва.

Вартісний аналіз – це метод оперативного контролінгу, який полягає в дослідженні функціональних характеристик продукції, що виробляється, з погляду еквівалентності їх вартості та корисності.

Отже, в центрі уваги вартісного аналізу перебувають функціональні та вартісні параметри продукції (робіт, послуг). Він має на меті класифікувати функції продукту на функціональні класи: головні функції; додаткові функції та непотрібні функції. Далі розробляються пропозиції щодо мінімізації витрат на виконання кожної функції, а також анулювання другорядних функцій, які потребують значних витрат.

Виділяють два основні завдання вартісного аналізу:

1) зменшення вартості окремих компонентів продукції без зменшення обсягів її виробництва та реалізації;

2) поліпшення функціональних параметрів продукції за мінімальних витрат.

- З огляду на ці завдання вартісний аналіз зосереджує увагу на мінімізації витрат під час перегляду функціональних параметрів у разі:

- зменшення вимог до якості продукції (якщо споживачі нехтують підвищеною якістю продукції або не готові сплачувати належну ціну за вищу якість);

- підвищення вимог до якості (якщо споживачі готові сплачувати вищу ціну за якіснішу продукцію).

Етапність виконання вартісного аналізу представлено на рис. 14.8.

Вартісний аналіз розглядається як один з найдієвіших інструментів скорочення собівартості продукції, зокрема витрат на сировину та матеріали. У процесі аналізу досліджуються всі без винятку характеристики продукту, статті калькуляції з метою виявлення резервів зниження собівартості. За оцінками західних експертів, успішний вартісний аналіз може виявити резерви зниження витрат в розмірі до 20% повної собівартості продукції.

Зауважимо, що такий аналіз може стосуватися не лише продукції (робіт, послуг), а й окремих структурних підрозділів (центр витрат) чи виробничих процесів.

Портфельний аналіз – це ефективний інструмент стратегічного контролінгу, який використовується з метою оптимізації портфеля цінних паперів інвестора.



Рис. 14.8. Етапність виконання вартісного аналізу

В основу портфельного аналізу покладено два оцінні критерії:

- 1) теперішня вартість очікуваних доходів від володіння цінними паперами (проценти, дивіденди);
- 2) рівень ризикованості вкладень.

На підставі результатів портфельного аналізу приймаються рішення про додаткові інвестиції в окремі виробничі програми, реінвестиції чи дезінвестиції, а також визначається стратегія управління ризиками за кожною зі стратегічних бізнес-одиниць.

АВС-аналіз є методом контролінгу, що застосовується з метою селективного добору найцінніших для суб'єкта підприємництва поставальників, партнерів і клієнтів, найважливіших видів сировини

та матеріалів, найбільш вагомих елементів витрат, найрентабельнішої продукції та продуктів, найефективніших напрямків капітало-вкладень.

ABC-аналіз полягає у виявленні та оцінюванні кількісних значень небагатьох величин, частка яких у загальній сукупності вартісних показників найбільша. Завдяки цьому вдається сконцентрувати увагу на пріоритетних напрямках зниження собівартості продукції, а також визначити реальні шляхи підвищення обсягів реалізації.

Зауважимо, що у структурі собівартості продукції більшості вітчизняних підприємств найвагоміша частка припадає на витрати з придбання сировини й матеріалів. Отже, суб'єктам підприємництва доцільно здійснювати ABC-аналіз саме цього елемента витрат як за окремими постачальниками, так і за видами сировини й матеріалів. Очевидно, що в останньому разі аналіз спрямований на добір видів сировини (матеріалів, комплектуючих), на які у вартісному вираженні припадає найбільша частка у структурі собівартості за даним елементом витрат.

Ефективність ABC-аналізу сировини (матеріалів) можна істотно підвищити, скориставшись випробуваною в зарубіжній практиці класифікацією окремих її видів:

1. А-сировина – види сировини (матеріалів), на які припадає понад 50 % витрат у загальній структурі закупок;
2. В-сировина – види сировини (матеріалів), відповідна частка яких перевищує 25 %;
3. С-сировина – інші, незначні за внеском у собівартість види сировини (матеріалів).

Зрозуміло, що найбільші резерви зниження витрат за елементом «сировина (матеріали)» можуть бути виявлені під час аналізу А-сировини

Щоб розкрити такі резерви, складають перелік відповідних заходів:

- якомога точніше оцінювання втрат сировини (матеріалів) на кожній стадії виробництва;
- мінімізація втрат якості сировини (матеріалів);
- обчислення норм витрат за методом нуль-базис бюджетування.
- добір більш економічних технологій;
- оптимізація запасів;

- переговори з постачальниками щодо зниження закупівельних цін;
- пошук альтернативних постачальників;
- посилений контроль за збереженням сировини (матеріалів).

АВС-аналіз також застосовують для пошуку резервів зниження собівартості за окремими центрами витрат, інвестиційних проєктів чи видів продукції. Цей метод придатний і для оптимізації портфеля продукції, що її виробляє та реалізує підприємство, або, скажімо, для максимізації обсягів реалізації продукції.

Процес оцінки загального становища завершується порівняльним **SWOT-аналізом**. SWOT – це аббревіатурне скорочення чотирьох англійських слів:

S – strength – сила;

W – weakness – слабкість;

O – opportunities – можливості;

T – threats – загрози.

На рисунку 14.9 у вигляді матриці наведено типові приклади сильних і слабких сторін вітчизняних підприємств, а також шансів і ризиків, які можуть виникнути під дією зовнішніх обставин,



Рис. 14.9. Матриця SWOT-аналізу

зі окремих функціональних блоків діяльності, центрів затрат, видів продукції тощо.

Сутність SWOT-аналізу полягає у порівнянні сильних і слабких сторін фірми з потенційними зовнішніми сприятливими обставинами та загрозами для бізнесу з метою:

- пошуку позитивної синергії: сильні сторони/сприятливі обставини;
- усунення негативної синергії: слабкі сторони/зовнішні загрози.

У процесі SWOT-аналізу шукають відповіді на такі запитання:

1. Як пов'язані основні проблеми суб'єкта підприємництва з її сильними й слабкими сторонами, а також із сприятливими зовнішніми обставинами та загрозами?

2. Як саме можна використати сильні сторони і сприятливі зовнішні фактори для вирішення основних проблем суб'єкта підприємництва?

3. Як усунути чи максимально зменшити вплив на фірму слабких сторін та зовнішніх загроз?

Отже, одним з важливих методів стратегічного контролінгу є так званий аналіз сильних і слабких місць, а також наявних шансів і ризиків. Даний вид аналізу може здійснюватися стосовно суб'єкта підприємництва в цілому, стосовно його структурних підрозділів, а також у розрізі окремих видів продукції (робіт та послуг). На основі результатів аналізу ендогенного середовища розробляються рекомендації щодо усунення наявних слабких місць та ефективного використання існуючого потенціалу (сильних сторін) суб'єкта підприємництва.

У результаті SWOT-аналізу екзогенного середовища виявляється позитивний і негативний вплив на підприємство ззовні. На основі цього виробляються пропозиції стосовно нейтралізації можливих ризиків та використання додаткових шансів.

В таблиці 14.1 наведена загальна схема аналізу сильних і слабких сторін у фінансовій сфері.

У процесі аналізу сильні та слабкі місця суб'єкта підприємництва слід оцінити з урахуванням основних тенденцій змін у зовнішньому щодо суб'єкта підприємництва середовищі. Так, ліквідність суб'єкта підприємництва на актуальну дату може бути сильною його стороною, однак через деякий період внаслідок дії зовнішніх факторів вона може стати недостатньою і перетворитися на слабе

Таблиця 14.1

Оцінка сильних і слабких сторін суб'єкта підприємництва у фінансовій сфері його діяльності

Об'єкт аналізу	Сильні сторони	Слабкі сторони
1. Ліквідність		
2. Прибутковість		
3. Cash-flow		
4. Структура капіталу		
5. Структура активів		
6. Дебіторська заборгованість		
7. Кредиторська заборгованість		
8. Фінансові відносини з капіталодавцями		
9. Реальні інвестиції		
10. Фінансові інвестиції		
11. Оборотноість оборотних активів		

місце. Оскільки сильні та слабкі місця, як правило, є відносними величинами, в процесі аналізу їх слід порівнювати з аналогіями у конкурентів.

Під час аналізу сильних і слабких місць визначаються критичні сфери, які під дією специфічних зовнішніх і конкурентних факторів впливають на економічні результати суб'єкта підприємництва. Потім визначаються ключові параметри чинників, що впливають на ефективність господарської діяльності. На практиці досить часто в ході SWOT-аналізу використовуються такі методи контролінгу, як анкетування та ABC-аналіз. Результати аналізу унаочнюються у вигляді діаграм, матриць, схем, графіків.

Для організації ефективного фінансового контролінгу на підприємстві рекомендується створення сучасної системи бюджетування, яка б була заснована на розробці і контролі виконання ієрархічної системи бюджетів.

Бюджетування – це адаптована до динамічних ринкових умов система тонування, обліку та контролю ресурсів і результатів діяльності суб'єкта підприємництва за центрами відповідальності (сегментами бізнесу), яка дозволяє аналізувати прогнози та отримані економічні показники з метою управління бізнес-процесами суб'єкта підприємницької діяльності.

4. Інформаційні потоки в системі контролінгу

Нормальну роботу суб'єкта підприємництва забезпечують інформаційні потоки, що представляють собою фізичне переміщення інформації від одного співробітника до іншого або від одного підрозділу до іншого.

Сукупність фізичних переміщень інформації, яка дає можливість здійснити будь-який процес, реалізувати будь-яке рішення, становить систему інформаційних потоків.

Сама загальна система інформаційних потоків – це сума потоків інформації, яка дозволяє підприємству вести фінансово-господарську діяльність.

Основною метою і призначенням інформаційних потоків є оптимізація роботи суб'єкта підприємництва.

Інформація, яка збирається в системі контролінгу для обробки і аналізу, має відповідати таким **вимогам**:

- своєчасність, тобто інформація має надаватися в необхідний для конкретної ситуації час;
- достовірність, тобто інформація має містити дійсні факти господарського життя;
- релевантність (істотність), тобто інформація має допомагати ухвалювати рішення;
- корисність, тобто ефект від використання інформації має перекривати витрати на її отримання;
- повнота, тобто інформація не має бути без упущень;
- зрозумілість, тобто інформація не повинна вимагати значних зусиль для «розшифровки»;
- регулярність надходження, тобто інформація має збиратись і надаватись в певній періодичності;
- доречність, тобто інформація має впливати на рішення користувачів допомагаючи їм оцінити минулі, теперішні та майбутні події;
- зрівнюваність, тобто інформація повинна надаватись із можливістю порівняти дані, що містяться в ній із має чи майбутніми даними;
- об'єктивність та нейтральність, тобто інформація має бути вільна від однобокості.

Для оперативного, поточного та перспективного управління необхідно є раціоналізація збору інформації за такими принципами:

1) концепція функцій управління в центрах прийняття рішень, що дає можливість узгодити дії з планування, обліку, контролю, аналізу на всіх управлінських рівнях;

2) делегування повноважень і відповідальності лінійним та функціональним працівникам;

3) координація роботи облікового апарату, який знаходиться в лінійних та функціональних центрах, прийняття рішень і відповідальності;

4) удосконалення системи комунікації (інформаційних зв'язків) всередині підприємства;

5) підпорядкування систем планування, обліку, контролю і аналізу службі контролінгу.

Сьогодні щодо інформації, яка використовується, виділяють такі основні проблеми:

- кількісну;
- якісну;
- часову;
- комунікаційну;
- потреби в інформації (попиту);
- вартісну.

Суть кількісної проблеми полягає у визначенні раціонального обсягу інформації, необхідної для стратегічного контролінгу. На даний час відсутні критерії його обчислення. Значній кількості інформації, яка необхідна для стратегічного і тактичного планування, часто дають не зовсім точну або взагалі неточну кількісну оцінку. Тому на перший план сьогодні поставлено розвиток побудованих за принципом модуля систем часткової інформації, які мають розвиватися на основі розподілу праці і використовуватися для одержання і об'єднання раціональних показників.

Проблема якості зумовлена необхідністю достатнього обґрунтування інформаційних характеристик тих чи інших показників. Не всі вони однаково добре обґрунтовані, що позначається в багатьох випадках на хибних напрямках прийняття рішень, що, у свою чергу, впливає на важливість вибору стратегії розвитку суб'єкта підприємства.

Проблема часу отримання необхідної інформації набуває надзвичайної актуальності. Адже, через швидкий розвиток світової

науки і практики, який веде до значного скорочення актуалізаційних циклів, важливість і цінність інформації знижується за відносно короткі проміжки часу, тобто вона «морально» старіє.

Проблема комунікації стосується питання напряму передачі інформації, оскільки інформація виникає часто не там, де вона потрібна. Комунікація є суттєвим компонентом системи управління і при не продуманій моделі подання інформації вона може виявитись непотрібною навіть у тому випадку, коли в ній є певна цінність. Недооцінка досліджень процесу комунікації є причиною того, що значна частина даних обліку обробляється безсистемно і безадресно, а це ускладнює її застосування з боку управлінського персоналу. Таку ситуацію можна пояснити тим, що методологія ведення бухгалтерського обліку регламентована різними інструкціями, які передбачають єдині вимоги до обробки інформації і залишають за своїми межами проблему комунікаційних процесів.

Основні вимоги до облікових працівників щодо комунікації полягають в забезпеченні поточності обробки інформації й її передачі в певному лінгвістичному коді. Для запобігання збоєм в інформаційних потоках їх необхідно формалізувати, визначивши, хто, яку інформацію, в якій формі, в які строки, кому повинен передавати і яка відповідальність покладається на посадових осіб при затриманні та викривленні поданої інформації.

Для упорядкування комунікаційних потоків необхідним є дослідження можливостей бухгалтерського обліку, з одного боку, та запитів споживачів, з другого.

Важливе значення для контролінгу щодо визначення проблем та слабких місць комунікаційного процесу має класифікація комунікацій, яка передбачає їх поділ в такий спосіб:

- 1) між рівнями організаційної структури суб'єкта підприємництва (вертикальні), при яких інформація переміщується всередині суб'єкта підприємництва «знизу вгору» та «згори вниз»;
- 2) між різними підрозділами суб'єкта підприємництва (горизонтальні), при яких інформація циркулює на одному ієрархічному рівні управління між окремими структурішими підрозділами та відділами;
- 3) між керівниками, при яких здійснюється обмін інформацією безпосередньо між керівниками структурних підрозділів, які витра-

чають на розмови від 50 до 90 % свого робочого часу. Тому раціональна побудова таких комунікацій дозволить вирішити питання розвантаження керівників.

Комунікації тісно пов'язані з інформаційним обміном між членами колективу, керівниками та підлеглими, тому проектування комунікаційного процесу починається після того, як буде сформовано організаційну структуру та визначено функціональні обов'язки всіх членів управлінської команди, описано, яку інформацію, в які строки і в якій формі слід подавати кожному з управлінців, без узгодження інтересів в цьому процесі неможливо досягнути мети підприємства та координувати дії колективу.

Важливим для контролінгу є виявлення **попиту на інформацію**, що здійснюється через процеси планування і контролю. Щодо інформаційного попиту для окремих етапів планування і контролю можна загалом встановити таке:

- стратегічне планування використовує насамперед зовнішню, невелику інформацію, яка значною мірою є одноразовою, зорієнтованою на майбутнє, і неточною;
- тактичне планування використовує поточну інформацію в постійній формі;
- оперативне планування передбачає використання значною мірою кількісних даних, даних часу, потужності, які мають надаватись дуже швидко і бути точними.

Сучасна практика засвідчує, що отримання необхідної інформації потребує щоразу все більших фінансових затрат. Тому, суть вартісної проблеми і полягає у необхідності пошуку резервів зниження вартості інформаційного забезпечення. Головним напрямком реалізації даної проблеми є оптимізація інформаційного попиту в системі контролінгу. З цією метою необхідно заздалегідь визначитись у необхідності конкретної інформації, яка стосується виробничих питань, ринкових партнерів, можливих конкурентів, зовнішнього середовища тощо.

Розділ 15. Бюджетування діяльності суб'єктів підприємництва

- 1. Поняття, структура та розробка системи бюджетів суб'єктів підприємництва**
- 2. Теоретичні й організаційні основи бюджетування**
- 3. Методичні основи бюджетного планування**
- 4. Бюджетування та фінансова структура суб'єктів підприємництва.**
- 5. Бюджетне мотивування**
- 6. Бюджетне контролювання та регулювання**

1. Поняття, структура та розробка системи бюджетів суб'єктів підприємництва

З метою організації бюджетного планування діяльності окремих структурних підрозділів та підприємства в цілому доцільним є запровадження наскрізної системи бюджетів, яка дозволяє встановити жорсткий бюджетний контроль за надходженням і витратами коштів, створити реальні умови для здійснення ефективної фінансово-господарської діяльності суб'єкта підприємництва.

Однією з найважливіших умов забезпечення ефективної діяльності суб'єкта підприємництва на ринку є розроблення системи бюджетів, на основі яких можна попередньо визначити й зіставити майбутні витрати і прибутки підприємства, узгодити діяльність структурних підрозділів підприємства, вибрати оптимальні варіанти використання його ресурсів для досягнення стратегічної мети економічного розвитку підприємства й оцінити ефективність прийняття операційних та інвестиційних управлінських рішень.

Система бюджетів має бути зорієнтована на планування фінансових результатів, з одного боку, та ліквідності суб'єкта підприємництва – з іншого. Впровадження комплексної **системи бюджетування на підприємстві** дозволяє:

- консолідувати зусилля підрозділів і служб підприємства в досягненні поставлених цілей;

- узгодити в цілісну систему операційні, інвестиційні і фінансові плани;
- розробляти варіанти бюджетів і вибрати найкращий з можливих варіант розвитку підприємства;
- забезпечувати практичне керування зниженням витрат по центрах відповідальності і підприємству в цілому;
- визначати ефективні шляхи збільшення прибутку і рентабельності;

у цілому підвищити якість поточного і стратегічного планування на підприємстві узгодженням витрат та джерел ресурсів.

Система бюджетів суб'єкта підприємництва складається із зведеного (генерального або головного) бюджету та часткових (функціональних) бюджетів, які інтегровані у зведений бюджет. Часткові бюджети поділяються на основні та допоміжні.

Зведений (генеральний або головний) бюджет – це комплексний план діяльності підприємства, показники якого поєднують планові показники маркетингової, виробничої, інвестиційної і фінансової діяльності.

