

О. М. Калініна

ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

2018

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Національний аерокосмічний університет ім. М. Є. Жуковського
«Харківський авіаційний інститут»

О. М. Калініна

ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Навчальний посібник до виконання курсової роботи

Харків «ХАІ» 2018

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Національний аерокосмічний університет ім. М. Є. Жуковського
«Харківський авіаційний інститут»

О. М. Калініна

ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Навчальний посібник до виконання курсової роботи

Харків «ХАІ» 2018

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Національний аерокосмічний університет ім. М. Є. Жуковського
«Харківський авіаційний інститут»

О. М. Калініна

Фінансовий менеджмент:
навчальний посібник для виконання курсової роботи

Харків «ХАІ» 2018

УДК 658.15 (075.8)
К 17

Рецензенти: канд. екон. наук, доц. О. В. Козирєва,
канд. техн. наук, доц. Ю. Ю. Гусєва

К 17 **Калініна, О. М.**

Фінансовий менеджмент [Електронний ресурс]: навч. посіб. до виконання курсової роботи / О. М. Калініна. – Харків: Нац. аерокосм. ун-т ім. М. Є. Жуковського «Харків. авіац. ін-т», 2018. – 115 с.

Подано завдання на курсову роботу з дисципліни «Фінансовий менеджмент». Для її виконання запропоновано до вивчення основні питання щодо суті фінансового менеджменту і фінансової звітності підприємства. Розглянуто поняття структури й вартості капіталу, корпоративні права підприємства та їх вартісну оцінку. Наведено способи збільшення (зменшення) статутного капіталу акціонерного товариства.

Висвітлено питання щодо залучення фінансових ресурсів шляхом емісії корпоративних облігацій і здійснення оптимізації структури капіталу. Описано управління прибутком підприємства. Наведено розрахункові приклади за всіма поданими темами.

Для студентів факультету очної й заочної форм навчання економічних спеціальностей при вивченні дисциплін «Менеджмент і адміністрування», «Публічне адміністрування», «Стратегічне управління», «Фінансовий менеджмент». Може бути також корисними у практичній підприємницькій діяльності.

Іл. 9. Табл. 33. Бібліогр.: 31 назва

УДК 658.15 (075.8)

© Калініна О. М., 2018
© Національний аерокосмічний
університет ім. М. Є. Жуковського
«Харківський авіаційний інститут», 2018

ЗМІСТ

ПЕРЕДМОВА.....	4
1. ЗАВДАННЯ НА КУРСОВУ РОБОТУ.....	5
2. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ.....	13
2.1. Суть фінансового менеджменту.....	13
2.2. Поняття фінансової звітності підприємства.....	15
3. УПРАВЛІННЯ СТРУКТУРОЮ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА.....	41
3.1. Поняття структури і вартості капіталу.....	41
3.2. Корпоративні права підприємства та їх вартісне оцінювання.....	45
3.3. Збільшення статутного капіталу акціонерного товариства.....	47
3.4. Зменшення статутного капіталу акціонерного товариства.....	55
3.5. Залучення фінансових ресурсів шляхом емісії корпоративних облігацій.....	61
3.6. Оптимізація структури капіталу.....	69
4. УПРАВЛІННЯ ПРИБУТКОМ ПІДПРИЄМСТВА.....	79
4.1. Суть прибутку. Диференціація витрат підприємства.....	79
4.2. Операційний аналіз результатів підприємства.....	89
4.3. Визначення точки беззбитковості й запасу фінансової міцності.....	93
5. ОЦІНЮВАННЯ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА.....	103
Бібліографічний список.....	112
Додаток	114

ПЕРЕДМОВА

Згідно із навчальною програмою для студентів очного факультету, що навчаються за спеціальністю “Менеджмент”, передбачено виконання курсової роботи з дисципліни “Фінансовий менеджмент”, яка входить до циклу варіативних професійно орієнтованих дисциплін і тісно пов’язана з іншими дисциплінами фахового спрямування, такими як “Менеджмент”, “Бізнес-планування”, “Інвестування”, “Стратегічне управління підприємством”, “Управління конкурентоспроможністю підприємства”.

Фінансовий менеджмент є комплексною дисципліною, в якій подано поняття й методи, запозичені з інших, уже засвоєних студентами дисциплін, і яка логічно завершує вивчення фінансових дисциплін студентами-бакалаврами.