До комплексу **основних часткових бюджетів відносяться**:

1) **операційний бюджет**, який представляє собою систему бюджетів, що характеризує доходи і витрати за операціями або окремими функціями суб'єкта підприємництва. **Операційний бюджет включає**:

- бюджет продажу (реалізації), в якому відображається прогноз збуту за видами продукції в натуральному і вартісному виразах. Цей бюджет являє собою прогноз майбутніх доходів і є основою для всіх інших бюджетів. Прогноз кількості реалізованої продукції (робіт та послуг) кожного виду, а також цін на них розробляється відділом маркетингу суб'єкта підприємництва. Обсяг реалізації залежить як від попиту на продукцію (роботи, послуги), так і від виробничої потужності суб'єкта підприємництва, його капіталізації;

- бюджет виробництва (виробнича програма) і бюджет перехідних запасів формуються тільки в кількісних показниках і входять до сфери відповідальності керівника виробництва. Метою програми є забезпечення обсягу виробництва, достатнього для задоволення попиту покупців і створення економного рівня запасів.

Перехідні запаси включають запаси готової і незавершеної продукції.

Необхідний запас готової продукції розраховується за формулою:

$$\Gamma\Pi_{\text{Ki}} = (P_i \times 3I) : T, \quad (15.1)$$

де $\Gamma\Pi_{\text{Ki}}$ – запас готової продукції І-Ш виду на кінець періоду;
 P_i – обсяг реалізації продукції і-го виду в майбутньому періоді;
 $3i$ – середній термін зберігання і-го виду готової продукції на складі (у днях);

T – тривалість майбутнього періоду (у днях).

Запас незавершеної продукції визначають аналогічно запасам готової продукції з тією різницею, що замість терміну зберігання враховують тривалість виробничого циклу:

$$\text{HЗПki} = B_i \times \text{ТВЦi} \times K_{\text{г}}, \quad (15.2)$$

де HЗПki – запас незавершеної продукції і-го виду на кінець періоду;

B_i – обсяг випуску і-го виду продукції на майбутній період;

ТВЦi – тривалість виробничого циклу і-го виду продукції (у днях);

$K_{\text{г}}$ – коефіцієнт готовності незавершеного виробництва

У бюджеті виробництва визначається кількість продукції, яку передбачається виготовити виходячи з наміченого обсягу продажу і потреби в запасах готової продукції. Виробничий бюджет складається за видами продукції на основі співвідношення:

$$\text{ТПi} = \text{РPi} + \text{ГПki} - \text{ГПpi}, \quad (15.3)$$

де ТПi – обсяг товарної продукції і-го виду, який треба виготовити у плановому періоді;

РPi – передбачуваний обсяг реалізації і-го виду продукції;

ГПpi – запаси готової продукції і-го виду на початок періоду;

• бюджет витрат (за видами витрат: матеріальних, трудових, загальновиробничих, адміністративних, витрат на збут тощо):

а) бюджет потреби у матеріалах, який призначений для визначення кількості матеріалів, необхідних для виробництва запланованого обсягу продукції і кількості матеріалів, що необхідно закупити впродовж запланованого періоду. Його складають у натуральному і вартісному виразах.

Більша частина затрат на матеріали є змінними, а тому потребу в матеріалах у натуральному виразі (M) можна розрахувати за наступною формулою:

$$M = H \times B + M_k, \quad (15.4)$$

де H – норма витрачання на одиницю продукції;

B – обсяг виробництва;

M_k – запас матеріалів на кінець періоду.

Однак, є матеріали, використання яких залежить не від обсягу випуску, а від тривалості планового періоду (T), наприклад, допоміжні матеріали, каталізatori та інші. Для розрахунку потреби у таких матеріалах використовують формулу:

$$M = H \times T. \quad (15.5)$$

Обсяг закупівель (O_z) дорівнює різниці між потребою в матеріалах (M) і запасом, який знаходиться на підприємстві до початку планового періоду (M_p):

$$O_z = M - M_p. \quad (15.6)$$

Вартість закупівель (B_z) визначається за формулою:

$$B_z = O_z \times \Pi, \quad (15.7)$$

де O_z – обсяг закупівель (у натуральному виразі);

Π – ціна одиниці ресурсу.

Виходячи із стандартного розміру партії, періодичності закупівель і середнього строку оплати, складається графік оплати кредиторської заборгованості перед постачальниками матеріалів (це важливо для прогнозування грошових потоків і складання фінансового плану);

б) бюджет прямих затрат на оплату праці складається на базі виробничої програми. Для визначення планових затрат на оплату праці, очікуваний обсяг виробництва кожного виду продукції помножують на трудомісткість одиниці продукції, а відтак отриману трудомісткість випуску помножують на вартість 1 людино-години, тобто середню тарифну ставку. Затрати на оплату праці також розраховують за центрами витрат, а відтак зводять в єдину формулу. Важливо, щоб при цьому зберігся розподіл на постійні і змінні витрати;

в) бюджет загальновиробничих витрат включає планування цехових витрат і витрат на експлуатацію машин і устаткування. Ці затрати можуть бути як змінними, так і постійними. Загальна сума цих витрат у бюджеті залежатиме від динаміки витрат за окремими статтями стосовно прогнозованого рівня виробництва;

г) бюджет цехової собівартості продукції зводить в єдине ціле

затрати на матеріали, зарплату, організацію і підготовку територій та цехів з урахуванням зміни запасів незавершеного виробництва. Структура бюджету цехової собівартості продукції залежить від методу керівного звіту з собівартості, запровадженого на підприємстві, а також від того, чи включаються постійні затрати в собівартість продукції. У будь-якому разі необхідно зберегти поділ затрат на постійні та змінні, причому змінні затрати необхідно показувати окремо для кожного виду продукції.

д) бюджет комерційних витрат включає затрати поточного характеру, пов'язані з реалізацією продукції, маркетинговою діяльністю. Ці затрати необхідно ділити на постійні й змінні.

е) бюджет загальногосподарських витрат складається за тим же принципом, що й бюджет загальновиробничих витрат;

- бюджет прибутків і збитків – це прогноз звіту про прибутки і збитки, який акумулює в собі інформацію з усіх інших бюджетів і дозволяє проаналізувати, який прибуток підприємство отримає в плановому періоді. На основі бюджету прибутків і збитків проводять аналіз і роблять висновки про оптимальність представленої системи бюджетів і необхідності коригувань;

2) **фінансові бюджети**, розробка яких дозволяє суб'єкту підприємництва: вести облік руху грошових коштів у розрізі центрів фінансової відповідальності, а не тільки по підприємству в цілому; оперативно контролювати грошові потоки в розрахунковому періоді; використовувати інформацію про рух грошових коштів для управління активами і пасивами; аналізувати вплив прибутку на фінансову стійкість і платоспроможність підприємства (при використанні непрямого методу для розрахунку грошових потоків); вживати оперативні заходи по усуненню недоліків у фінансово-господарській діяльності. Ці бюджети призначені для управління фінансами суб'єкта підприємництва, оцінки фінансового стану бізнесу для виконання всіх управлінських завдань і включають:

- бюджет руху грошових коштів – це план руху коштів на поточних рахунках і у касі суб'єкта підприємництва, що відбиває всі прогнозовані надходження і витрати коштів у результаті звичайної діяльності. Він свідчить про передбачувані умовами договорів надходження передоплати за продукцію, що поставляється, затримку надходжень за відвантажену раніше продукцію – дебіторську за-

боргованість, використання негрошових форм платіжних документів – фінансових сурогатів (заліків, казначейських зобов'язань, векселів, тощо). Метою складання бюджету руху грошових коштів є забезпечення достатності грошових коштів на будь-який момент для здійснення операцій за операційною, інвестиційною та фінансовою діяльністю. Основними призначеннями даного бюджету є: забезпечення стабільної платоспроможності підприємства; аналіз взаємозв'язку отриманого фінансового результату і зміни величини грошових коштів; проведення ефективної політики в сфері залучення позикових грошових коштів; раціональне розміщення вільних грошових коштів; здійснення обліку, аналізу і планування грошових потоків підприємства й центрів фінансового обліку, що їх утворюють; виявлення величини та здійснення контролю за динамікою позитивного і негативного сальдо грошових коштів як по підприємству в цілому, так і по кожному центру фінансового обліку;

- капітальний бюджет, який визначає вибір найкращого способу фінансування капітальних вкладень. На базі детальної оцінки кожного інвестиційного проекту здійснюють остаточний їхній добір у формований суб'єктом підприємництва портфель реальних інвестицій. Розробка капітального бюджету включає рішення двох основних задач: визначення обсягу і структури капітальних витрат у розрізі окремих етапів оперативного (календарного) плану; забезпечення необхідного для відшкодування цих витрат потоку коштів (джерел фінансування інвестицій) у рамках загального обсягу реальних грошових ресурсів, що виділяються на реалізацію конкретного проекту. У процесі бюджетування капітальних інвестицій виділяють наступні етапи: затвердження проекту; схвалення техніко-економічних оцінок проекту; розподіл відповідальності і повноважень по його реалізації; наступний супровід проекту. На практиці капітальний бюджет підприємства часто обмежений. Тому перед його керівництвом постає задача: установити таку комбінацію проектів, що у рамках наявних коштів дає найбільший обсяг чистого грошового потоку. Дана задача зводиться до підбору комбінації проектів, яка максимізує чисту поточну вартість. Потім підбирають сполучення проектів з урахуванням подільності (можливості часткової реалізації чи неподільності) (можливості повного здійснення);

- бюджет по балансовому листу (прогнозний баланс активів і пасивів) є завершальним етапом бюджетування і являє собою звичайний бухгалтерський баланс, що постійно складає суб'єкт підприємництва, але в укрупненому вигляді. Він складається з найбільш важливим з позиції фінансового обліку статей. Значення прогнозного балансу полягає в тому, що він дозволяє комерційним службам оцінити, як буде виглядати фінансовий стан підприємства після закінчення відповідного періоду (кварталу). Прогнозний баланс дозволяє: установити можливі негативні для підприємства фінансові наслідки рішень, прийнятих на планований період; перевірити правильність складання бюджету руху грошових коштів (у математичному аспекті); провести прогнозний аналіз фінансового стану підприємства на кінець розрахункового періоду (кварталу) на основі розрахунку планових коефіцієнтів платоспроможності і ліквідності з позиції вимог фінансового ринку; структурно виділити майбутні джерела фінансових ресурсів і зобов'язання підприємства.

Допоміжні бюджети не є обов'язковими, їх призначенням є поглиблення планування динаміки активів та визначення системи обмежень конкретного бізнесу. Головними з допоміжних бюджетів є бюджет капітальних (первісних) витрат та кредитний план.

Розробка системи бюджетування після прийняття рішення про її запровадження **передбачає послідовність робіт**, які стосуються вдосконалення загальної системи управління суб'єктом підприємництва, а саме:

- по-перше, виділення центрів відповідальності на основі структуризації виробничого та комерційного циклу діяльності суб'єкта підприємництва;
- по-друге, опис і паспортизація бізнес-процесів. Під описом бізнес-процесу розуміється визначення переліку операцій, розрядів робіт, умов праці, час операцій, перелік і основні характеристики використовуваних машин і устаткування тощо, тобто всього, що характеризує кожен процес. Опис бізнес-процесу є обов'язковим для виробничих процесів і процесу реалізації. Опис, зроблений за стандартною для галузі формою, являє собою паспорт бізнес-процесу. Паспортизація необхідна для планування по процесних витрат ресурсів і є основою створення нормативної бази бюджетування;
- по-третє, створення бюджетного комітету;

- по-четверте, розробка бюджетного регламенту;
- по-п'яте, розробка організаційно-фінансової моделі бюджетування;
- по-шосте, автоматизація аналізу виконання бюджету. Система бюджетування утворюється системою чисельних показників, при зміні одного з яких змінюються інші по ланцюгу виробничих зв'язків. Це пояснює складність розробки обґрунтованого зведеного бюджету та внесення змін у нього, що вирішується автоматизацією розрахунків;
- по-сьоме, створення системи мотивацій виконання бюджетів. Система мотивацій працівників всіх рівнів управління підприємством включає матеріальні та моральні стимули і є індивідуальною для кожного підприємства.

2. Теоретичні й організаційні основи бюджетування

В сучасних умовах господарювання вітчизняним підприємствам необхідно одночасно орієнтуватись на зміни у зовнішньому середовищі функціонування і постійно підвищувати результативність своєї діяльності. Вони змушені шукати більш ефективні методи контролю за результатами фінансово-господарської діяльності, максимально використовувати весь арсенал інструментів фінансового управління. Задовольнити зростаючі потреби підприємства у коштах можливо лише за умови запровадження у практику нових методів підвищення ефективності системи управління його фінансами, одним із яких є бюджетування.

Бюджетування – це інструмент реалізації оперативного і тактичного планування на основі розробки комплексів цільових показників в кількісному вираженні.

Бюджетування представляє собою стандартизований процес, що базується як на самостійно розроблених суб'єктом підприємництва, так і на загальновизнаних вимогах і процедурах. До останніх належать: розроблення бюджетів усіма підрозділами; забезпечення єдиного порядку підготовки, аналізу і затвердження бюджетів; координація діяльності підрозділів суб'єкта підприємництва у процесі розроблення бюджетів; структурованість бюджетів; обґрунтованість показників бюджетів; відкритість бюджетів до змін; участь у

бюджетуванні менеджерів усіх підрозділів, що відповідають за виконання бюджету.

Термін «бюджет» дуже близький до терміна «план», тому у вузькому трактуванні «бюджет суб'єкта підприємництва» ототожнюється з «фінансовим планом». Однак, бюджетування, як система планування, є більш глибокою і гнучкою системою управління фінансами тому, що вона має більш широкий діапазон планів, а не тільки плани фінансової спрямованості і з цього погляду наближається до бізнес-планування. Ця широта охоплення плануванням усіх сторін роботи суб'єкта підприємництва дозволяє обґрунтувати та зробити бюджет дійсно ефективним інструментом управління, який здатен швидко відреагувати на зміни у бізнесовому середовищі.

До основних **характеристик** бюджетування **відносяться**:

- короткостроковість (до одного року);
- високий рівень конкретизації;
- внутрішня спрямованість;
- тісна інтеграція з контролем та аналізом відхилень.

Бюджетування розкривається на основі дії таких функцій:

- планування проміжних цілей тактичного і оперативного рівнів;
- координація проміжних цілей центрів відповідальності;
- стимулювання досягнення відповідних проміжних цілей центрами відповідальності;
- випереджаючий контроль;
- диспозитивне регулювання.

Завданнями бюджетування є:

- планування показників діяльності підприємства в короткостроковому періоді;
- оптимізація витрат і прибутку;
- оцінка ефективності роботи центрів відповідальності через аналіз відхилень;
- виявлення «вузьких місць»;
- оптимізація фінансових потоків.

Система бюджетування будується на підвалинах **п'яти головних принципів**:

1) принцип узгодженості цілей – принцип складання бюджету, згідно з яким процес бюджетування здійснюється спочатку «зни-

зу догори», а потім змінює напрям і реалізується за схемою «згори донизу».

2) принцип пріоритетності – принцип складання бюджету, який забезпечує використання дефіцитних ресурсів максимально ефективним шляхом;

3) принцип дотримання зв'язку «причина-наслідок» – принцип складання бюджету, який базується на думці, що кожна планована одиниця може планувати і відповідати тільки за ті показники, на які вона спроможна впливати;

4) принцип відповідальності – принцип складання бюджету, який полягає в орієнтації на показники, що піддаються впливу. Кожному підрозділу делегується відповідальність за виконання його частини бюджету разом з повноваженнями здійснювати регулювання в разі необхідності;

5) принцип постійності цілей – принцип складання бюджету, що ґрунтується на припущенні, що вже визначені базові показники не зазнають принципових змін протягом поточного контрольного періоду.

Бюджетування охоплює **п'ять взаємопов'язаних підпроцесів**, що відображають розроблення різних видів бюджетів на підприємстві, побудову в організаційній структурі управління органів, які займатимуться бюджетуванням, формування положень щодо стимулювання розробників і виконавців бюджетів, перевірку та оцінювання результативності функціонування бюджетної системи на підприємстві, усунення недоліків і відхилень, які виявлені у процесі бюджетного контролювання, на основі забезпечення необхідних регулятивних заходів. До цих п'яти підпроцесів відносяться (табл. 15.1).

- бюджетне планування;
- бюджетне організування;
- бюджетне мотивування;
- бюджетне контролювання;
- бюджетне регулювання.

Як і будь-яке явище, бюджетування має свої позитивні та негативні сторони.

Переваги бюджетування:

1) планування бюджетів структурних підрозділів дає більш точні передбачувані обсяги і структуру затрат;

Таблиця 15.1

**Змістова та функціональна характеристики, результати
реалізації окремих підпроцесів бюджетування на підприємстві**

Етапи бюджетування	Змістова характеристика етапів	Функціональна характеристика етапів
1	2	3
Бюджетне планування	Процес формування бюджетів на обмежений період (рік, квартал, місяць) з метою визначення на засадах багатоваріантного аналізу у кількісній формі обсягу потреб і ресурсів (доходів і витрат, надходжень і видатків, активів і пасивів), оптимізації їх структури та кореспонденції з метою досягнення установлених цілей організації із врахування наявності	Забезпечує формування орієнтирів діяльності підприємства у сферах фінансової результативності, платоспроможності, ліквідності, ділової активності, визначає перспективи розвитку та потенційні проблеми
Бюджетне організування	Процес формування та упорядкування організаційної структури управління відповідно до цілей бюджетування й розроблення організаційних механізмів реалізації та використання бюджетів	Формує механізми відповідальності за витрати, доходи, видатки та надходження підприємства, визначає обсяги повноважень та функцій працівників при реалізації бюджетування, визначає координуючий орган, за яким закріплено функції кінцевого розподілу ресурсів організації та вирішення бюджетних конфліктів
Бюджетне мотивування	Процес стимулювання працівників при розробленні та виконанні бюджетів організації з метою досягнення визначених організаційних цілей	Формує мотиваційні механізми до активізації та якісної реалізації бюджетних процесів на підприємстві
Бюджетне контролювання	Процес перевірки та оцінювання результативності функціонування бюджетної системи на підприємстві відповідно до встановлених критеріїв і стандартів, та, зокрема, оцінюванням бюджетів організації	Забезпечує систематичний моніторинг реалізації бюджетних процесів на всіх стадіях та етапах

Продовження табл. 15.1

1	2	3
Бюджетне регулювання	Усунення недоліків, відхилень, неточностей, неузгодженостей, що виявлені у процесі бюджетного контролювання та здійснення необхідних коректив на попередніх етапах бюджетування	Дозволяє забезпечити реагування на непередбачувані зміни, пов'язані із прорахунками у плануванні чи невизначеністю діяльності організації

2) затвердження місячних (квартальних, річних) бюджетів надає структурним підрозділам більшу самостійність у витрачанні фонду оплати праці, що підвищує матеріальну зацікавленість працівників в успішному виконанні планових завдань;

3) спрощення системи контролю бюджетних коштів дає змогу скоротити непродуктивні витрати робочого часу економічних служб підприємства;

4) вводиться більш суворий режим економії затрат і фінансових ресурсів підприємства, що особливо важливо для виходу з економічної кризи;

5) справляє позитивний вплив на мотивацію та настрій колективу;

6) дозволяє координувати роботу підприємства в цілому;

7) дозволяє на основі аналізу бюджетів своєчасно вносити коригуючі зміни;

8) дозволяє вчитися на досвіді складання бюджетів минулих періодів;

9) дозволяє вдосконалювати процес розподілу ресурсів;

10) сприяє процесам комунікацій;

11) допомагає менеджерам нижчого рівня зрозуміти свою роль в організації;

12) дозволяє співробітникам-початківцям зрозуміти «напрямок руху» підприємства, таким чином допомагаючи їм адаптуватися у новому колективі;

13) служить інструментом порівняння досягнутих і бажаних результатів.

Недоліки бюджетування:

1) різноманітне сприйняття бюджетів у різних людей (наприклад, бюджети не завжди спроможні допомогти вирішити повсяк-

денні, поточні проблеми, не завжди відображають причини подій і відхилень, не завжди враховують зміни умов, крім того, не всі менеджери володіють достатньою підготовкою для аналізу фінансової інформації);

2) складність та висока вартість бюджетування;

3) якщо бюджети не доведені до відома кожного співробітника, то вони не справляють практично ніякого впливу на мотивацію і результати роботи, а замість цього сприймаються як засіб для оцінки діяльності працівників та відстеження їх помилок;

4) бюджети вимагають від співробітників високої продуктивності праці; у свою чергу, співробітники протистоять цьому, намагаючись мінімізувати своє навантаження і т. д., що призводить до конфліктів, викликає стан страху, а відповідно, знижує ефективність роботи;

5) протиріччя між досягненням цілей і їх стимулюючим ефектом; якщо досягнути поставлені цілі досить легко, то бюджет немає стимулюючого ефекту для підвищення продуктивності; якщо досягнути цілей досить складно, стимулюючий ефект зникає, оскільки ніхто не вірить у можливість досягнення цілей.

Складання бюджетів переслідує такі цілі:

- розробку концепції ведення бізнесу;
- шанування фінансово-господарської діяльності підприємства на визначений період;
- оптимізацію витрат і прибутку підприємства;
- координацію – узгодження діяльності різноманітних підрозділів підприємства;
- комунікацію – доведення планів до відома керівників різних рівнів;
- мотивацію керівників на місцях для досягнення цілей організації;
- контроль і оцінку ефективності роботи керівників на місцях через порівняння фактичних витрат з нормативом;
- виявлення потреб у грошових ресурсах і оптимізацію фінансових потоків.

Залежно від обсягу діяльності змінні і змішані затрати змінюються, на постійні. Основним результатом реалізації бюджетування, що дає змогу вдосконалювати управління підприємством з по-

зиції доходів та витрат, надходжень і видатків, активів і пасивів, є бюджети.

Бюджет – план діяльності підприємства або центру відповідальності в кількісному вираженні.

Бюджети охоплюють всі сфери діяльності підприємства: виробництво і реалізацію продукції, фінансовий менеджмент, інноваційний та інвестиційний контролінг, логістику, маркетинг тощо.

Характеру бюджету план набуває лише після реалістичної оцінки та коригування прогнозних показників. Отже, прогнозування та планування первинні, а бюджетування – вторинне. Проміжною ланкою між прогнозними розрахунками і кінцевим бюджетом є процес узгодження наявних альтернатив таким чином, щоб верхня межа грошових видатків у плановому періоді не перевищувала нижньої межі грошових надходжень.

Після аналізу наявних альтернатив проводиться робота із збалансування планів, їх координації та фіксації узгоджених показників у бюджетах. Таким чином, у процесі бюджетування забезпечується логічний зв'язок між показниками, які надходять «знизу», та узгодження з розрахунками, що доводяться «згори».

Будь-який бюджет, відповідно до балансового підходу формування, складається з двох частин:

- 1) частини потреб;
- 2) частини ресурсів, за рахунок яких ці потреби можуть фінансуватися.

Різновиди бюджетів підприємства формуються на основі їх ранжирування за різними ознаками:

- 1) за тривалістю бюджетного періоду:
 - денні бюджети;
 - тижневі бюджети;
 - декадні бюджети;
 - місячні бюджети;
 - квартальні бюджети;
 - річні бюджети тощо.
- 2) за відповідністю ресурсної частини та частини потреб:
 - збалансовані бюджети;
 - дефіцитні бюджети;
 - профіцитні бюджети.

- 3) за об'єктом бюджетування:
 - бюджети видів бізнесу;
 - бюджети операцій (процесів);
 - бюджети центрів відповідальності;
 - бюджети конкретних проектів та програм тощо.
- 4) за способом перенесення витрат на продукцію:
 - бюджети прямих витрат (бюджет основних матеріалів, бюджет витрат на оплату праці робітників основного виробництва тощо);
 - бюджети накладних витрат (бюджет виробничих накладних витрат, бюджет адміністративних витрат, бюджет витрат на збут тощо).
- 5) за цільовим призначенням:
 - операційні бюджети (бюджет витрат на матеріали, бюджет на оплату праці тощо);
 - фінансові бюджети (бюджет доходів і витрат, бюджет руху грошових коштів, бюджет активів і пасивів).
- 6) за впливом обсягу виробництва на рівень витрат:
 - бюджети постійних витрат;
 - бюджети змінних витрат.
- 7) за видами витрат:
 - бюджети поточних витрат;
 - бюджети капітальних витрат.
- 8) за способом урахування витрат:
 - поелементні бюджети (за економічними елементами); поста-тейні бюджети (за статтями калькуляції) ;
 - комбіновані бюджети.
- 9) за рівнем ділової активності (обсягу діяльності) та пристосування бюджетних показників до змін середовища функціонування:
 - стабільні (фіксовані, жорсткі) бюджети, які не змінюються залежно від змін рівня ділової активності, тому їх використовують для планування частково регульованих затрат, що не залежать безпосередньо від обсягу випуску і для яких взаємозв'язок «вхід-вихід» не носить настільки явного характеру. Виділяють такі види фіксованих бюджетів: бюджети «від досягнутого» (складають на основі статистики минулих періодів з врахуванням можливих змін умов діяльності підприємства, наприклад, загальногосподарські витрати) (прирістні бюджети); бюджети з розробкою дострокових варіантів.

Вони відрізняються від звичайних прирістних бюджетів аналізом різних варіантів. Наприклад, такий бюджет може мати варіанти, при яких сума затрат скорочується чи збільшується на 5, 10, 20 %; бюджети «з нуля» (розробляють виходячи із припущення про те, що для даного центру відповідальності бюджет складається вперше). Це звільняє від вантажу минулих помилок. Бюджетування «з нуля» доцільно проводити для частково регульованих затрат, коли потенційні втрати надто великі. Частково його можна використовувати при розробці бюджетів з маркетингу, науково-дослідних і дослідно-конструкторських робіт, ремонтних робіт та ін.

• гнучкі бюджети, які показують розміри затрат і результати при різному обсязі діяльності певного структурного підрозділу – залишаються незмінними. Тому в гнучких бюджетах вказується ставка змінних затрат на одиницю продукції і приріст змішаних затрат на одиницю приросту обсягу продукції. Цією ставкою є норма, помножена на ціну. Постійні затрати виділяються окремо. За принципом гнучкого бюджету планують виручку, затрати на основні матеріали, відрядну зарплату тощо.

10) за сферами діяльності:

- бюджет операційної діяльності;
- бюджет інвестиційної діяльності;
- бюджет фінансової діяльності.

11) за рівнем узагальнення:

- часткові (локальні, проміжні) бюджети;
- зведені бюджети.

12) за рівнем важливості:

- основні бюджети (бюджет доходів та витрат, бюджет руху грошових коштів, бюджет активів та пасивів);
- допоміжні бюджети (інвестиційний, рекламний, податковий бюджети, бюджет маркетингових комунікацій);
- спеціальні бюджети (бюджет НДЦКР, бюджет технічної реконструкції підприємства, бюджет інноваційний).

Важливу роль у бюджетуванні відіграє бюджетний процес.

Бюджетний процес як технологія бюджетування в часі – це безперервний «тритапний» цикл, де планування на наступний період виробляється на основі план-факт аналізу виконання бюджету звітного періоду (рис.15.1).



Рис. 15.1. Стадії бюджетного процесу

Бюджетний цикл – це період часу від початку 1-ої стадії бюджетного процесу, тобто складання зведеного бюджету, до завершення 5-ої стадії – план-факт аналізу виконання зведеного бюджету.

В ідеалі на підприємстві бюджетний процес має бути безперервним, тобто завершення аналізу виконання бюджету звітного періоду має збігатися за часом з розробки бюджету наступного періоду.

Головною умовою забезпечення безперервності бюджетного процесу є правильна методологія проведення «наскрізного» план-факт аналізу виконання бюджету, на базі якого формують бюджетні показники наступного періоду, тобто план-факт аналіз – це одночасно і відправна, і завершальна стадія бюджетного циклу.

Типова схема бюджетування у загальному вигляді включає певні етапи та строки (табл. 15.2).

Процес бюджетування на майбутній рік починається з вибірки та розрахунку центральною службою контролінгу основних цільових показників монетарного характеру, які впливають зі стратегічного плану. Після цього готується так звана бюджетна резолюція або лист з планування, в якому окреслюються основні орієнтири діяльності підприємства в бюджетному році в розрізі окремих сфер і параметрів діяльності. В листі акцентується увага на основних факторах зовнішнього впливу, доводяться монетарні цілі на бюджетний рік та загальні рекомендації щодо їх досягнення. Наприклад, у листі в розділі спеціальних рекомендацій може зазначатися, що для досягнення планового обсягу операційного Cash-flow слід зменшити затрати на сировину та основні матеріали. Для цього доцільно укласти уго-

Таблиця 15.2

Етапи бюджетування на підприємстві

№ з/п	Зміст етапу (заходи)	Виконавці	Строки
1	Вироблення (уточнення) стратегічних цілей	Група стратегічного планування, контролер	постійно
2	Оформлення та доведення до менеджерів верхньої і середньої ланок «бюджетної резолюції» (листа планування)	Центральна служба контролінгу, за підписом правління	до 1.07 поточного року
3	Розробка спеціальних первинних форм, за якими проводитиметься збір інформації та доведення цих форм до відповідальних за їх заповнення працівників чи структурних підрозділів	Відділ контролінгу	до 1.08 поточного року
4	Заповнення первинних форм і направлення їх до відділу контролінгу	Структурні підрозділи	до 1.09 поточного року
5	Розробка фінансових прогнозів, планування та аналіз альтернатив (окреслення альтернативних можливостей залучення та використання ресурсів)	Контролер у співпраці з відповідними службами	до 1.10 поточного року
6	Збалансування планів шляхом оптимального поєднання наявних альтернатив	Служби контролінгу	до 15.10 поточного року
7	Координація показників різних бюджетів	Служби контролінгу	до 15.10 поточного року
8	Фіксація узгоджених показників у конкретних бюджетах	Служби контролінгу	до 1.11 поточного року
9	Затвердження бюджетних показників і доведення бюджетів до виконавців	Правління, керівництво підприємством	до 1.12 поточного року
10	Бюджетний контроль: визначення відхилень фактичних показників від планових та аналіз причин відхилень	Служби контролінгу у співпраці з виконавцями бюджетів	Бюджетний та після-бюджетний періоди
11	Рапортування (підготовка проміжних і кінцевих звітів) про результати виконання бюджетів	Служби контролінгу	Бюджетний та після-бюджетний періоди
12	Коригування планів і бюджетів відповідно до рекомендацій, що містяться в рапортах	Група стратегічного планування, керівництво, контролер	Бюджетний та після-бюджетний періоди

ди на поставку на вигідніших умовах, зокрема з оплатою по факту, тобто після надходження сировини та матеріалів на склад, навіть якщо це зумовить необхідність робити закупки у непостійних постачальників.

3. Методичні основи бюджетного планування

Бюджетне планування – це вид управлінської діяльності, який пов'язаний з розробленням в організації бюджетів різних видів та для різних об'єктів, формуванням моделі їх консолідування для отримання зведених бюджетів організації.

Основними **цілями бюджетного планування** є:

- 1) підвищення фінансової результативності діяльності;
- 2) забезпечення збалансування надходження грошових коштів в організацію та їх використання;
- 3) визначення обсягів залучення додаткових фінансових ресурсів та вибір на альтернативних засадах оптимальних джерел фінансування;
- 4) чітке виокремлення, структуризація та встановлення лімітів витрат в організації відповідно до встановлених організаційних цілей;
- 5) мінімізація втрат та оптимізація ресурсних потоків, виражених у кількісній формі;
- 6) вивільнення фінансових ресурсів для реалізації найбільш прибуткових проектів;
- 7) пошук найбільш перспективних сфер для інвестування через виокремлення високорентабельних, низькорентабельних та нерентабельних бізнес-напрямів;
- 8) оптимізація структури капіталу;
- 9) забезпечення необхідного рівня платоспроможності, ліквідності;
- 10) мінімізація дебіторської заборгованості та визначення критичного рівня кредиторської заборгованості;
- 11) підвищення фінансового обґрунтування управлінських рішень в організації;
- 12) підвищення ефективності використання наявних ресурсів в організації і її структурних підрозділах;

13) формування фінансовопрозорої організації для управлінців, інвесторів, кредиторів;

14) покращання фінансового стану організації в цілому тощо.

Перевагами здійснення бюджетного планування в організації є:

- періодичне формування бюджетів в організації створює більш реальне уявлення про обсяги, структуру, спрямування доходів і витрат організації та її структурних підрозділів на протидію від використання наявної фінансової звітності для інформаційно-управлінських цілей;

- структурним підрозділам надається більше можливостей у сфері формування, аналізу та економії власних контрольованих витрат і використання на цих засадах мотиваційних механізмів з метою регулювання фонду оплати праці;

- формування бюджетів на всіх рівнях і ланках організації дозволяє забезпечувати реалістичність бюджетних показників;

- досягається економія грошових ресурсів та оптимізація управління грошовими потоками, що забезпечує підтримання необхідного рівня платоспроможності підприємства.

Бюджетне планування реалізовується через **шість послідовних етапів:**

- 1-й етап – добір відповідної інформації з різних джерел, який полягає в інформаційному забезпеченні розроблення бюджетів та передбачає цілеспрямований добір відповідної інформації з різних джерел. При цьому відбувається підбір інформації про місію, цілі, стратегію, політику організації; цільові планові параметри, яких прагне досягнути організація у бюджетному періоді; умови функціонування організації, очікувані зміни; кадровий потенціал, виробничі потужності, технічне забезпечення; наявність обмежувальних факторів тощо;

- 2-й етап – встановлення цілей і визначення завдань бюджетного планування, які покликані упорядкувати та систематизувати фінансові ресурси підприємства, збалансувати їх надходження та використання, оптимізувати їх рух, ліквідувати непродуктивні витрати та забезпечити ефективність використання активів організації. Завдання бюджетного планування формуються у контексті визначених цілей, але є більш деталізованими, прив'язаними до виконавців чи об'єктів бюджетного планування та мають конкретний термін виконання;

- 3-й етап – вибір методів бюджетного планування;

- 4-й етап – визначенні видів, складу та структури бюджетів підприємства, які на відміну від фінансової звітності в Україні не регламентуються жодними законодавчими чи нормативно-правовими актами. При бюджетному плануванні необхідно враховувати, що кожна окрема організація характеризується своєю специфікою, тому вона повинна мати власний набір бюджетів, їхніх форм та структур. На цьому етапі здійснюється розрахунок та визначення всіх бюджетних показників за обраними бюджетами;

- 5-й етап – забезпечення консолідування бюджетних показників, що передбачає формування моделі консолідування (узгодження, зведення) показників проміжних бюджетів, кошторисів, планів-графіків тощо, установлення взаємозв'язків між ними, виконання відповідних розрахунків з метою розроблення зведених бюджетів організації;

- 6-й етап – формування зведених бюджетів організації.

- При розробленні різних видів бюджетів на підприємствах відповідних видів діяльності та форми власності необхідно застосовувати адекватні методи бюджетного планування з урахуванням особливостей середовища функціонування.

Методами бюджетного планування виступають прийоми розроблення планових бюджетів суб'єкта підприємництва. Для забезпечення системності у розкритті та використанні методів бюджетного планування на підприємстві та для здійснення всебічного дослідження і вивчення методів бюджетного планування, а також для обґрунтованішого вибору методів при розробленні бюджетів доцільно ознайомитись із **класифікацією методів бюджетного планування за такими істотними та незалежними ознаками** (рис. 15.2).

1) за порядком розроблення бюджетів:

а) метод синхронного (симуляційного) бюджетного планування полягає в одночасному розробленні та координуванні бюджетів на різних рівнях та різного спрямування. Застосування цього методу часто зумовлює розроблення оптимальних бюджетів і досягнення максимального ефекту, оскільки на всіх етапах формування бюджетів враховуються та узгоджуються взаємозалежні питання виробничо-господарської діяльності й усуваються протиріччя між підрозділами суб'єкта підприємництва;

б) метод послідовного (сукцесійного) бюджетного планування,



Рис. 15.2. Класифікація методів бюджетного планування

який полягає у логічному послідовному розробленні розпису доходів та витрат, надходжень та видатків, активів та пасивів обраних об'єктів з метою формування зведених бюджетів суб'єкта підприємництва;

2) за рівнем пристосування бюджетного планування до змін середовища функціонування суб'єкта підприємництва:

а) метод стабільного (фіксованого) бюджетного планування передбачає формування обраних бюджетів на бюджетний період та відсутність жодних змін й корегувань протягом періоду виконання;

б) метод гнучкого бюджетного планування має на меті одночасне розроблення декількох варіантів бюджету для різних діапазонів ділової активності, які можуть бути досягнуті у межах релевантного періоду внаслідок впливу низки факторів (зміни рівня інфляції, курсу валюти, податкових ставок, обсягів попиту тощо) та враховують песимістичні й оптимістичні прогнози;

в) метод безперервного (плинного) бюджетного планування передбачає формування у незмінному часовому періоді нового бюджету, виходячи з того, як виконано попередні етапи;

3) за рівнем централізації бюджетного планування:

а) метод централізованого бюджетного планування («згори-вниз») передбачає розроблення бюджетів підрозділів нижчого рівня, виходячи з основних бюджетів суб'єкта підприємництва;

б) метод децентралізованого бюджетного планування («знизу-вгору», так званий метод бюджетних замовлень) передбачає послідовну інтеграцію бюджетів підрозділів нижчого рівня в бюджети підрозділів вищого рівня, і кінцево – у зведені загальні бюджети;

в) метод «зустрічного» бюджетного планування («комбінований») покликаний ліквідувати недоліки двох попередніх методів і передбачає передання згори вниз орієнтовних бюджетів, їх опрацювання визначеними підприємством центрами відповідальності, підрозділами та передання у зворотному порядку для формування зведених бюджетів;

4) за вхідною базою бюджетного планування:

а) метод бюджетного планування з нульової бази («нуль-базис», бюджетне планування з «нуля» чи з «нульової точки») – це метод, за яким значення бюджетних показників обґрунтовуються на основі ретельного аналізу та проведених розрахунків відповідно до установлених на наступний бюджетний період цілей без урахування показників попереднього бюджетного періоду;

б) метод на базі попередніх бюджетів (від досягнутого) фактичні

бюджетні показники попереднього періоду розглядаються як база для розрахунку планових бюджетних показників;

5) за способом розрахунку планових бюджетних показників:

а) нормативний метод бюджетного планування ґрунтується на засадах обчислення планових бюджетних показників відповідно до основних норм використання ресурсів, структури та розподілу капіталу, організації виробництва тощо;

б) динаміко-статистичний метод бюджетного планування (екстраполяційний) передбачає аналіз динаміки бюджетних показників у попередніх бюджетних періодах та перенесення тенденцій зміни тих чи інших характеристик об'єкта, що кількісно склались у аналізованому періоді, на прогнозований період;

в) оптимізаційно-варіантний метод бюджетного планування передбачає розроблення декількох варіантів планових бюджетних показників та вибір найбільш оптимального з них за одним із критеріїв: мінімізація витрат, максимізація прибутку, мінімізація фінансових втрат, максимізація рентабельності активів тощо;

б) за вибором об'єктів бюджетного планування:

а) поопераційний метод бюджетного планування;

б) метод бюджетного планування за центрами відповідальності передбачає розроблення бюджетів за структурними підрозділами підприємства, певними групами працівників у межах структурних підрозділів, сукупністю підрозділів підприємства, які здійснюють чи забезпечують здійснення конкретних видів діяльності, що несуть відповідальність за результативність своєї ділянки роботи у фінансовому аспекті та відповідають за цільове використання ресурсів підприємства;

в) метод бюджетного планування за видами бізнесу;

г) проектно- та програмно-цільовий метод, який передбачає формування бюджетів на підприємстві за конкретними цільовими проектами та програмами.