Предметом дисципліни є сукупність методів, засобів і способів розроблення і реалізації управлінських рішень, пов’язаних з формуванням, розподілом, використанням фінансових ресурсів підприємства та оптимальним їх вкладенням в реальний капітал підприємства.

Курсову роботу з дисципліни “Фінансовий менеджмент” побудовано на основі використання міждисциплінарного підходу і пошуку шляхів внутрішнього й зовнішнього фінансування підприємства в його правовому полі. Як об’єкт дослідження вибрано акціонерне товариство публічного типу, що є найбільш досконалою на сучасний момент формою організації підприємницької діяльності, яка характеризується найменшим ризиком для власників і найбільшими можливостями щодо залучення фінансових ресурсів на ринку капіталу.

Мета роботи – навчити студентів свідомо застосовувати на практиці знання, здобуті при вивченні теоретичної частини навчального курсу, а також виробити навички проведення у вітчизняному правовому полі самостійного економічного дослідження в галузі формування статутного фонду акціонерних товариств, вирішення проблем, пов’язаних зі зміною величини статутного фонду, а також залучення фінансових ресурсів шляхом емісії корпоративних облігацій.

Перед виконанням курсової роботи студенту необхідно ознайомитися із законодавчо-нормативними актами та навчальною літературою, в якій досліджуються питання управління фінансами підприємств.

1. ЗАВДАННЯ НА КУРСОВУ РОБОТУ

Курсову роботу виконують на основі Форми № 1 «Звіт про фінансовий стан (Баланс)» публічної фінансової звітності акціонерного товариства і додаткових вихідних даних.

Завдання на курсову роботу сформульовано у вигляді аналітичних ситуацій, що є достатньою мірою ідеалізованими, оскільки ігноруються податкові аспекти фінансового менеджменту підприємств, а також припускається, що всі господарські операції завершуються в установлений термін і розрахунки за ними здійснюються виключно грошовими коштами і в повному обсязі.

Відповідність порядкового номера студента у списку групи варіанту завдання на курсову роботу наведено в табл. 1.1. Варіант завдання на курсову роботу є двозначним: перша цифра – це номер варіанта аналітичної ситуації, друга цифра – це номер варіанта вихідного пасиву балансу акціонерного товариства.

Таблиця 1.1

Відповідність порядкового номера студента варіанту завдання
на курсову роботу

Номер студента	Варіант вихідного пасиву балансу акціонерного товариства									
	A0	A1	A2	A3	A4	A5	A6	A7	A8	A9
1	10									
2		11								
3			12							
4				13						
5					14					
6						15				
7							16			
8								17		
9									18	
10										19

У додатку наведено приблизну структуру і зміст основних частин курсової роботи.

Курсова робота може бути оформлена у вигляді рукопису або надрукована (шрифт Times New Roman, розмір – 14, інтервал полуторний). Загальний обсяг роботи без додатків – до 35 сторінок друкованого тексту.

Завдання на курсову роботу

Ви – фінансовий менеджер акціонерного товариства. На загальних зборах акціонерів було прийнято рішення про реалізацію інвестиційного проекту з впровадження нового виду продукції та затверджено концепцію залучення фінансових ресурсів для фінансування проекту, яка передбачає використання коштів власників та інвесторів.

Власниками підприємства є особи, які володіють його майном. Ними можуть бути: фізичні та юридичні особи; держава, яку представляє Фонд державного майна України, або інша уповноважена особа.

Інвестори є учасниками фондового ринку, які забезпечують інвестиційний процес необхідними джерелами фінансування. Інвестори відрізняються за стратегією й тактикою діяльності на фондовому ринку. За стратегією діяльності інвесторів поділяють на стратегічних, портфельних і спекулянтів, за тактикою – на ризикових, поміркованих і консервативних.

Стратегічними інвесторами передусім є великі комерційні банки й фінансові групи, що мають значні фінансові можливості, намагаються взяти під контроль найперспективніші підприємства, здебільшого з видобування і перероблення сировини. Крім великих банків чимало регіональних банків намагаються контролювати найпривабливіші підприємства своїх регіонів.

Портфельні інвестори сподіваються на отримання доходу від цінних паперів, що перебувають у їхніх портфелях, тому для цих інвесторів дуже актуальними є питання: що, як, коли і де купувати? Під час вибору фінансових інструментів для формування інвестиційного портфеля інвестори зазвичай зважають на три основні критерії – ліквідність, дохідність і рівень ризику.