4. Бюджетування та фінансова структура суб'єктів підприємництва

Бюджетування – це вид управлінської діяльності, який пов'язаний з формуванням та упорядкуванням організаційної структури

управління відповідно до цілей бюджетування й розробленням організаційних механізмів реалізації та використання бюджетів.

Бюджетування передбачає:

- встановлення груп працівників та їх керівників, що будуть задіяні та відповідальні за розроблення, реалізацію, оцінювання та аналіз бюджетів в організації, розподіл між ними функцій, посадових повноважень, сфер компетенції щодо бюджетування;
- визначення порядку взаємодії та взаємозв'язку між різними підрозділами, задіяними у процесі бюджетування;
- встановлення координуючого органу, за яким закріплюються функції кінцевого затвердження бюджетів, вирішення міжбюджетних конфліктів, консолідування бюджетних показників;
- розроблення схеми документообороту в межах бюджетної системи.

Бюджетування побудоване на фінансовій дисципліні всіх структурних підрозділів.

При цьому визначальним є персональна відповідальність їх керівників за фінансові результати роботи підлеглих структур. Бюджетування наскрізь пронизане контролем і пошуком внутрішніх резервів методами, передбаченими бюджетним регламентом.

Організація бюджетування об'єктивно є наскрізною, тому на всіх рівнях управління мають бути відповідні організаційні структури. На найвищому рівні – це віце-президент по бюджету (директор по плануванню), відповідальний за роботу з бюджету в цілому. Методологію бюджетування на підприємстві розробляє бюджетний комітет (робочий орган, створений для загального керівництва процесом бюджетування, розробки його методичного забезпечення, підготовки разом з відповідними функціональними підрозділами проекту бюджету і подання його на затвердження керівництвом), якому підпорядкована поточна робота з бюджетами і доручена координація роботи функціональних служб і груп, а також фахівців із планування в підрозділах.

У склад бюджетного комітету входять головний бухгалтер, начальники і провідні спеціалісти маркетингового (комерційного), планового, фінансового і виробничого відділів, відділу постачання, праці і заробітної плати та інших підрозділів. Згідно з бюджетним регламентом за розробку часткових бюджетів відповідають

керівники служб, відповідальні за реалізацію відповідних бізнес-процесів.

Технології бюджетування на підприємстві закріплені у розробленому та затвердженому керівництвом бюджетному регламенті.

Бюджетний регламент – сукупність процедур, стандартів, нормативно-методичних документів, що визначають організацію процесів бюджетування, документообіг, часові рамки розробки бюджетів і склад учасників цього процесу.

Саме жорстким дотриманням затвердженого регламенту бюджетування і відрізняються від технології традиційного фінансового планування.

Приклад варіанта бюджетного регламенту в частині розробки зведеного бюджету суб'єкта підприємництва представлено в таблиці 15.3.

Зведений бюджет розробляється у три етапи згідно з термінами, які передбачені регламентом:

- перший етап – розробка першого варіанта часткових бюджетів (місячний бюджет до 20 числа місяця, який є попереднім до планового; квартальний бюджет до 10 числа місяця, який є попереднім до планового кварталу) та зведеного бюджету (до 15 листопада року, який є попереднім до планового);

- другий етап – коригування відповідальними підрозділами своїх проектів бюджетів відповідно до цільових показників і передача відповідних розрахунків в бюджетний комітет (по місячному бюджету до 1 числа планового місяця; по квартальному бюджету до 15 числа першого місяця планового кварталу; по зведеному бюджету до 1 грудня планового року;

- третій етап – розробка бюджетним комітетом другого варіанту проекту бюджету та його передача на затвердження генеральному директору (раді директорів) до 20 грудня).

Після затвердження бюджет стає обов'язковим до виконання всіма підрозділами (за закріпленими за ними показниками).

Процес бюджетування на підприємстві має здійснюватися як на рівні всього підприємства, так і на рівні структурних підрозділів (центрів відповідальності).

Центр відповідальності – це структурний підрозділ підприємства, певна група працівників у межах структурного підрозділу, су-

Таблиця 15.3

Бюджетний регламент розробки зведеного бюджету підприємства

Процес	Підрозділ, відповідальний за розробку	Термін розробки	Підрозділи, яким передаються дані бюджету
1	2	3	
Бюджет продажів	Відділ маркетингу	До 1 жовтня	Бюджетний комітет, виробничий відділ, плановий відділ; фінансовий відділ, технологічний відділ
Бюджет запасів готової продукції	Відділ маркетингу	До 1 жовтня	Виробничий відділ, плановий відділ, фінансовий відділ, бухгалтерія
Бюджет виробництва	Виробничий відділ	До 10 жовтня	Бюджетний комітет, плановий відділ, відділ праці і заробітної плати, виробничі підрозділи
Нормативи прямих матеріальних і трудових витрат	Технологічний відділ	До 10 жовтня	Плановий відділ, відділ праці і заробітної плати, виробничі підрозділи
Бюджет прямих, матеріальних витрат	Плановий відділ	До 20 жовтня	Відділ постачання, фінансовий відділ, виробничі підрозділи
Бюджет прямих трудових витрат	Відділ праці і заробітної штати	До 20 жовтня	Плановий відділ, фінансовий відділ, виробничі підрозділи
Бюджет закупівель	Відділ постачання	До 1 листопада	Фінансовий відділ, бухгалтерія
Бюджет запасів сировини, комплектуючих матеріалів	Відділ постачання, виробничий відділ	До 1 листопада	Фінансовий відділ, бухгалтерія
Бюджет загальноновиробничих накладних витрат	Головний інженер, відділи головного механіка, енергетика	До 20 жовтня	Фінансовий відділ, бухгалтерія, плановий відділ,
Бюджет комерційних витрат	Відділ маркетингу	До 1 жовтня	Плановий відділ, фінансовий відділ
Бюджет управлінських витрат	Плановий відділ	До 20 жовтня	Фінансовий відділ
Бюджет доходів і витрат	Плановий відділ	До 10 листопада	Бюджетний комітет, плановий відділ

Продовження табл. 15.3

1	2	3	
Бюджет руху – грошових коштів	Фінансовий відділ	До 10 листопада	Бюджетний комітет, плановий відділ
Проект зведеного бюджету	Плановий відділ	До 15 листопада	Бюджетний комітет
Розгляд проекту зведеного бюджету	Бюджетний комітет	До 20 листопада	Плановий відділ
Доробка проекту зведеного бюджету	Плановий відділ	До 1 грудня	Бюджетний комітет
Розгляд уточненого проекту	Бюджетний комітет	До 10 грудня	Генеральний директор, рада директорів
Затвердження зведеного річного бюджету	Рада директорів, генеральний директор	До 20 грудня	

купність підрозділів підприємства, які здійснюють чи забезпечують здійснення конкретних видів діяльності та несуть відповідальність за результативність своєї ділянки роботи у фінансовому аспекті, сприяючи цільовому та контрольованому використанню ресурсів організації.

Всі **об'єкти фінансової схеми** (юридичні особи, що входять у холдинг; великі підрозділи підприємства; види бізнесу) **поділяються на:**

1) центри фінансової відповідальності (ЦФВ), тобто об'єкти фінансової структури підприємства, що несуть відповідальність за всі фінансові результати: виручку, прибуток (збитки), витрати. Кінцева мета будь-якого ЦФВ – максимізація прибутку. Для кожного ЦФВ складаються всі три основні бюджети: бюджет доходів і витрат, бюджет руху коштів і прогнозний баланс. Як правило, центром фінансової відповідальності є окремі підприємства; дочірні фірми холдингів; відособлені підрозділи, представництва і філії великих компаній; регіонально чи технологічно відособлені види діяльності багатопрофільних підприємств;

2) центри фінансового обліку (ЦФО), тобто об'єкти фінансової структури підприємства, що відповідають тільки за деякі фінансові показники (за доходи і частину витрат, тощо). Для ЦФО складаються бюджет доходів і витрат та деякі операційні бюджети (бюджет

прямих витрат на оплату праці, бюджет продажу). ЦФО можуть бути основні виробничі цехи, що беруть участь у єдиних технологічних ланцюгах на підприємствах з послідовним чи безперервним технологічним циклом; виробничі цехи; збутові служби і підрозділи. ЦФО можуть мати вузьку спрямованість:

- центр прибутку (профінансований центр) – структурний підрозділ чи група підрозділів, діяльність яких безпосередньо пов'язана з реалізацією одного чи кількох бізнес-проектів підприємства, що забезпечують одержання й облік прибутку;
- центр доходів – структурний підрозділ чи група підрозділів, діяльність яких спрямована на одержання доходу і не передбачає обліку прибутку (наприклад, служба збуту);
- центр інвестицій (венчур-центр) – структурний підрозділ чи група підрозділів, що безпосередньо пов'язані з організацією нових бізнес-проектів, прибуток від яких очікується в майбутньому

3) місце виникнення витрат (МВВ), тобто об'єкт фінансової структури підприємства, що відповідає тільки за витрати. Причому не за всі витрати, а за так звані регульовані витрати, які керівництво МВВ може контролювати. Це підрозділ, що обслуговує основні бізнес-процеси. Дія МВВ складаються лише деякі допоміжні бюджети. Місцем виникнення витрат можуть бути допоміжні служби підприємства (господарський відділ, служба охорони, адміністрація). МВВ називають ще центром витрат.

Виділення центрів фінансової відповідальності – прогресивний захід фінансового менеджменту, що набуває особливого значення на великих підприємствах. Даний процес полягає у підвищенні ефективності роботи підприємства шляхом виділення окремих підрозділів в одиниці, що мають значну фінансову самостійність. Такий метод надає можливість змагання між конкуруючими підрозділами, визначати збиткові напрямки бізнесу, стимулювати персонал, нараховуючи відповідну премію за позитивні фінансові показники діяльності підрозділу.

Процес виділення центрів фінансової відповідальності розпочинається з формулювання основних принципів їх створення, схеми руху грошових коштів через розрахунково-фінансовий центр. Потім за центрами закріплюються основні фонди і приміщення. Для початкового періоду обираються найбільш підготовлені підрозділи,

що й формують перші центри фінансової відповідальності, а відповідальні працівники проходять додаткову підготовку.

Основними завданнями виділення центрів фінансової відповідальності є:

- 1) підвищення мотивації керівництва і персоналу підрозділів по збільшенню прибутковості і зниженню витрат;
- 2) посилення відповідальності підрозділів за їхній фінансово-економічний стан;
- 3) збільшення надходжень коштів завдяки збільшенню завантаження наявних потужностей;
- 4) перенесення ринкових умов господарювання на рівень підрозділів.

Можливі три варіанти утворення з підрозділів підприємства центрів фінансової відповідальності:

- 1) ЦФВ створюють з одного підрозділу.
- 2) ЦФВ створюють об'єднанням декількох підрозділів.
- 3) ЦФВ створюється виділенням з одного підрозділу двох або більше частин, кожна з яких отримує статус окремого ЦФВ (або приєднується до іншого ЦФВ)

5. Бюджетне мотивування

Вихідною функцією управління, яка представляє собою сукупність факторів, що впливають на поведінку (потреби, інтереси, мотиви, персональні цілі) та сукупність причин психологічного характеру, які пояснюють поведінку суб'єкта є мотивування.

Ефективне мотивування забезпечується системою заходів, а не окремого стимулу, навіть найважливішого. Система мотивації має охопити як суб'єкт підприємництва в цілому, так і персонально кожного його працівника. Для побудови ефективної системи мотивації, спочатку визначають потреби і життєві цінності працівників, а потім сформують систему важелів і стимулів, враховуючи, що навіть першочергові потреби будуть спонукати до діяльності.

Провідна роль у процесі мотивації відводиться потребам працівників, які можна об'єднати в три групи: матеріальні; трудові; статусні.

Результати діяльності суб'єкта підприємництва дозволяють отримати внутрішнє та зовнішнє задоволення залежно від цілей, що

поставлені перед центром відповідальності чи окремим працівником.

В процесі бюджетування застосовують такі стимули:

- економічні – винагороду та пільги, залежно від результатів бюджетування, професійності, здібностей і можливостей;
- соціальні – самореалізація особистості, ступінь участі працівників в самоуправлінні, соціальний статус працівників;
- морально-етичні – діловий імідж підприємства, престижність роботи в ньому.

Ефективна система стимулювання формується на основі **таких принципів**:

- 1) джерелом утворення фонду стимулювання є ефект, досягнутий в результаті діяльності працівника, центру фінансової відповідальності, підприємства;
- 2) обліковим і аналітичним забезпеченням формування і розподілу заохочення за підсумками бюджетного періоду є облік, контроль і аналіз результатів діяльності ЦФВ;
- 3) критерієм оцінки результату та основою розрахунку коефіцієнтів заохочення є бюджетні показники, отримані від діяльності працівника, підрозділу, підприємства;
- 4) відповідальність підрозділів та працівників тільки за ті результати, на які вони впливають;
- 5) дотримання правила рівного розподілу ефекту від досягнення позитивного результату підприємства;
- 6) несуперечливий характер критеріїв оцінки результатів діяльності;
- 7) критерії та важелі стимулювання мають відрізнятися залежно від рівня управління і відповідальності;
- 8) система мотивації повинна враховувати не тільки матеріальні, але й нематеріальні стимули.

Бюджетування включає в себе облік, контроль і аналіз, який в обов'язковому порядку має закінчуватись висновками й рішеннями, які переважно мають бути реалізовані в наступному циклі бюджетування. Результати аналізу і контролю є основою для побудови системи мотивації ЦФВ.

Контрольно-стимулюючої мети план-факторного аналізу **досягають** за допомогою інформації про відхилення досягнутих резуль-

татів від запланованих при оцінці результатів діяльності кожного структурного підрозділу. Обсяг прибутку, витрат та їх рівня, продаж виробництва, обсяги, терміни повернення дебіторської та погашення кредиторської заборгованості передбачені бюджетом приймають за основу для оцінки діяльності ЦФВ, їх керівників та працівників. За результатами цієї оцінки здійснюють матеріальне стимулювання персоналу, на основі взаємозв'язку результатів план-фактної аналізу з інструментами мотивації. До критеріїв заохочення відносять:

- перевиконання планових завдань;
- розміри економії ресурсів та скорочення витрат;
- точність виконання бюджетних завдань (досягнення показників).

Досягнуті результати звітного періоду враховують при розробці бюджетів на наступний період. Тільки за такого підходу система управління буде самовдосконалюватись.

Одним з дієвих інструментів мотивації в системі бюджетування є делегування повноважень і відповідальності за діяльність та результати. При такій передачі повноважень до ЦФВ важливим є **обґрунтований відбір виду контролю**, а саме:

1) підсумковий контроль (по кінцевому результату). Цей такий вид контролю, який передбачає тільки одну контрольну точку в кінці періоду бюджетування;

2) попередній контроль. Він передбачає наявність декількох контрольних точок, одна з яких співпадає з строком досягнення результату, а інші випереджують її на 50% чи 30%, що створює можливість в корекції дій для досягнення кінцевого результату;

3) контроль за ключовими результативними етапами. За цього виду контролю здійснюють розбивку цілі на підцілі, таким чином, щоб кожна підціль формалізувала закінчений етап;

4) періодичний контроль. При його здійсненні контрольні точки обирають на основі певної періодичності;

5) вибіркового контролю (польовий аудит). Він передбачає виділення довільно обраних точок контролю;

6) процесний контроль. Контролю піддають повністю окремий процес протягом певного періоду часу.

В системі мотивації важливу роль відіграє оцінка та самооцінка виконаної роботи та атестація кадрів. Правильна оцінка результатів

діяльності дозволяє покращити виконавчу діяльність, чітко визначити обсяг винагороди за досягнуті результати, підвищити впевненість в обраній стратегії поведінки й піднесенню переможного духу підприємства.

Важливим завданням бюджетування є узгодження системи відповідальності і системи мотивації які в сукупності будуть сприяти покращенню фінансового стану підприємства. Однак, в цьому зв'язку постає завдання розподілу відповідальності за показники бюджетів між центрами фінансової відповідальності.

Бюджети складають з метою їх виконання, а при їх невиконанні підприємство повинно мати узгоджені алгоритми дій, серед яких початковим є з'ясування причин.

До основних причин невиконання бюджетів (за показників) відносять:

- необґрунтованість встановлених показників за бюджетом;
- відсутність активної часті в складанні бюджетів;
- дисбаланс між повноваженнями та відповідальністю;
- відсутність фінансової відповідальності за виконання бюджетів.

Визначені бюджетом показники ЦФВ мають бути обґрунтованими, а відповідальність менеджера не повинна перевищувати його повноваження по прийняттю управлінських рішень. Цей зв'язок необхідно чітко відслідковувати. Керівники та працівники повинні нести відповідальність тільки за рішення, які знаходяться в їх компетенції. Відповідальність має бути реальною (фінансовою).

Фінансова відповідальність за виконання бюджетів проявляється у формуванні фондів матеріального стимулювання відповідно до схеми мотивації. Фонд матеріального заохочення розраховують при виконанні бюджету ЦФВ. Відповідальні за виконання бюджетів свій фінансовий стимул визначають на власному доході (заробітній платі).

З метою розрахунку обсягів витрат підприємства на мотивацію, необхідно чітко усвідомлювати, що:

1) джерелом мотивації є отриманий додатковий економічний ефект, розмір якого не може бути меншим за обсяги витрат на мотивацію персоналу. Досягнення на 100% бюджетних показників не передбачає утворення фонду матеріального стимулювання. Розра-

хунок сукупного розміру витрат на мотивацію зводиться до визначення відсотку від перевищення запланованої величини чистого прибутку;

2) за відсутності механізму депреміювання підрозділів за не досягнення бюджетних показників підрозділу, і як наслідок недосягнення показників підприємства автоматично означає відсутність ресурсів для здійснення витрат з додаткового стимулювання;

3) показники мотивування та коефіцієнти мотивації є різними. Показники мотивування – формалізовані цілі підприємства чи бюджетні показники, від значень яких буде визначатись обсяг витрат на задоволення потреб працівників. Коефіцієнти мотивування – відносні показники, які застосовуються до абсолютних показників мотивування з метою розрахунку витрат на фонд мотивації;

4) для оцінки результатів діяльності центрів витрат є доцільним використання репрезентативних показників, які характеризують якість виконання регулярних функцій (кількість запізнень на роботу, кількість порушень, встановлених корпоративних правил, кількість порушень термінів підготовки звітності, бюджетного регламенту тощо).

Найпоширенішим способом матеріального стимулювання є додаткова винагорода (премія, бонус), яка вважається виключною винагородою, оскільки може виплачуватись лише у певних випадках.

Впровадження системи бюджетування дозволяє виділити мотиваційні інструменти впливу на виконавців, внаслідок того, що кожен працівник (ЦФВ, підрозділ, проект) чітко усвідомлює весь ланцюг виробничо-комерційної діяльності, проміжні та кінцеві результати власної діяльності, чітко усвідомлює повноваження, компетенцію та відповідальність. Отримавши результати аналізу бюджетного процесу, можна чітко визначити якість виконаної роботи відповідним працівникам (ЦФВ, підрозділом тощо), й надати винагороду залежно від отриманого результату діяльності. **Встановлюючи критерії оцінки результатів діяльності, працівників поділяють на дві групи:**

- перша група – це працівники, які безпосередньо впливають на результат (працівники відділу збуту, працівники, що зайняті безпосередньо у виробництві);

- друга група – це працівники, які опосередковано впливають на результат (відділ постачання, технічного обслуговування,

адміністративно-управлінський та управлінсько-виробничий персонал тощо).

Для оцінки результатів діяльності першої групи працівників (підрозділів) застосовують щонайменше три складових при встановленні винагороди за результати діяльності. Перша складова $З_1$ – це фіксована частина винагороди, тобто гранична мінімальна сума, яку працівник (підрозділ) отримає відпрацювавши повний період (місяць, квартал тощо) навіть за умови досягнення негативного результату, розмір якої не може бути більше 25-30% від середньої величини винагороди (або мінімум встановлений законодавством). Друга складова $З_2$ – це максимальна сума винагороди скоригована на відсоток виконання бюджету (бюджетного показника), для конкретного працівника чи ЦФВ. Третя складова $З_3$ – відсоток відхилення (недосягнення) виконання загального бюджету ЦФВ (підприємства). Алгоритм розрахунку винагороди є наступним:

- якщо $З_1 > З_2 \times (100\% - 33\%) : 100\%$, то до виплати $З_1$;
- якщо $З_1 < З_2 \times (100\% - 33\%) : 100\%$, то до виплати $З_2 \times (100\% - 33\%) : 100\%$.

Винагорода за результати діяльності працівників другої групи має враховувати:

1) показники виконання бюджету в цілому по підприємству (обсяг виробництва, реалізації, величина собівартості, коефіцієнти ефективності праці тощо). Дані показники досить чітко мають бути визначені в процесі бюджетування. В якості оціни слід враховувати відхилення фактичних результатів від бюджетних, і чим менше відхилення, тим вищий коефіцієнт (K_1);

2) показники результатів діяльності конкретного підрозділу, в якому працює працівників. З метою використання даного етапу оцінювання є необхідним розробка переліку критеріїв для кожного працівника та підрозділу. Наприклад, своєчасність виконання відповідного етапу бюджетування, заходи щодо зниження собівартості, збільшення обсягів продажу чи підвищення прибутковості тощо. В якості оцінки слід враховувати відхилення фактичних результатів від бюджетних, і чим менше відхилення, тим вищий коефіцієнт (K_2);

3) показники третьої групи мають відображати результати поточної діяльності і активності працівника за бюджетний період у

відповідності з посадовими інструкціями, положеннями бюджетування та задачами керівника. Величина даного коефіцієнта визначається керівником (K_3);

4) четвертий показник (K_4) має відображати накопичений потенціал відповідного працівника (стаж, освіта, кваліфікація, розряд, систематичність вдосконалення знань тощо).

Використання чотирьох груп показників може бути спрямовано за двома напрямками:

- перший, коли встановлюється максимальна базова сума винагороди (B_0) та максимальне значення кожного показника дорівнює -1 ;

- другий, коли встановлюється мінімальна базова величина винагороди, яка збільшується у відповідності зі значенням кожного показника, тоді за таких умов мінімальне значення кожного показника, яке береться в розрахунок не має бути меншим -1 (якщо значення > 1 , то в розрахунку використовується 1), а максимальне має бути зафіксоване у відповідному положенні.

Алгоритм розрахунку винагороди є наступним:

- якщо $Z_1 > B_0 \times K_1 \times K_2 \times K_3 \times K_4$, то до виплати Z_1 ;
- якщо $Z_1 < B_0 \times K_1 \times K_2 \times K_3 \times K_4$, то до виплати $B_0 \times K_1 \times K_2 \times K_3 \times K_4$.

Доцільним при систематичному досягненні чи покращенні бюджетних показників є або підвищувати базу для нарахування винагороди або додатково використовувати нематеріальні стимули та заохочення, одночасно коригуючи (вносячи зміни) в наступному процесі бюджетування.

Поряд з матеріальними стимулами, доцільним є використання нематеріальних (нагородження знаками відзнаки, використання дошки пошани, подяка в присутності колективу, наділення певними повноваженнями тощо).

Не менш важливим способом заохочення є стимулювання вільним часом та довільним графіком роботи. їх конкретними формами є скорочений робочий день, гнучкий графік роботи тощо.

Переважає більшість інструментів мотивації є шаблонними, тому що пропонуються (використовуються для всіх працівників, незалежно від їх потреб, а це в свою чергу не відповідає основній меті системі мотивації в організації тому, що відсутня взаємоузго-

дженність індивідуальних потреб виконавця та цілей підприємства (підрозділу). Вирішенням даної проблеми є використання індивідуального підходу, тобто для кожного суб'єкта діяльності слід застосовувати різні інструменти мотивації, а ще краще їх поєднання.

6. Бюджетне контролювання та регулювання

Бюджетне контролювання – це вид управлінської діяльності, пов'язаний із перевіркою та оцінюванням результативності функціонування бюджетної системи на підприємстві відповідно до встановлених критеріїв і стандартів, та, зокрема, оцінюванням бюджетів організації.

Даний процес охоплює широкий спектр питань, пов'язаних зі здійсненням перевірки досягнення бюджетних показників, оцінюванням кінцевих результатів виконання бюджетів, виявленням факторів та причин, що зумовили невиконання бюджетних показників, виявленням недоліків у діяльності центрів відповідальності та функціонуванні бюджетних систем загалом, визначенням ефективності бюджетних витрат і раціональності розподілу ресурсів організації, виявленням неузгодженостей у процедурі консолідування бюджетних показників, визначенням ефективності бюджетного мотивування тощо. Тобто бюджетне контролювання забезпечує перевірку та оцінювання результативності реалізації бюджетного планування, організування та мотивування і служить базою для здійснення бюджетного регулювання.

Для підвищення ефективності контролюючої роботи при бюджетуванні та подальшої розробки методики бюджетного контролювання використовуються різні види бюджетного контролю в діяльності суб'єктів підприємництва (рис. 15.3).

За етапами контролю бюджетних процесів бюджетний контроль поділяється на:

- попередній (здійснюється оцінювання обґрунтованості та ефективності бюджетних процесів перед початком їх реалізації, також контролюються усі вхідні ресурси для забезпечення реалізації бюджетних процесів);
- поточний (застосовується у процесі реалізації бюджетних процесів стосовно всіх факторів, суб'єктів, процедур та взаємозв'язків);



Рис. 15.3. Види бюджетного контролю в діяльності суб'єктів підприємництва

- завершальний (передбачає перевірку кінцевих результатів, отриманих внаслідок реалізації бюджетних процесів).

За рівнем охоплення бюджетний контроль доцільно поділяти на:

- суцільний (передбачає послідовну перевірку всієї сукупності підконтрольних об'єктів: ресурси, роботи, центри відповідальності, документація тощо);
- вибірковий (здійснюється лише відносно окремих об'єктів з усієї сукупності).

За періодичністю проведення виділяють:

- перманентний контроль (постійний);
- періодичний (здійснюється у кінці робочого тижня, декади, місяця, кварталу). При цьому на підприємстві, як правило, формується поєднання перманентного контролю для одних об'єктів та періодичного для інших.

За ознакою рівня централізації бюджетування виділяють:

- централізований контроль (здійснюється спеціальною контролюючою службою підприємства (наприклад, бюджетним комітетом чи відділом, фінансовим відділом), характеризується використанням суворих правил, інструкцій, жорстких нормативів і закритістю інформації);
- децентралізований контроль (здійснюється на місцях на різ-

них рівнях та ланках управління, характеризується прозорістю інформації та активною взаємодією між суб'єктами контролю).

За формами здійснення умовно виділяють:

- кількісний;
- якісний бюджетний контроль, які між собою тісно взаємопов'язані, оскільки будь-який підконтрольний об'єкт оцінюється з кількісної і якісної сторін.

Для забезпечення дієвого бюджетування на підприємстві доцільно формувати систему бюджетного контролювання, складовими елементами якої виступають об'єкти, предмети, суб'єкти, технологія та інструментарій контролю (рис. 15.4).

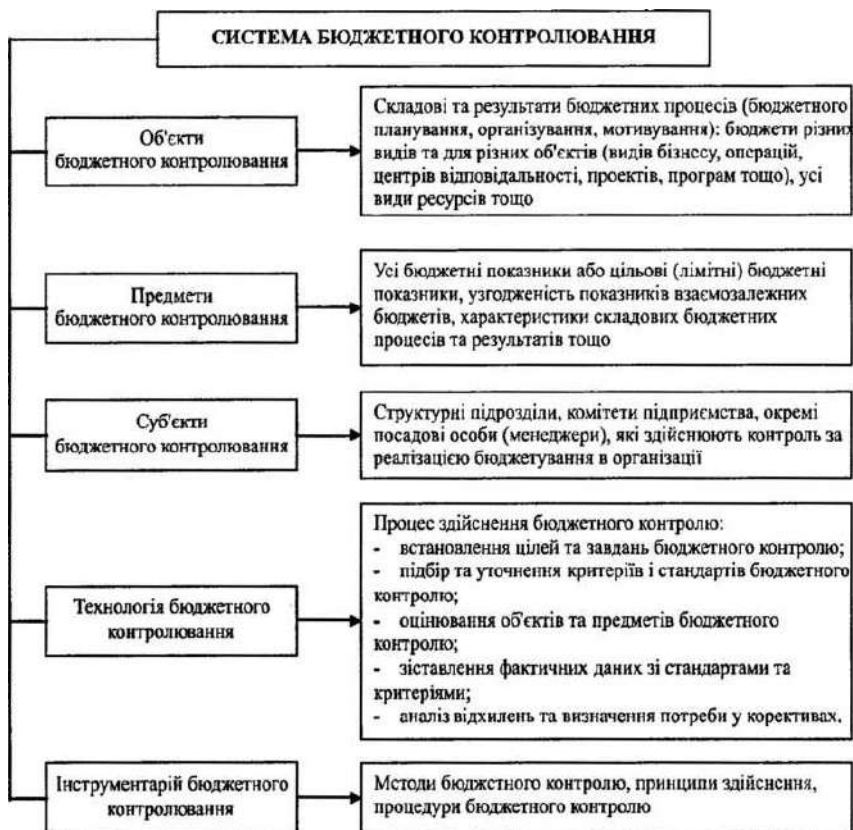


Рис. 15.4. Складові елементи системи бюджетного контролювання діяльності суб'єкта підприємництва

Об'єктами бюджетного контролювання виступають окремі складові та результати бюджетних процесів (бюджетного планування, організування, мотивування): працівники, ресурси, стадії здійснення, взаємозв'язки.

Предметами бюджетного контролювання виступають характеристики бюджетних процесів та їх складових (кваліфікація розробників та виконавців бюджетів, функції та повноваження працівників центрів відповідальності, якість інформаційного забезпечення бюджетних процесів, результативність системи мотивування за виконання бюджетних показників тощо) та характеристики бюджетів (бюджетні показники ресурсної частини та частини потреб, цільові (лімітні) бюджетні показники, узгодженість між показниками взаємозалежних бюджетів тощо).

Суб'єктами бюджетного контролювання є посадові особи (переважно менеджери інституційного, управлінського та технічного рівнів управління) та формальні групи суб'єкта підприємництва (командні групи, центри відповідальності, комітети), які здійснюватимуть контролюючі процедури. Кількість, склад і структура суб'єктів бюджетного контролювання залежить від рівня централізації бюджетного управління, розмірів організації, рівня розвитку бюджетної системи на підприємстві, специфіки діяльності тощо.

Інструментарій бюджетного контролювання складається з принципів бюджетного контролю (основних вихідних положень щодо здійснення бюджетного контролю на підприємстві) (рис. 15.5), методів бюджетного контролю (способів та прийомів здійснення бюджетного контролювання (рис. 15.6) та процедур бюджетного контролювання (порядку і послідовності здійснення бюджетного контролю відносно визначених об'єктів та предметів).

Процедури бюджетного контролювання пов'язані з визначенням послідовності, термінів проведення контролюючих операцій, закріпленням завдань бюджетного контролю за конкретними працівниками організації тощо.

Бюджетне регулювання – вид управлінської діяльності, пов'язаний з усуненням недоліків, відхилень, неточностей, неузгодженостей, що виявлені у процесі бюджетного контролювання, та здійсненням необхідних коректив на попередніх етапах бюджетування.



Рис. 15.5. Принципи бюджетного контролю

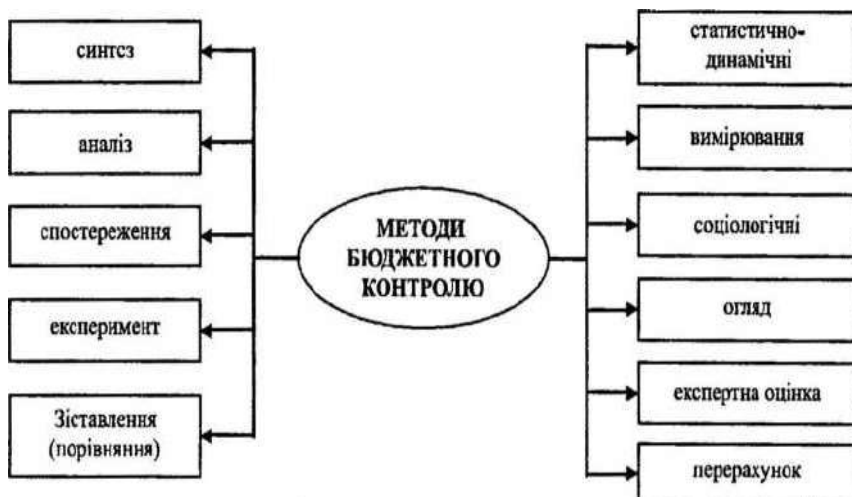


Рис. 15.6. Методи бюджетного контролю

Процеси контролювання та регулювання бюджетів здійснюються у такій послідовності:

- попереднє контролювання та регулювання. Передбачає оцінювання бюджетних показників на етапі формування планових бюджетів (бюджетному плануванні) і у разі виявлення певних невідповідностей здійснення регулювання планових бюджетів;

- поточне контролювання та регулювання. Передбачає оцінювання поточного виконання планових бюджетів протягом бюджетного періоду, а у разі непрогнозованої зміни умов функціонування чи суттєвих невідповідностей у планових та поточних фактичних бюджетних показниках здійснення регулювання планових бюджетів на залишковий бюджетний період та регулювання на етапах бюджетного організування і мотивування;

- завершальне контролювання та регулювання. Передбачає оцінювання фактичних бюджетних показників у порівнянні з плановими актуалізованими бюджетними показниками, виявлення суттєвих недоліків, відхилень і забезпечення регулювання на етапах бюджетного планування, організування і мотивування.

Контроль виконання бюджетних показників може характеризуватися декількома рівнями залежно від розвитку бюджетної системи на підприємстві, а саме:

- контролюванням виконання показників зведених бюджетів координуючим центром;

- контролюванням показників локальних бюджетів відповідними підрозділами організації;

- контролюванням показників допоміжних і спеціальних бюджетів відповідними групами працівників чи підрозділами організації.

При реалізації контролювання виконання бюджетних показників доцільно насамперед визначити рівень відхилення фактичних показників від планових. Такі відхилення можуть бути позитивні (коли фактичний дохід, надходження перевищують заплановані в межах планового рівня ділової активності) та негативні (коли фактичні витрати та видатки перевищують планові в межах закладеного у бюджетах рівня ділової активності). Якщо відхилення незначні, то вони, як правило, ігноруються, якщо ж вони перевищують установлений підприємством ліміт, то відбувається дослідження факторів

та причин, що зумовили наявний стан справ, після чого приймаються рішення щодо реалізації регулювальних заходів.

Доцільно зауважити, що **відхилення** залежно від причин виникнення **поділяють на дві групи**:

1) Відхилення, зумовлені плануванням (пов'язані з помилками та прорахунками під час формування прогнозів, розроблення кошторисів, бюджетів, недостовірністю чи неповнотою вхідної інформації);

2) Відхилення, зумовлені діяльністю (пов'язані з непередбачуваними чи малопрогнозованими змінами у внутрішньому та зовнішньому середовищах функціонування підприємства).

Послідовність здійснення контролювання виконання та регулювання бюджетних показників наведена на рис. 15.7.



Рис. 15.7. Послідовність здійснення контролювання виконання та регулювання бюджетних показників діяльності суб'єкта підприємництва

Після виконання бюджету виникає необхідність у здійсненні контролювання виконання бюджетних показників порівняно із плановим бюджетом, при цьому відбувається виявлення відхилень та оцінка їх значимості. Якщо виявлено значні відхилення фактичних бюджетних показників від планових, то виникає необхідність пошуку причин їх виникнення: неточність планування чи непередбачувана зміна умов функціонування протягом бюджетного періоду. Залежно від цього здійснюються відповідні коригувальні дії на одному з етапів реалізації бюджетування: бюджетному плануванні, організуванні чи бюджетному мотивуванні тощо.