Спекулянти значною мірою забезпечують ліквідність ринку цінних паперів, беручи на себе основні ризики операцій на ринку цінних паперів.

Джерела фінансування акціонерних товариств (абстрактний капітал) наведено в табл. 1.2.

Реальний капітал акціонерних товариств подано в табл. 1.3.

Варіанти параметрів господарських операцій для акціонерних товариств наведено в табл. 1.4.

Статутний капітал акціонерного товариства на останню звітну дату складається із простих акцій. Номінальна вартість однієї акції дорівнює **N** грн. Ринковий курс корпоративних прав зафіксувався на позначці **K** %, що перевищує 100 %.

З метою мобілізації фінансових ресурсів було проведено такі господарські операції.

Операція 1. Зменшення статутного капіталу.

З метою підтримки ринкового курсу прийнято рішення про зменшення статутного капіталу шляхом викупу акцій за ринковим курсом **K** % і

проведення оптимізації WACC з наступним анулюванням. На це виділено грошові кошти у сумі **S** тис. грн. Накладні витрати, пов'язані зі зменшенням статутного капіталу, становили **Z₁** тис. грн.

Операція II. Збільшення статутного капіталу .

З метою залучення фінансових ресурсів акціонерів та інвесторів прийнято рішення про збільшення статутного капіталу шляхом додаткової емісії акцій у співвідношенні **x/y**. Курс емісії дорівнює **E₁** %. Накладні витрати, пов'язані зі збільшенням статутного капіталу, становили **Z₂** тис. грн.

Операція III. Емісія корпоративних облігацій.

З метою залучення фінансових ресурсів акціонерів та інвесторів прийнято рішення про емісію корпоративних облігацій з періодом обігу **n** років. Загальна номінальна вартість облігаційної позики дорівнює **F** тис. грн. Підприємство емітувало дисконтні облігації. Величина дисконту – **D** %. Накладні витрати, пов'язані з емісією та розміщенням облігацій, становили **w** % від номінальної вартості позики.

Після повного завершення заходів, пов'язаних з мобілізацією фінансових ресурсів, керівництвом поставило такі завдання:

1. Оцінити структуру капіталу підприємства після першої операції шляхом проведення оптимізації структури капіталу за критерієм WACC.

2. Оцінити структуру капіталу підприємства після третьої операції шляхом проведення оптимізації структури капіталу за критерієм рентабельності власного капіталу.

3. Провести диференціацію витрат на продукцію з використанням трьох методів.

З метою визначення постійної та змінної частин загальних витрат на продукцію необхідно здійснити їх розподіл такими трьома методами:

а) метод максимальної й мінімальної точок;

б) графічний (статистичний) метод;

в) метод найменших квадратів.

4. Визначити ціни і максимальні обсяги реалізації продукції.

5. Розрахувати параметри операційного аналізу.

6. Побудувати точку безбитковості й визначити запас фінансової міцності.

7. Після повного завершення заходів, пов'язаних з мобілізацією фінансових ресурсів, керівництво поставило завдання оцінити ринкову вартість підприємства. З цією метою було спрогнозовано грошові потоки, що генеруватиме підприємство, у межах вибраного прогнозного горизонту. У постпрогнозний період припускається стабілізація величини грошових потоків на величинах, наведених у відповідному стовпці табл. 1.5. Очікувана акціонерами ставка дохідності за вкладеннями у корпоративні права дорівнює 21 %. Ставка відсотка за довгостроковими банківськими кредитами – 18 %.

Таблиця 1.2

Джерела фінансування акціонерних товариств (абстрактний капітал)