Розділ 16. Фінанси домогосподарств в системі національних фінансів

1. Домогосподарство як інституційна складова економічної системи
2. Доходи домашніх господарств
3. Класифікація та структура витрат домогосподарств.
Моделі фінансової поведінки
4. Пріоритети управління фінансами домогосподарств

1. Домогосподарство як інституційна складова економічної системи

Домашнє господарство – це первинна економічна категорія, її від її активності залежить багато соціально-економічних процесів у державі. Є багато підходів та визначення домогосподарств. Найбільш поширене: домогосподарство – як невелика група осіб (або одна особа), які спільно проживають, ділять спільний побут і спільно приймають економічні рішення стосовно формування своїх доходів та здійснення основних витрат. Взаємозв'язок фінансів домогосподарств з національними фінансами виявляється насамперед у сплаті податків фізичними особами до бюджету та соціальних фондів, а також у формі грошових виплат (пенсії, соціальні допомоги, субсидії), що здійснюється з бюджету та відповідних фондів. Взаємозв'язок фінансів суб'єктів господарювання і домогосподарств реалізується через виплату підприємствами, установами та організаціями своїм працівникам заробітної плати, доходів від підприємницької діяльності, доходів від власності. Кредитні установи забезпечують домогосподарства кредитними ресурсами та сплачують відсотки за користування тимчасово вільними коштами населення.

Фінанси домогосподарств **за змістом** відображають кінцеву мету розподільчих і перерозподільчих процесів, до яких залучені домашні господарства, а саме, формування і використання фондів грошових коштів.

Фінанси домогосподарств **за формою** – основні елементи, які ха-

рактизують рух грошових фондів домогосподарств. Це доходи і витрати як матеріальне вираження фінансових відносин, в які вступають домашні господарства у процесі економічної діяльності.

Функціонуванню сучасного домогосподарства притаманна низка специфічних ознак:

- По-перше, особливістю домашнього господарства є наявність як формальних, так і неформальних (взаємодопомога та надання матеріальної підтримки всім членам) відносин. Неформальні відносини в сучасних умовах залишаються домінуючими.

- По-друге, діяльність домашнього господарства характеризується певною консервативністю, що забезпечує передбачуваність їхньої поведінки за будь-якої економічної системи. Саме завдяки консервативності, цей інститут не схильний до самоліквідації навіть за вкрай несприятливих умов (кризи, війни, інфляції тощо). Водночас, консервативність домогосподарств зумовлює і повільність їх пристосування до комплексу інституційних реформ, що супроводжують процеси ринкових перетворень (приватизація, соціальні реформи тощо).

- По-третє, важливою ознакою діяльності домогосподарств в умовах ринку є орієнтація на максимальну диверсифікацію джерел доходів. За нерегулярного отримання джерел доходів людина прагне охопити всі можливі сфери і варіанти (і продаж робочої сили на ринку праці, і споживання соціальних трансфертів, і самозабезпечення за допомогою особистого підсобного господарства).

Становище домогосподарств, їх роль у системі економічних відносин постійно змінюється, адже їх розвиток залежить від рівня розвитку продуктивних сил. Розвиваючись та змінюючись разом з останніми, вони активно впливають на розвиток економічної системи через свої інтереси та потреби. В умовах ринкових відносин роль домогосподарств пояснюється наступними чинниками:

- по-перше, домогосподарства беруть активну участь у кругообігу ринкової економіки як самостійні незалежні суб'єкти господарювання, що мають власні потреби та інтереси. Приватна власність надає домогосподарствам право користуватися і розпоряджатися ресурсами, укладати будь-які угоди, використовувати будь-які придбані ресурси і реалізовувати вироблену продукцію, виходячи з власних інтересів;

- по-друге, домогосподарства одночасно діють як виробники (продавці) і як споживачі (покупці). На ринку ресурсів домогосподарства пропонують працю і підприємницькі здібності, землю, капітал. На ринку споживчих благ вони визначають свій попит на них;
- по-третє, задоволення потреб домогосподарств у різноманітних товарах та послугах є метою національного виробництва, а попит на них цього економічного суб'єкту є одним з найвагоміших компонентів сукупного попиту;
- по четверте, частина доходу, що залишається невикористана домогосподарствами при здійсненні витрат на поточні споживчі потреби, накопичується і може стати потужним джерелом формування фінансових ресурсів держави.

Домогосподарство, як одна з первинних економічних одиниць ринкової системи, виконує низку важливих функцій, які відображають їх сутність.

Домогосподарство як постачальник ресурсів. Згідно з моделлю кругообігу ресурсів, домогосподарства в ринковій економіці є власниками чотирьох видів ресурсів – землі, капіталу, праці та підприємницького таланту, і постачаються ці ресурси на відповідні ринки. Згідно ЗУ «Про власність» (07.02. 1991 р., № 697 –ХІІ) кожен громадянин України може мати в індивідуальній власності майстерні, малі підприємства у сфері побутового обслуговування, торгівлі, громадського харчування, землю, житлові будинки і господарські будівлі, машини, обладнання, транспортні засоби, сировину, матеріали тощо. Використовуючи майно, що перебуває у особистому розпорядженні, з метою виробництва товарів, домогосподарства постачають капітал. Купуючи акції, облігації підприємств чи корпорацій, відкриваючи депозит домогосподарства постачають на ринок грошові ресурси. Кожна людина, будучи власником робочої сили, носієм знання та виробничого досвіду, може вільно розпоряджатися своєю продуктивною силою і використовувати її у власних інтересах. НТП суттєво підвищує значущість людської праці в суспільному виробництві і висуває нові, значно вищі вимоги до кожного працівника, до його кваліфікації і відповідальності за результати праці.

Дослідження **поведінки** вітчизняних домогосподарств на ринку праці продемонструвало **наступні характерні особливості**:

- суттєва орієнтація вітчизняних домогосподарств на патерналістичні відносини з державою та роботодавцями;
- значна орієнтація домогосподарств на самозайнятість;
- внаслідок зміни інституційного середовища досить значною залишається орієнтація домашніх господарств на незаконні способи отримання доходу, переважно у тіньовому секторі.

Домогосподарства як виробники товарів та послуг. Домашні господарства можуть займатися будь-яким видом господарської діяльності шляхом:

- здійснення підприємницької діяльності без утворення юридичної особи (як фізичні особи-підприємці);
- надання своєї праці іншим підприємствам як наймані працівники.

Основними видами ринкової виробничої діяльності домогосподарств в Україні є ведення фермерського та особистого підсобного господарства, ремісництво (народні промисли), «човниковий» бізнес і дрібна роздрібна торгівля (ятки, крамнички), автотранспортні перевезення. Значна частина ринкової виробничої діяльності домогосподарств припадає на неформальний сектор економіки: продаж та перепродаж продукції сільського господарства та деяких інших товарів, будівельні і ремонтні роботи, автотранспортні перевезення, випадкові заробітки членів домогосподарства тощо.

Результати ринкового виробництва домогосподарств враховують під час обчислення ВВП країни, але більшість неринкової виробничої діяльності до складу ВВП не включається.

Домогосподарства як споживачі товарів і послуг. Платоспроможний попит домогосподарств відображає обсяг споживання вітчизняних товарів і послуг та імпорту. Всі споживчі витрати домогосподарств поділяються на три основні категорії: витрати на товари щоденного вжитку, витрати на товари тривалого користування і витрати на послуги. Товари щоденного вжитку – це споживчі товари з терміном використання до трьох років: продукти харчування, переважна частина одягу, предмети особистої гігієни, канцтовари, пальне для автомобілів тощо. Товари тривалого користування – це товари, термін використання яких перевищує три роки: телевізори, холодильники, меблі, легкові автомобілі. Витрати на послуги – це

оплата житла та інших комунальних послуг, освітніх послуг, послуг транспорту, побутових послуг тощо.

Особливості поведінки домогосподарств на споживчому ринку:

- схильність до виробництва основних споживчих благ всередині самого домогосподарства або орієнтація на забезпечення ними за рахунок родинних чи дружніх зав'язків;

- часто вибір домогосподарств не раціональний, а спирається на емоції, етичні норми, соціальний тиск. Вибір споживачів значною мірою визначається рекламою, демонстративним споживанням чи неусвідомленими діями, пов'язаними з найшвидшим задоволенням основних фізіологічних потреб;

- стрімке зростання частки витрат на придбання продовольчих товарів. Сьогодні витрати домогосподарств на харчування становлять близько половини витрат на споживання;

- зростає частка видатків домогосподарств на оплату послуг. Більшою мірою це пов'язано не з поліпшенням якості та асортименту послуг, а з підвищенням цін і тарифів на житлово-комунальні послуги.

Домогосподарства на ринку заощадження доходів. Заощадження – це частина доходу, що не витрачається на поточне споживання у конкретному періоді. Заощадження домогосподарств відіграють значну роль у економічних процесах, тому що саме вони є основним джерелом інвестицій, які визначають розвиток економіки країни. **Заощаджуючи частину поточного доходу, населення керується різними мотивами**, серед яких виокремимо наступні:

- створення резерву коштів на випадок непередбачуваних обставин – мотив перестороги;

- бажання забезпечити добробут наступного покоління – мотив спадку;

- накопичення заощаджень у працездатному віці з метою забезпечення майбутнього – мотив життєвого циклу;

- накопичення коштів для купівлі товарів тривалого користування – накопичувальний мотив;

- невмотивоване накопичення грошей та інших активів – мотив жадібності;

- насолодження почуттям матеріальної незалежності та свободою дій і поведінки – мотив незалежності;

- здійснення заощаджень з метою отримання прибутку – інвестиційний мотив.

Для здійснення заощаджень одних мотивів замало. За низьких поточних доходів окремі доходи окремі домогосподарства не тільки не мають можливості заощаджувати; їм не вистачає коштів на поточне споживання. Вони вдаються до позик або використовують раніше заощаджені кошти (тобто витрачають більше, ніж отримують доходів).

Заощадження домогосподарств поділяються на організовані та неорганізовані. До організованих форм заощадження зараховують заощадження у межах фінансової системи: вклади в національній та іноземній валюті в комерційних банках і небанківських фінансово-кредитних установах, придбання цінних паперів тощо. До неорганізованих форм заощаджень належить готівка в національній та іноземній валюті, що зберігаються вдома, а також заощадження домогосподарств у натуральному вигляді: придбання товарів тривалого користування, золота та інших ювелірних виробів, антикваріату тощо.

Серед основних завдань домашніх господарств можна визначити: прогнозування на близьку та віддалену перспективу змін у потребах з урахуванням демографічних зрушень у складі сімей та домогосподарств; відстеження економічної кон'юнктури у нестабільному ринковому середовищі; планування та контроль за змінами в сімейному бюджеті.

2. Доходи домашніх господарств

Доходи домогосподарств – це сукупність надходжень домогосподарств за певний період часу з усіх можливих джерел як у грошовій, так і негрошовій формах, які домогосподарства використовують з метою споживання та нагромадження. З позицій макроекономічного підходу, доходи домашніх господарств відображають сукупність відносин, за допомогою яких заново створена у суспільстві вартість розподіляється між власниками факторів виробництва, а також здійснюється перерозподіл первинних доходів з метою оптимізації кінцевого споживання благ і послуг в межах суспільства. З позицій мікроекономічного підходу доходи домогосподарств є су-

купність надходжень упродовж певного періоду часу з усіх можливих джерел як у грошовій, так і негрошовій формах, що збільшують активи домашнього господарства і можуть бути спожиті ними без зменшення реальної вартості майна.

Економічною наукою розроблено низку класифікацій доходів домогосподарств за різними критеріями.

За матеріально-речовою формою всі доходи домогосподарств поділяються на грошові (заробітна плата, дохід від індивідуальної трудової та підприємницької діяльності, соціальні трансферти, доходи від власності, кошти від продажу продукції особистого підсобного господарства, грошової допомоги від родичів та інших грошових надходжень) і негрошові, або натуральні (надходження продукції від особистого підсобного господарства, безготівкові пільги та субсидії, вартість безкоштовних послуг від установ соціальної сфери, натуральні надходження від підприємств, держави, громадських організацій, інших домогосподарств).

За економічним походженням доходи домогосподарств поділяються: доходи, зароблені власною працею; доходи від реалізації активів, що перебувають у власності; доходи від фінансових активів; трансфертні платежі з державного бюджету та позабюджетних фондів; інші доходи.

Залежно від рівномірності надходжень доцільно виокремити: регулярні доходи (оплата праці, орендна плата тощо), періодичні доходи (авторські гонорари, доходи від цінних паперів тощо), випадкові, або разові доходи (подарунки, доходи від реалізації майна).

За можливістю розпорядження доходи домогосподарств поділяються на мобільні (якими населення розпоряджається без жодних обмежень) та іммобільні (негрошові надходження у вигляді послуг установ соціальної сфери: охорони здоров'я, культури тощо, які мають цільове спрямування, тому населення не може ними вільно розпоряджатися. Якщо розмір мобільного доходу домогосподарства залежить у більшості випадків від кількості працюючих членів, то величина іммобільного доходу визначається розміром домогосподарства, складом, віком його членів тощо).

За критерієм суспільного визнання доходи населення поділяються на легальні (отримані від діяльності в легальному секторі економіки), тіньові (неоподатковані доходи, джерелом яких є зако-

нодавчо дозволені в країні види діяльності) і кримінальні доходи (джерелом яких є діяльність, законодавчо заборонена в країні: наркотики, торгівля людьми, зброєю тощо).

Тіньова економіка – це необлікована офіційною статистикою діяльність, яку свідомо приховують від державних органів з метою ухиляння від сплати податків, дотримання правових норм та адміністративних процедур. Тіньові доходи формуються за рахунок прихованої оплати праці найманих працівників, прихованого змішаного доходу підприємців і прихованого доходу від власності.

Деякі фахівці, що досліджують тіньову економіку, вважають, що вона може відігравати позитивну роль, адже вона робить усе те, що й офіційна економіка: створює робочі місця, піднімає платоспроможність населення, збільшує оборот товарів та послуг. Проте для держави тіньова економіка є негативним явищем, адже суб'єкти господарювання не сплачують податків і внесків на соціальне страхування.

До неформальної економіки зараховують діяльність домогосподарств, яка переважно не контролюється статистичними, податковими та іншими органами. До незареєстрованих економічних одиниць сектору домашніх господарств належать особи, офіційно незареєстровані як підприємці (няні, гувернантки, репетитори та інші), а також особи, які створюють блага та надають послуги для власного кінцевого споживання (домашня робота).

Неофіційна (прихована) економічна діяльність безпосередньо пов'язана з професійною діяльністю працівників офіційної економіки (як правило, керівного складу). Неофіційна економіка не виробляє жодних товарів та послуг, тут відбувається лише негласний перерозподіл суспільного доходу. Складовими неофіційної економіки є: економіка приписок, яка видає фіктивні результати за реальні; економіка неформальних зв'язків, яка забезпечує «залаштунок» виконання звичайних виробничих завдань (підвищення оплати праці «своїм» людям, організація бенкетів для перевіряючих осіб тощо); економіка хабарів, яка означає зловживання службовим становищем посадовими особами в особистих цілях (корупція, незаконні привілеї тощо). Оскільки тіньовий сектор економіки займає значне місце, **світова практика вимагає відповідно вимог Концепції СНР-93 до національних рахунків мають включатися:**

1) незареєстрована (неофіційна) економічна діяльність, котра

охоплює нелегальне (незаконне) виробництво, виготовлення товарів та послуг, повністю заборонених законом;

2) всі види виробничої діяльності, які є легальними, але стають забороненими, якщо ними займаються люди, які не мають на це дозволу;

3) приховане виробництво – не заборонене законом, але яке частково або повністю приховується від державних органів (податкових, митних, статистичних, соціального забезпечення, інших контролюючих органів);

4) неформальний сектор (сектор домогосподарств).

Відповідно до концепції СНР-93 сектор домашніх господарств розглядається як неформальний, оскільки характеризується низьким рівнем організаційної структури, незначним ступенем, або відсутністю розподілом між капіталом і працею, а також відносинами зайнятості, що ґрунтуються на родинних або соціальних зв'язках, відмінних від формальних трудових договорів.

Міжнародною практикою апробовано значну кількість методів оцінки неформальних і неофіційних доходів населення. Зокрема, у 1995 році Міждержавний статистичний комітет СНД розробив загальні принципи організації статистики тіньової економіки, узгоджені з концепцією СНР. З метою постійного дослідження стану та тенденцій розвитку тіньової економіки в Україні Науково-дослідний інститут статистики Держкомстату України спільно з Міністерством економіки розробив систему її моніторингу й економічного аналізу, яка базується на використанні **п'яти методів оцінки обсягу тіньового сектору економіки**:

- фінансового, що аналізує структуру валового доходу підприємств у динаміці, виокремлюючи основні чинники її погіршення і, на цій основі, визначає приховування доходів;

- монетарного, який аналізує співвідношення готівки в обігу і грошової маси M2;

- електричного, який зіставляє ВВП і витрати електроенергії;

- доходів та витрат домогосподарств, який порівнює ці показники;

- витрат домогосподарств, на купівлю товарів, який порівнює відповідні дані бюджетів домогосподарств зі статистикою дрібного товарообороту.

Система містить також розрахунок інтегрального коефіцієнта тінізації, який враховує ступінь охоплення ВВП кожним з методів і значно підвищує достовірність кінцевого результату.

Для оцінки тіньових доходів населення досить поширене використання методу розбіжностей, що базується на визначенні перевищення витрат над незалежно розрахованими доходами. З метою визначення величини незадекларованих доходів населення, використаних на споживання, застосовують метод порівняння розрахункових мінімально потрібних грошових витрат (визначених як добуток вартості мінімально допустимого рівня споживання та чисельності населення) з фактичними витратами на купівлю товарів і оплату послуг.

Державний комітет статистики, публікуючи інформацію про доходи населення у «Статистичному щорічнику України», класифікує їх за економічним походженням, виокремлюючи «оплату праці найманих працівників; змішаний дохід (прибуток) роботодавців, які є власниками некорпоративних підприємств домашніх господарств та використовують працю найманих працівників; змішаний дохід (прибуток) самостійно зайнятих працівників, які є власниками некорпоративних підприємств домашніх господарств; доходи від власності та трансферти».

Класифікація сукупних ресурсів домогосподарств, яка використовується під час щорічного вибіркового обстеження життя домогосподарств, включає **такі основні елементи**:

- грошові доходи (оплату праці, доходи від підприємницької діяльності та самозайнятості, від продажу сільськогосподарської продукції, особистого та домашнього майна, доходи від власності, пенсії, стипендії, субсидії, компенсаційні виплати, надані готівкою, грошову допомогу від родичів, аліменти та інші грошові доходи);
- негрошові доходи (вартість спожитої продукції, отриманої з особистого підсобного господарства та від самозаготівель, пільги та субсидії безготівкові, грошову оцінку допомоги від родичів);
- сукупні ресурси (величину загальних доходів, а також використаних заощаджень, приросту позик, кредитів, боргів, узятих домогосподарством, та повернутих йому боргів).

Загальновідомо, що рівень доходів домогосподарств є найважливішим показником їхнього добробуту, оскільки визначає матері-

альні та духовні можливості людини, її відпочинку, здобуття освіти, підтримання здоров'я та задоволення інших потреб. Для оцінки рівня і динаміки доходів домогосподарств використовують показники номінального та реального доходу.

Номінальний дохід – загальна сума доходів, отриманих домогосподарством упродовж певного періоду часу без урахування купівельної спроможності грошей, рівня цін і темпів інфляції. Номінальні доходи формуються із різних джерел, основними з яких є:

- доходи від ресурсів, які члени домогосподарства постачають на відповідні ринки (праця, земля, капітал, підприємницький хист). Відповідно, джерелами формування таких доходів можуть бути: заробітна плата, доходи від власності, підприємницької діяльності та самозайнятості, від продажу сільськогосподарської продукції, вироблених товарів і послуг тощо;
- надходження від державних програм допомоги окремим категоріям населення. Джерелом формування таких доходів є соціальні виплати з державного і місцевого бюджетів та державних цільових фондів (пенсії, стипендії, допомога малозабезпеченим сім'ям, виплати з безробіття, допомоги по догляду за дітьми, субсидії населенню тощо).

Вітчизняна статистика виокремлює також поняття наявного доходу як максимально обсягу грошових доходів, які призначені для використання домашніми господарствами на придбання споживчих товарів та оплату послуг. Вони включають оплату праці, прибуток, змішаний дохід, сальдо доходів від власності, соціальні допомоги, інші одержані поточні трансферти в грошовій формі за винятком сплачених, зокрема поточних податків на доходи та майно. Тобто, наявний дохід – це частина доходів, яка залишається після сплати податків та інших обов'язкових платежів до бюджету і державних цільових фондів.

Реальний дохід є узагальненим показником рівня життя населення і відображає кількість матеріальних та нематеріальних благ і послуг, які можуть придбати домогосподарства за номінальний дохід упродовж певного періоду часу з урахуванням зміни рівня цін після сплати податків та обов'язкових платежів. Реальні доходи домогосподарств прямо пропорційно залежать від величини номінального доходу і обернено пропорційно – від розміру сплачуваних

податків та рівня цін у державі. В останні роки важливим джерелом доходів домогосподарств України стали вимушені заробітки наших співвітчизників за кордоном.

За даними балансу доходів і витрат населення, який публікується у Статистичному щорічнику України, структура доходів населення, має такий вигляд: близько 43% доходів становить заробітна плата (разом із надбавками і доплатами); близько 38% – соціальні трансферти (соціальні допомоги у зв'язку з хворобою, безробіттям, виходом на пенсію, сімейними обставинами тощо; інші поточні трансферти: страхові платежі, страхові відшкодування, штрафи та пені, виплати одноразової допомоги працівникам та компенсації тощо); понад 15% – прибуток та змішаний дохід (доходи від підприємницької діяльності та самозайнятості). Оскільки прибуток підприємців є поєднанням двох різних видів доходу (оплати праці та прибутку), його називають змішаним доходом. Понад 3% – доходи від власності: доходи від нефінансових (земля, майнові права) та фінансових (цінні папери, депозити, позики тощо) активів.

3. Класифікація та структура витрат домогосподарств. Моделі фінансової поведінки

Доходи, отримані членами домашнього господарства в процесі їхньої діяльності, спрямовуються на задоволення різноманітних потреб. Саме задоволення особистих потреб є основним завданням господарської діяльності людини. У процесі життєдіяльності людина намагається задовольняти найрізноманітніші потреби: фізіологічні (потреби першого порядку), які є визначальними і відображають потреби людини як біологічної істоти в їжі, одязі, житлі, відпочинку тощо; інтелектуальні, які стосуються освіти, творчої діяльності, що породжуються внутрішнім станом людини, потребами її духовного розвитку; соціальні, пов'язані з функціонуванням людини в суспільстві.

Наявні в домогосподарств ресурси можуть **використовуватися двома способами**:

- по-перше, шляхом використання наявних грошових доходів,
- по-друге, через натуральне самозабезпечення за рахунок власної трудової діяльності. Відтак, витрати домашнього господарства мож-

на охарактеризувати як фактичні затрати грошових і матеріальних ресурсів, які спрямовуються на задоволення поточних потреб домогосподарств та є необхідними для забезпечення його життєдіяльності та розвитку.

На загальну величину витрат домашніх господарств впливає низка факторів, які можна поділити на внутрішні та зовнішні. **До внутрішніх факторів належать:**

- величина сукупних грошових доходів домогосподарства;
- ступінь забезпечення його потреб за рахунок ведення натурального господарства;
- рівень організації та ведення бюджету домашнього господарства;
- рівень матеріальних і духовних потреб членів домогосподарства тощо.

До зовнішніх факторів відносяться:

- рівень роздрібних цін на товари та послуги, які споживають члени домашнього господарства;
- обсяги державних дотацій, що спрямовуються на фінансування охорони здоров'я, освіти, житлово-комунального господарства, транспорту та зв'язку;
- суми сплачених домогосподарством податків та інших обов'язкових платежів;
- рівень розвитку споживчого кредитування в національній економіці.

Крім того, у різних країнах світу на величину, структуру і динаміку витрат домашніх господарств суттєвий вплив справляють історичні, кліматичні умови, а також умови проживання і стереотипи поведінки населення.

З позицій окремого домогосподарства **напрями використання його доходів** узагальнено можна звести до таких:

- задоволення поточних споживчих потреб;
- задоволення потреб неспоживчого характеру;
- формування заощаджень.

Важливо пам'ятати, що: по-перше, частину доходів населення витрачає не на задоволення своїх особистих потреб, а на задоволення потреб держави у формуванні необхідного обсягу фінансових ресурсів; по-друге, певна частина доходів населення взагалі не витра-

чається, а відкладається з метою здійснення майбутніх витрат або підвищення ліквідності домашнього господарства. Таким чином, і податковий, і ощадний грошові потоки зменшують обсяги задоволення поточних потреб домогосподарства.

Можлива наступна класифікація **витрат домогосподарства**.

За цільовим призначенням:

- обов'язкові платежі: сплата податків, внесків на загально-обов'язкове державне соціальне страхування, страхових платежів за добровільним страхуванням; відсотків за користування кредитом тощо;

- споживчі витрати: витрати на харчування, придбання непродовольчих товарів, оплату житлово-комунальних послуг, послуг освіти, охорони здоров'я, транспорту та зв'язку, на відпочинок тощо;

- неспоживчі витрати: інвестиційні (купівля цінних паперів, валюти, вклади до банківських установ тощо) та інші (допомога родича, капітальний ремонт і будівництво житла, придбання худоби та реманенту для ведення особистого підсобного господарства тощо).

За ступенем необхідності:

- першочергові, або необхідні: харчування, придбання одягу, взуття, лікування тощо;

- другорядні, або бажані: товари, не першої необхідності, добровільні види страхування, освіта, відпочинок і туризм тощо.

За періодичністю:

- короткострокові: продовольчі та деякі непродовольчі товари, більша частина послуг;

- середньострокові: товари, які купують періодично (сезонно);

- довгострокові: витрати, які здійснюються раз на декілька років.

За ступенем регулярності:

- постійні: харчування, комунальні послуги тощо;

- регулярні: одяг, транспортні витрати тощо;

- разові: лікування, товари довготривалого користування.

Проаналізуємо деякі витрати детальніше. Група обов'язкових платежів передбачає витрати домогосподарств на сплату податків та обов'язкових зборів, внесків на соціальне страхування, страхових внесків за умови особистого або майнового страхування, виплати за раніше отриманими кредитами і скорочує реальні доходи домогос-

подарств у конкретному часовому періоді, зменшуючи тим самим обсяги їх поточного споживання.

Застосовуючи оподаткування фізичних осіб, держава ставить кілька цілей. По-перше, забезпечує надходження необхідних ресурсів до бюджетів усіх рівнів; по-друге, перерозподіляє частину доходів на користь найменш захищених верств населення. Частину бюджетних ресурсів держава спрямовує на задоволення суспільних потреб (освіту, охорону здоров'я, науку, культуру, оборону, судочинство та правопорядок, благоустрій), тобто на забезпечення належних умов життєдіяльності домогосподарств, а кошти, які у формі соціальних трансфертів надходять до окремих домашніх господарств, підвищують рівень їх добробуту.

Оскільки члени домогосподарств отримують різноманітні доходи, в тому числі від підприємницької діяльності, то платниками податків у такому випадку є фізичні особи та індивідуальні підприємці без утворення юридичної особи. Відповідно чинну систему оподаткування домашніх господарств в Україні доцільно позиціонувати як систему оподаткування фізичних осіб та індивідуальних підприємців.

Різний ступінь вираження тих чи інших потреб та інтересів домогосподарств формує широкий спектр моделей і стратегій їх фінансової поведінки. Фінансова поведінка домогосподарств – це діяльність його членів, пов'язана з розподілом та перерозподілом грошових ресурсів, в результаті чого відбуваються формування відповідних фондів грошових коштів (індивідуальних чи спільних фондів споживання, резервного фонду, фонду заощаджень тощо) та їх використання на певні цілі. Вибір певних моделей фінансової поведінки залежить від загальної економічної ситуації в країні; від рівня економічної культури, властивої членам домогосподарства; умов виховання; почуття соціальної відповідальності та соціальної зрілості; морально-вольових якостей. Залежно від світоглядних позицій члени домогосподарства приймають конкретні рішення стосовно того: чи витрачати зароблені кошти, скільки витрачати і на які цілі, в які активи інвестувати, чи здійснювати позики і брати кредити тощо.

На фінансову поведінку домашніх господарств впливають дві основні групи чинників: економічного характеру (макроекономічна ситуація в державі загалом та рівень реальних доходів членів до-

могосподарства зокрема) і соціального характеру (сформовані у домашньому господарстві традиції споживання та заощадження, соціальний статус членів домогосподарства, рівень довіри до органів державної влади та інституцій фінансового ринку тощо).

Однією з найважливіших характеристик добробуту домашнього господарства є його майновий стан. Тому, домогосподарства зорієнтовані на збільшення майна довготривалого використання дотримуються майнової стратегії. Суттєвою характеристикою добробуту домогосподарств є його орієнтація на збільшення витрат, пов'язаних із формуванням людського капіталу (витрати на якісну освіту, охорону здоров'я тощо). Таку стратегію можна назвати стратегією формування людського капіталу. Стратегія, орієнтована лише на просте відтворення домашнього господарства і спрямована на задоволення мінімальних фізіологічних потреб, може іменуватися стратегією виживання.

Враховуючи напрацювання науковців, можна систематизувати **фінансові стратегії домашніх господарств**:

- Активні стратегії: стратегія виживання, майнова стратегія, стратегія неорганізованих заощаджень, стратегія організованих заощаджень, страхова стратегія, стратегія формування людського капіталу;
- Пасивні стратегії: стратегія державних трансфертів, стратегія приватних трансфертів, стратегія запозичень.

Кожна з перерахованих стратегій може ґрунтуватися на різноманітних фінансових інструментах. Зокрема, стратегія неорганізованих заощаджень може орієнтуватися на гривню та іноземну валюту, а стратегія організованих заощаджень – на гривневі або валютні вклади. Майнова стратегія може полягати в наборі неліквідних активів, а може включати нерухомість, у тому числі розташовану за кордоном.

Беручи до уваги найважливіші мотиви (споживання, заощадження, інвестування) та емпіричні закономірності фінансової поведінки домашніх господарств, можна назвати три основні моделі фінансової поведінки вітчизняних домогосподарств: споживчу, заощаджувальну та інвестиційну. Кожна модель характеризується певним набором застосовуваних стратегій, рівнем їхньої диверсифікації, ступенем концентрації активних і пасивних стратегій, ліквідністю результату, цільовим спрямуванням тощо.

Для споживчої моделі фінансової поведінки домашніх господарств характерними є стратегія виживання, державних і приватних трансфертів, запозичень, а також майнова (у невеликих обсягах та неліквідних формах) стратегія. Ця модель фінансової поведінки характеризується мінімальною диверсифікацією стратегій та інструментів, максимальною концентрацією пасивних стратегій, наявністю неліквідних активів, необхідністю першочергового вирішення нагальних поточних потреб.

Стратегія виживання для багатьох вітчизняних домогосподарств залишається домінуючою. Діапазон можливих варіантів поведінки за **стратегії виживання** може зводитися до наступних:

- зменшення споживання (мета – відмова від усього, від чого можна відмовитися без серйозної загрози для життя та здоров'я);
- перехід до самозабезпечення (мета – організувати своє життя і побут таким чином, щоб мінімізувати потребу в грошах);
- пошук додаткової роботи (мета – мати кілька незалежних джерел доходу, щоб не так гостро відчувати наслідки затримок і не виплати заробітної плати);
- заснування власного бізнесу (мета – відкрити власне підприємство і розпочати діяльність);
- тіньова діяльність (мета – мати альтернативні джерела доходів, ніде не зареєстровані і не оподатковані);
- використання соціальних зв'язків (мета – знайти можливість жити за рахунок допомоги родичів, знайомих, релігійних фондів, держави).

Для **заощаджувальної моделі фінансової поведінки** домогосподарств характерні стратегії неорганізованих та організованих заощаджень, надання кредитів, запозичень, а також майнова (у ліквідних формах) стратегія та стратегія формування людського капіталу. Такій моделі фінансової поведінки властиві максимальна диверсифікація стратегій та поміркована диверсифікація інструментів, помірна концентрація активних і пасивних стратегій, переважання ліквідних активів, а також акцент на захисті заощаджень від знецінення. У ставленні людей до заощаджень учені виокремлюють наступні **типи мотивацій**:

- «розпорядники готівки» – люди, що організовують заощадження, виходячи із залишків від щоденних витрат;

- «буферні нагромаджувачі» – люди, для яких мотивом для заощадження є турбота про непередбачувані витрати у майбутньому (на чорний день);

- «цільові нагромаджувачі» – люди, для яких мотивом є придбання конкретних товарів тривалого користування;

- «розпорядники багатства» – люди, що заощаджують з метою подальшого інвестування.

Серед найважливіших факторів, які впливають на заощаджувальну модель фінансової поведінки населення, є соціально-економічні фактори, які передбачають наявність необхідних ресурсів для формування заощаджень.

Для інвестиційної моделі фінансової поведінки домашніх господарств характерні майнова (у ліквідній формі) стратегія, стратегія формування людського капіталу, а також стратегії організованих і неорганізованих заощаджень, цінних паперів та страхова стратегія. Така модель фінансової поведінки характеризується максимальною диверсифікацією стратегій та інструментів, максимальною концентрацією активних стратегій, відсутністю неліквідних активів, акцентом не стільки на збереженні заощаджень, скільки на дохідних вкладеннях, які сприяють їх збільшенню.

На ступінь готовності домашніх господарств до інвестування впливають:

- рівень сукупних грошових доходів членів домогосподарства;
- система соціальних цінностей, що регулюють фінансову поведінку людини;

- масштабність і складність інформації, якою оперують учасники ринку і яка потребує значних інтелектуальних зусиль;

- наявність соціально-психологічних регуляторів (звичай, стереотипи, умовності, довіра або недовіра, паніка, азіотаж, що мобілізують або деморалізують учасників фінансового ринку);

- суб'єктивні психологічні особливості сприйняття людиною фінансової реальності.

В Україні з об'єктивних причин набула поширення суспільна психологія бідності, характерними ознаками якої є втрата життєвої перспективи, примітивізація потреб та інтересів, занижена оцінка власної значимості, фетишизація багатства і грошей, що призводить до прагнення ухилитися від фінансових відносин.

4. Пріоритети управління фінансами домогосподарств

Управління фінансами домогосподарств – це діяльність членів домашнього господарства щодо регулювання його вхідних і вихідних грошових потоків з метою підвищення загального добробуту членів домогосподарства, а також діяльність органів державної влади та управління, пов'язану з впливом на процес формування доходів і витрат домогосподарств з метою оптимізації та раціоналізації фінансових відносин у державі. Іншими словами, управління фінансами домогосподарств є сукупністю процесів мотивації, планування, організації, контролю та реалізації фінансових відносин як безпосередньо всередині самого домашнього господарства, так і з іншими суб'єктами економічної діяльності (державними фінансовими органами, інститутами фінансового ринку тощо).

Основні завдання управління фінансами домогосподарств:

- найповніша реалізація та поступове підвищення його фінансового потенціалу;
- максимізація дохідності його активів;
- раціональне здійснення поточних витрат;
- ефективне формування заощаджень та подальша їх трансформація в інвестиції;
- мінімізація фінансових ризиків.

Управлінню фінансами домогосподарств притаманні такі **особливості**:

1. На конкретних етапах життєвого циклу індивіда є специфіка управління його особистими фінансами, що впливає на процес управління фінансами домогосподарства загалом. На першому етапі життєвого циклу формується людський капітал конкретної особи завдяки здобуттю освіти і набуттю початкових професійних навичок, тому основним завданнями управління фінансами на цьому етапі є мобілізація фінансових ресурсів для оплати послуг отримання освіти. Управління фінансами на другому етапі життєвого циклу, пов'язаному з трудовою діяльністю, полягає в максимізації дохідності фінансового капіталу, формуванні заощаджень і ефективно-му управлінні інвестиційним портфелем. Управління фінансами на третьому етапі життєвого циклу полягає в максимізації дохідності за умов реалізації раніше накопичених активів з метою підтримання поточного споживання у передпенсійний та пенсійний періоди.

2. На формування фінансів домогосподарств суттєво впливають особисті, майнові, інвестиційні та соціальні ризики, тому одним із важливих напрямів управління фінансами є управління ризиками, яких зазнають члени домашнього господарства. Основними стратегіями мінімізації ризиків є самострахування, добровільне і обов'язкове страхування. До одного ризику можуть застосовуватися відразу кілька стратегій мінімізації (скажімо, ризик втрати здоров'я і пов'язані з ним витрати можуть бути застраховані через самострахування шляхом створення фонду грошових коштів на непередбачувані витрати; одночасно людина може купити страховий поліс у межах добровільного страхування). Частина ризиків, які називають соціальними (ризик втрати заробітку від трудової діяльності внаслідок тимчасової непрацездатності, професійного захворювання, безробіття, втрати доходу у зв'язку з похилим віком), страхують згідно з чинним законодавством і належать до сфери обов'язкового соціального страхування.