Статті пасиву балансу	Пасив балансу акціонерних товариств									
	АО	A1	A2	A3	A4	A5	A6	A7	A8	A9
Зареєстрований капітал	6306	4681563	507	1389	26272	928,4	399	3713	1213,5	1950,3
Додатковий вкладений капітал	-	-	1323	-	-	-	-	657,6	-	-
Капітал у дооцінках	25170	221195	-	177512	122223	2604,4	-	-	2639,4	9689,9
Резервний капітал	-	-	-	-	-	-	2083,9	-	156,1	-
Нерозподілений прибуток	1437	638512	259	37852	4856	356,2	29,4	8,8	581,3	5849,8
Неоплачений капітал	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Вилучений капітал	-	-	-	-	-	-	-	-	(151,2)	-
Усього за розділом I «Власний капітал»	32913	5541270	2089	216753	153351	3889	2512,3	4379,4	4439,1	17490
Довгострокові кредити банків	-	332206	-	658	43	5718,8	-	4,3	-	7,2
Відсрочені податкові зобов'язання	-	599207	-	400	235	-	-	-	-	-
Усього за розділом II «Довгострокові зобов'язання і забезпечення»		931413		1058	278	5718,8		4,3		7,2
Короткострокові позики	-	26553	-	3600	38259	-	-	-	-	-
Поточна кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	6703	322827	1348,4	6420	19496	838	13,9	352	726,1	1503
Поточні зобов'язання	5920	130384	582,6	17574	7746	61,7	114,8	46,1	454,6	1478
Доходи майбутніх періодів	174	118767		409	6233	47,5		603,2	25,2	489,9
Усього за розділом III «Поточні зобов'язання»	12797	571978	1931	24403	33475	944,7	128,7	1001,3	1205,9	3470,9
IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття	0,08	58478	187,81	12414,92	38259,01	0,515	0,001	79,492	0,013	123,9
БАЛАНС	45710,08	7103139	4207,8	254628,9	225363,01	10553	2641	5464,5	5645	21092

Таблиця 1.3

Реальний капітал акціонерних товариств

Статті активу балансу	Актив балансу акціонерних товариств									
	АО	A1	A2	A3	A4	A5	A6	A7	A8	A9
Нематеріальні активи	3199,7	497220	294,55	17824	15775,4	738,71	184,87	382,52	395,15	1476,4
Основні засоби	11199	1740269	1030,9	62384,1	55213,9	2585,5	647,05	1338,8	1383	5167,5
Інші необоротні активи	1599,85	248610	147,27	8912,02	7887,71	369,36	92,435	191,26	197,58	738,22
Необоротні активи	15998,55	2486099	1472,7	89120,12	78877,01	3693,6	924,35	1912,6	1975,8	7382,2
Запаси	4456,73	692556	410,26	24826,3	21972,9	1028,9	257,5	532,79	550,39	2056,5
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	14855,8	2308520	1367,5	82754,4	73243	3429,7	858,33	1776	1834,6	6854,9
Гроші та їх еквіваленти	10399	1615964	957,28	57928,1	51270,1	2400,8	600,83	1243,2	1284,2	4798,4
Оборотні активи	29711,53	4617040	2735,1	165508,8	146486	6859,5	1716,7	3551,9	3669,3	13710
БАЛАНС	45710,08	7103139	4207,8	254628,9	225363,01	10553	2641	5464,5	5645	21092

Таблиця 1.4

Варіанти параметрів господарських операцій для акціонерних товариств

Акціонерне товариство	N, грн	K ₁ , %	K ₂ , %	K ₃ , %	Операція I		Операція II			Операція III			
					S, тис. грн	Z ₁ , тис. грн	x/y	E ₁ , %	Z ₂ , тис. грн	n, роки	F, тис. грн	D, %	w, %
A ₀	100	102	103	101	909	10	3/2	110	20	1	1000	10	1,5
A ₁	1000	101	102	103	100980	16	3/1	103	37	2	15000	5	4
A ₂	10	102	101	103	71,4	5	2/1	105	15	1	500	3	2
A ₃	25	103	104	102	402,9	7	2/1	120	22	1,5	1200	15	6
A ₄	20	105	106	108	8640	12	5/4	140	18	3	7000	25	7
A ₅	1	102	104	103	303	11	5/3	125	14	2	2000	7	2,7
A ₆	30	103	102	105	94,5	4	2/1	130	12	1,5	600	7,5	3
A ₇	5	101	104	105	303	6	2/1	107	16	1	500	9	2
A ₈	15	103	102	104	312	10	1,25	125	12	2	1500	8	5
A ₉	30	109	110	111	330	8	2	120	14	2	10000	10	6

Таблиця 1.5

Вихідні дані для оцінювання вартості підприємства
методом дисконтування грошових потоків

Періоди Показники, тис. грн	Прогнозний горизонт					Постпрогноз- ний період
	1	2	3	4	5	
Операційний Cash-flow	400	500	700	900	1000	1000
Інвестиційний Cash-flow	-200	100	200	150	100	100

Завдання

За результатами розрахунків необхідно сформулювати пасив Звіту про фінансовий стан підприємства (баланс) акціонерного товариства після повного завершення операцій I – III. В активі Звіту про фінансовий стан підприємства (баланс) збільшаться грошові кошти та їх еквіваленти.