3. Домашні господарства у процесі управління своїми фінансами доволі часто змушені вирішувати інколи кардинально протилежні завдання. Більшість домашніх господарств постійно зазнають проблеми пошуку прийняттого для всіх членів родини співвідношення між поточним споживанням і бажанням та необхідністю заощаджувати. Збільшення поточних споживчих витрат домогосподарств призводить до зменшення заощаджень і знижує його довгострокову фінансову стійкість і, навпаки, збільшення заощаджень провокує скорочення поточного споживання. Водночас залучення кредитів здатне збільшити поточне споживання, проте воно знижуватиметься у майбутньому за рахунок сплати відсотків за кредитами.

Процес управління фінансами домогосподарств доцільно розпочати з розроблення та ведення плану рахунків доходів, витрат, майна та інвестицій. Основними обліковими статтями в цій сфері можуть бути поточні доходи (заробітна плата, доходи від особистого підсобного господарства, доходи від здавання майна в оренду, доходи від підприємницької діяльності та самозайнятості, доходи від цінних паперів, вкладів у банківських установах тощо) і поточні витрати (харчування, оплата житлово-комунальних послуг, придбання одягу та взуття, транспортні витрати, сплата страхових внесків тощо), а також кошти на рахунках в кредитних установах, вкладення в цінні

папери, нерухомість, страхові поліси, отримані кредити тощо. Центральне місце в управлінні фінансами домогосподарств посідають планування, складання та виконання сімейного бюджету, а також постійний контроль за його виконанням.

Таблиця 16.1

Бюджет домашнього господарства

Доходи	Витрати
Оплата праці	Відносно постійні:
Доходи від підприємницької діяльності	Витрати на харчування
Доходи від самозайнятості	Оплата житлово-комунальних послуг
Доходи від продажу сільськогосподарської продукції	Оплата послуг зв'язку
Доходи від продажу нерухомості	Оплата проїзду на транспорті
Доходи від здавання в оренду нерухомості	Сплата страхових внесків
Пенсії	Сплата відсотків за кредит
Стипендії	Утримання і експлуатація автомобіля
Соціальні допомоги та компенсаційні виплати	Змінні:
Відсотки закладами	Придбання одягу, взуття, інших товарів
Дивіденди на акції	Медичне обслуговування
Доходи від інших цінних паперів	Витрати на відпочинок
Доходи від продажу цінних паперів	Купівля подарунків
Допомога від родичів	Особисті витрати
Інші доходи	Допомога родичам
Профіцит/дефіцит	Інвестиційні:
	Придбання акцій та облігацій
	Купівля нерухомості
	Вклади до банків
	Інші витрати

Головною метою складання бюджету є деталізація доходів і витрат домашнього господарства для забезпечення контролю за надходженнями коштів та їх витрачанням. Це дасть змогу уникати тимчасової нестачі коштів внаслідок великих витрат і затримки надходжень доходів. Причому, чим меншою сумою коштів володіє домогосподарство, тим важливішим для нього є складання деталізованого бюджету.

Рекомендована література

Основна література:

1. Господарський кодекс України № 436-ІУ від 16 січня 2003 р. - [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua>

2. Закон України «Про акціонерні товариства» № 514-VI від 17 вересня 2008 р. - [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua>

3. Закон України «Про банки та банківську діяльність» № 2121-III від 7 грудня 2000 р. - [Електронний ресурс]

4. Закон України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» № 2343-XII від 14.05.1992 р. - [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua/>

5. Закон України «Про господарські товариства» № 1576-XII від 19 вересня 1991 р. – [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua>

6. Закон України «Про засади державної регуляторної політики у сфері господарської діяльності» № 1160-IV від 11 вересня 2003 р. - [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua/>

7. Закон України «Про зовнішньоекономічну діяльність» № 959-XII від 16 квітня 1991 р. - [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua/>

8. Закон України «Про кредитні спілки» №2908-III від 20 грудня 2001 р. - [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua>

9. Закон України «Про митний тариф України» № 2371-III від 5 квітня 2001 р. - [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua/>

10. Закон України «Про підприємництво» №698-XII від 7 лютого 1991 р. - [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua>

11. Закон України «Про порядок здійснення розрахунків в іноземній валюті» № 185/94-ВР від 23.09.1994 р. - [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua/>

12. Закон України «Про режим іноземного інвестування» № 93/96-ВР від 19 березня 1996 р. - [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua>

13. Закон України «Про страхування» №85/96-ВР від 7 березня 1996 р. - [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua>

14. Закон України «Про товарну біржу» № 1956-ХІІ від 10 грудня 1991 р. - [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua>

15. Закон України «Про фінансовий лізинг» №723/97-ВР від 16 грудня 1997 р. - [Електронний ресурс] <http://www.zakon.rada.gov.ua>

16. Інструкція «Про заповнення ліцензії на імпорт товарів» № 302 від 14.09.2007 р. - [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua/>

17. Інструкція НБУ «Про регулювання діяльності комерційних банків в Україні» № 368 від 28 серпня 2001 р. - [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua/>

18. Інструкція НБУ «Про регулювання діяльності комерційних банків в Україні» № 368 від 28 серпня 2001 р. - [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua/>

19. Методичні вказівки з проведення реструктуризації державних підприємств, затверджені Наказом Міністерства економіки України № 9 від 23 січня 1998 р. - [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua/>

20. Митний кодекс України від 13 лютого 2012 р. - [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua/>

21. Наказ Мінекономіки «Про затвердження Положення про порядок видачі разових (індивідуальних) ліцензій» № 47 від 17.04.2000 р. - [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua/>

22. Положення «Про порядок ліцензування експорту товарів» № 991 від 09.09.2009 р. - [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua/>

23. Постанова Кабінету міністрів України «Про затвердження переліків товарів, експорт та імпорт яких підлягає ліцензуванню, та квот на 2013 рік» № 1201 від 19 грудня 2012 р. - [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua/>

24. Розпорядження Кабінету міністрів України «Про складання фінансових планів підприємств» № 95-р від 13 квітня 2005 р. - [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua>

25. Цивільний кодекс України № 435-IV від 16 січня 2003 р. - [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua>

26. Аранчій В. І. Фінансова діяльність підприємств: навч. посібник / В. І. Аранчій, В. Д. Чумак, О. Ю. Смолянська, Л. В. Черненко. - К.: Професіонал, 2004. - 240 с.

27. Бланк И. А. Основы финансового менеджмента / И. А. Бланк. - К.: Ника-Центр, 1999. - Т. 1. - 592 с.

28. Бланк И.А. Управление формированием капитала / И.А. Бланк. - К.: Ника-Центр, 2000. - 512 с.

29. Бойчук І. М. Економіка підприємства: навч. посібник / І. М. Бойчук, П. С. Харів, М. І. Хопчан, Ю. В. Піча. - 2-ге вид., випр. і доп. - К.: «Каравела»; Львів: «Новий світ-2000», 2001. - 298 с.

30. Варналій З.С. Основы підприємництва: навч. посібник / З.С. Варналій. - 3-тє вид.; випр. і доп. - К.: Знання-Прес, 2006. - 350 с.

31. Владичин У. В. Банківське кредитування: навч. посібник / За ред. проф. С. К.Реверчука. - К.: Атака, 2008. - 648 с.

32. Воловець Я. В. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посібник. - К.: Алеута, 2005. - 199 с.

33. Іванілов О. С. Економіка підприємства: підруч. [для студ. вищ. навч. закл.] / О. С. Іванілов - К.: Центр учбової літератури, 2009. - 728 с.

34. Кірейцев Г.Г. Фінанси підприємств: навч. посібник: курс лекцій / За ред. д.е.н., проф. Г. Г. Кірейцева. - К.: ЦУЛ, 2002. - 268 с.

35. Кірейцев Г.Г. Фінансовий менеджмент: Навчальний посібник: / За ред. проф. Г. Г. Кірейцева. - К.: ЦУЛ, 2002. - 496 с.

36. Кравчук О. М., Лещук В. П. Фінансова діяльність суб'єктів підприємництва: навч. посібник / О. М. Кравчук, В. П. Лещук. - К.: Центр учбової літератури, 2010. - 504 с.

37. Кузьмін В.В. Фінансові основи підприємництва: навч. посібник / В.В. Кузьмін. - К.: Центр учбової літератури, 2006. - 192 с.

38. Мартюшева Л. С. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: конспект лекцій / Л. С. Мартюшева, Л. О. Меренкова. - Харків: ІНЖЕК, 2006. - 184 с.

39. Омелянович Л.О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: підручник / Л.О. Омелянович, О.В. Чайковська, Г.Є. Долматова та ін.; за ред. Л.О. Омелянович. - 3-тє вид., переробл. і доповн. - К.: Знання, 2011. - 231 с.

40. Терещенко О.О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: навч. посібник / О.О. Терещенко. - К: КНЕУ, 2003. - 554 с.

41. Філіна Г.І. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: навч. посібник / Г. І. Філіна. - К.: Центр учбової літератури, 2007. - 320 с.

42. Шацька В. М., Квасницька Р. С. Фінансовий менеджмент: навч. посібник / В. М. Шацька, Р. С. Квасницька. - Хмельницький: ХДУ, 2004. – 283 с.

43. Швиданенко Г.О., Шевчук Н.В. Управління капіталом підприємства: навч. посібник / Г.О. Швиданенко, Н.В. Шевчук. – К.: КНЕУ, 2007. – 440 с.

Додаткова література:

1. Барановський О.І. Сучасні підходи, методи та моделі в управлінні фінансами: економічний і соціальний аспекти: монографія / за ред. О.І. Барановського, І.М. Михайлівської. – Хмельницький: ХНУ, 2010. – 495 с.

2. Белянцев М. І. Інфраструктура товарного ринку: навч. посіб. / М. І. Белянцев, Л. В. Шестопалова. – ЦУЛ, 2005. – 416 с.

3. Бюджет міста у системі фінансів території: монографія / Є. О. Балацький. – Суми: ДВНЗ «УАБС НБУ», 2011. – 301 с.

4. Власова Н.О. Формування оптимальної структури капіталу на підприємствах роздрібно́ї торгівлі: монографія / Н.О. Власова, Л.І. Безгінова. – Х.: ХДУХТ, 2006. – 160 с.

5. Вовчак О.Д. Страхування: навч. посібник / О.Д. Вовчак. – 2-ге вид.; випр. – Львів: «Новий Світ-2000», 2005. – 480 с.

6. Гладуелл М. Неординарні. Історія успіху / Малколм Гладуелл; пер. з англ. Ірини Савюк. – Харків, 2016. – 256 с.

7. Гончаренко О.В. Міжбюджетні відносини на місцевому рівні в Україні – Алерта, 2013. – 220 с.

8. Давидович І.Є. Контролінг: навч. посібник / І.Є. Давидович. – К.: Центр учбової літератури, 2008. – 552 с.

9. Децентралізація та територіальна консолідація в Україні: інституційні та фінансово-економічні засади: монографія / за заг. ред. О.В. Покаатаєвої, Г.Ю. Кучерової – Запоріжжя: КПУ, 2016. – 208 с.

10. Демчишак Н.Б. Фінансове регулювання інвестиційної діяльності в Україні: монографія/ Н.Б. Демчишак. – Львів: ЛНУ імені Івана Франка, 2016 – 494 с.

11. Захарченко В. І. Інноваційний менеджмент: теорія і практика в умовах трансформації економіки, навч. посібник / В. І. Захарченко, Н. М. Корсікова, М. М. Меркулов. – К.: Центр учбової літератури, 2012. – 448 с.

12. Ільїна С. Б. Контролінг процесів господарської діяльності на під-

приємствах харчової промисловості: навч. посібник / С. Б. Ільїна, Т.С. Журба. – К.: «Видавничий дім «Професіонал», 2008. – 592 с.

13. Карлова Н.П., Олексієнко Н.В., Карпова О.І., Семенова Д. О. Фінансова діяльність суб'єктів підприємства. Донецьк: Донбас, 2013. – 423 с.

14. Макрофінансове бюджетування: навч. посіб./ Т.С. Бабич, Т. В. Жибер, за наук. ред. д-ра екон. наук, проф. В.М. Федосова; Держ. вищ. навч. заклад «Київ. нац. екон. ун-т ім. Вадима Гетьмана» – 450 с.

15. Осадець С.С. Страхування: Підручник / Керівник авт. колективу і наук. ред. С.С. Осадець. – Вид. 2-ге, перероб. і доп. – К.: КНЕУ, 2002. – 599 с.

16. Покропивний С.Ф., Колот В.М. Підприємництво: стратегія, організація, ефективність: навч. посібник/ С.Ф. Покропивний, В.М. Колот. – К.: КНЕУ, 1998. – 352 с.

17. Первинне публічне розміщення акцій (ІРО): теорія та практика вітчизняних компаній: Монографія / В.І. Грушко, О.Г. Чумаченко – К.: «Дорадо-Друк», 2009. – 252 с.

18. Потій В.З. Фінанси підприємств: тести, задачі, методичні рекомендації: навч. посібник /В. З. Потій, Н. Д. Бабяк, Г. Ю. Жолнерчик та ін.; за ред. В. З. Потій. – К.: КНЕУ, 2005. – 244 с.

19. Примостка Л. О. Фінансовий менеджмент у банку: підручник / Л. О. Примостка. – 2-ге вид., доп. і перероб. – К.: КНЕУ, 2004. – 468 с.

20. Примостка Л.О. Банківський менеджмент. Хеджування фінансових ризиків: навч. посіб / Л.О. Примостка. – К.: КНЕУ, 1998. – 108 с.

21. Пушкар М.С. Контролінг – інформаційна система стратегічного менеджменту: монографія / М.С. Пушкар, Р.М. Пушкар. – Тернопіль : Карт-бланш, 2004. – 370 с.

22. Розанов Р.В. Разработка экономико-математической модели финансового контроллинга: автореф. диссерт. канд. экон. наук: 08.00.13 / Московский государственный университет экономики, статистики и информатики / Р.В. Розанов. – М.: МГУЭСИ, 2008. – 22 с.

23. Розвиток інформаційного суспільства: Колективна монографія в 10-ти томах / Том 7. Фінансова політика держави на мікрорівні / За ред. проф. Лаптева С.М. – К.: ВНЗ «Університет економіки та права «КРОК», 2012 – 288 с.

24. Розвиток інформаційного суспільства: Колективна монографія в 10-ти томах / Том 8. Економічна безпека держави на макро- та мікрорівнях / За ред. проф. Сідака В.С. – К.: ВНЗ «Університет економіки та права «КРОК», 2012. – 309 с.

25. Рошило В. І. Джерела фінансування інноваційного розвитку підприємства: монографія / В. І. Рошило. – Чернівці: Книги-XXI, 2006. – 272 с.
26. Рясних Є. Г. Основи фінансового менеджменту: навч. посібник / Є. Г. Рясних. – К.: Скарби, 2003. – 238 с.
27. Сало І. В. Фінансовий менеджмент в банку: навч. посібник / І. В. Сало, О. А. Криклій. – Суми: ВТД «Університетська книга», 2007. – 314 с.
28. Сохацька О.М. Біржова справа: підручник. – 2-ге вид., змін. й доп. – Тернопіль: Карт-бланш, К.: Кондор, 2008. – 632 с.
29. Теорія фінансів: Підручник / За ред. проф. В.М. Федосова, С.І. Юрія, П.І. Юхименко, В.М. Федосов, Л.Л. Лазебник. – К.: Центр учбової літератури, 2010.
30. Тирпак І.В. Основи економіки та організації підприємництва: навч. посібник / І.В. Тирпак, В.І. Тирпак, С.А. Жуков – Кондор. – 2011. – 284 с.
31. Торгівля цінними паперами. Підручник / За редакцією доктора економічних наук, професора В.І. Грушка. – К. : Університет економіки та права «КРОК», 2011. – 392 с.
32. Фалько С.Г. Контроллінг для керівників і спеціалістів / С.Г. Фалько. – М.: Финансы и статистика, 2008. – 272 с.
33. Фінансовий механізм структурної модернізації економіки України: монографія/ Є. В. Онишко та ін.; ред.: С.В. Онишко, В.П. Унінець-Ходаківська; Нац. університет держ. подат. служби України – Ірпінь, 2013. – 604 с.
34. Фінанси підприємств: Підручник / Керівник авт. кол. і наук. ред. проф. А. М. Поддєрьогін. 3-тє вид., перероб. та доп. – К.: КНЕУ, 2000. – 460 с.
35. Фінансова політика держави на макрорівні: Колективна монографія. Том 6 / За наук. ред. проф. Грушка В.І. – К.: ВНЗ «Університет економіки та права «КРОК», 2012. – 296 с.
36. Фінансовий потенціал регіонального розвитку: монографія / А. Є. Буряченко; Держ. вищ. навч. закл. «Київський нац. екон. ун-т ім. Вадима Гетьмана.» – К. КНЕУ, 2013. – 342 с.
37. Чайка Г.Л. Культура ділового спілкування менеджера: Навч. посіб. – К.: Знання, 2005. – 442 с. – (Вища освіта XXI століття).
38. Чмут Т.К. Етика ділового спілкування: Курс лекцій / Т.К. Чмут, Г.Л. Чайка, М.П. Лукашевич, І.Б. Осечинська – К., 1999.

39. Шевчук І. Я. Основи інвестиційної діяльності: навч. посіб. / В. Я. Шевчук, П. С. Рогожин. – К.: Генеза, 2002. – 384 с.
40. Шелудько В.М. Фінансовий ринок : підручник / В.М. Шелудько. – 2-ге вид., стер. – К.: Знання, 2008. – 535 с.
41. Шершньова З. Є. Стратегічне управління: підручник / З. Є. Шершньова. – 2-ге вид., перероб. і доп. – К.: КНЕУ, 2004. – 699 с.
42. Шкурупій О.В., Гончаренко В. В., Артеменко І А. та ін. Зовнішньоекономічна діяльність підприємства: навч. посіб./ За ред. О. В. Шкурупій. – К.: Центр учбової літератури, 2012. – 248 с.
43. Шпиг Ф.І. Стратегія управління діяльністю комерційного банку: монографія / Ф.І. Шпиг, О.В. Деркач. – Львів: ВАТ «Бібльос», 2000. – 124 с.

Вищий навчальний заклад
«Університет економіки та права «КРОК»

Навчальне видання

Грушко В.І., Наконечна О.С., Чумаченко О.Г.

Національні фінанси

Підручник

Комп'ютерна верстка: *В. Гришаков*

Підписано до друку 30.01.2017 р. Формат 60х84/16. Папір офсетний.
Друк офсетний. Гарнітура Times.
Ум. друк. арк. 39,41. Обл.-вид. арк. 23,8. Наклад 100 прим.
Зам. № 110.

ВНЗ «Університет економіки та права «КРОК»
Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи
до Державного реєстру ДК № 613 від 25.09.2001 р.

Надруковано департаментом поліграфії
ВНЗ «Університет економіки та права «КРОК»
місто Київ, вулиця Лагерна, 30-32
тел.: (044) 455-69-80
e-mail: polygrafia.krok@gmail.com