Для цього попередньо необхідно розрахувати показники, наведені в табл. 1.6.

Таблиця 1.6

Вибіркові розрахункові показники для формування пасиву балансу акціонерного товариства після повного завершення операцій I – III

Операція	Показники
Операція I	<ol style="list-style-type: none"> 1. Вихідна кількість акцій. 2. Кількість акцій, що підлягає викупу при різних варіантах. 3. Загальна номінальна вартість акцій, що анулюються при різних варіантах. 4. Перевищення викупної вартості акцій над номінальною. 5. Сума зменшення статутного капіталу при різних варіантах. 6. Оптимальний варіант структури капіталу за критерієм WACC. 7. Ринковий курс, що встановлюється (теоретично) після анулювання акцій при оптимальній структурі капіталу (розраховується, виходячи з того, що на зміну курсу вплинув лише факт зменшення кількості акцій, що перебувають в обігу, а інші фактори впливу на курс залишилися без змін, тобто загальна ринкова капіталізація пакета акцій підприємства залишилася постійною)

Операція	Показники
Операція II	1. Кількість акцій додаткової емісії. 2. Сума збільшення статутного капіталу. 3. Сума емісійного доходу (ажіо)
Операція III	1. Сума дисконту, з яким розміщуються облігації. 2. Абсолютна величина накладних витрат, пов'язаних з розміщенням облігаційної позики. 3. Оптимальний варіант структури капіталу за критерієм рентабельності власного капіталу. 4. Сума грошових коштів, що отримує АТ від повного розміщення облігацій при оптимальній структурі капіталу

Після цього на основі вихідного і побудованого пасивів балансу розрахувати:

1. Балансовий курс корпоративних прав до і після проведення операцій I – III.

2. Аналітичні показники, що характеризують фінансову незалежність підприємства до і після проведення операцій I – III (операцій I і III – при оптимальній структурі капіталу). Зробити висновки про ступінь незалежності акціонерного товариства у динаміці.

3. Теоретичну вартість переважного права акціонера на придбання акцій додаткової емісії (операція II).

4. Ціну однієї акції додаткової емісії для інвестора, який не був акціонером на дату оголошення про додаткову емісію акцій.

5. Ефективну річну ставку відсотка для емітента за облігаційною позикою (операція III) при оптимальній структурі капіталу.

6. Величину чистого грошового потоку, який виникає внаслідок здійснення операцій I – III (операцій I і III – при оптимальній структурі капіталу).

7. Оцінити вартість підприємства на основі вказаного підходу.

8. Провести диференціацію витрат на основі вихідних даних трьома методами.

9. Розрахувати валову маржу, точку беззбитковості й запас фінансової міцності.

10. Обчислити економічну рентабельність.

2. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

2.1. Суть фінансового менеджменту

Поняття «менеджмент» можна розглядати: як систему економічного управління, як орган управління (апарат управління), як форму підприємницької діяльності.

Фінансовий менеджмент – це процес управління формуванням, розподілом і використанням фінансових ресурсів суб'єкта підприємницької діяльності та оптимізації обороту його грошових коштів.

Фінансовий менеджмент – це система принципів, засобів і форм організації грошових відносин підприємства, спрямована на управління його фінансово-господарською діяльністю.

Фінансовий менеджмент – форма управління процесами фінансування діяльності підприємства за допомогою методів і важелів фінансового механізму або мистецтво управління фінансовою діяльністю.

З метою управління фінансами підприємств застосовують фінансовий механізм.

Фінансовий механізм підприємств – це система управління фінансами підприємств, призначена для організації взаємодії фінансових відносин і фондів грошових коштів з метою ефективного їх впливу на кінцеві результати роботи.

Загальну модель фінансового механізму подано на рис. 2.1.

До основних принципів фінансового менеджменту відносять:

- інтегрованість із загальною системою управління підприємством;
- комплексний характер формування управлінських рішень;
- високий динамізм управління;
- варіантність підходів до розроблення окремих управлінських рішень;
- орієнтованість на стратегічні цілі розвитку підприємства.

Фінансовий менеджмент являє собою систему управління фінансовими ресурсами й оборотом грошових коштів підприємства. Саме тому, як і кожну управлінську систему, його потрібно розглядати у двох аспектах. З одного боку, складовою фінансового менеджменту є суб'єкт управління (підсистема, що управляє), а з іншого – об'єкт управління (підсистема, якою управляють).

Як суб'єкт управління фінансовий менеджмент підприємства включає:

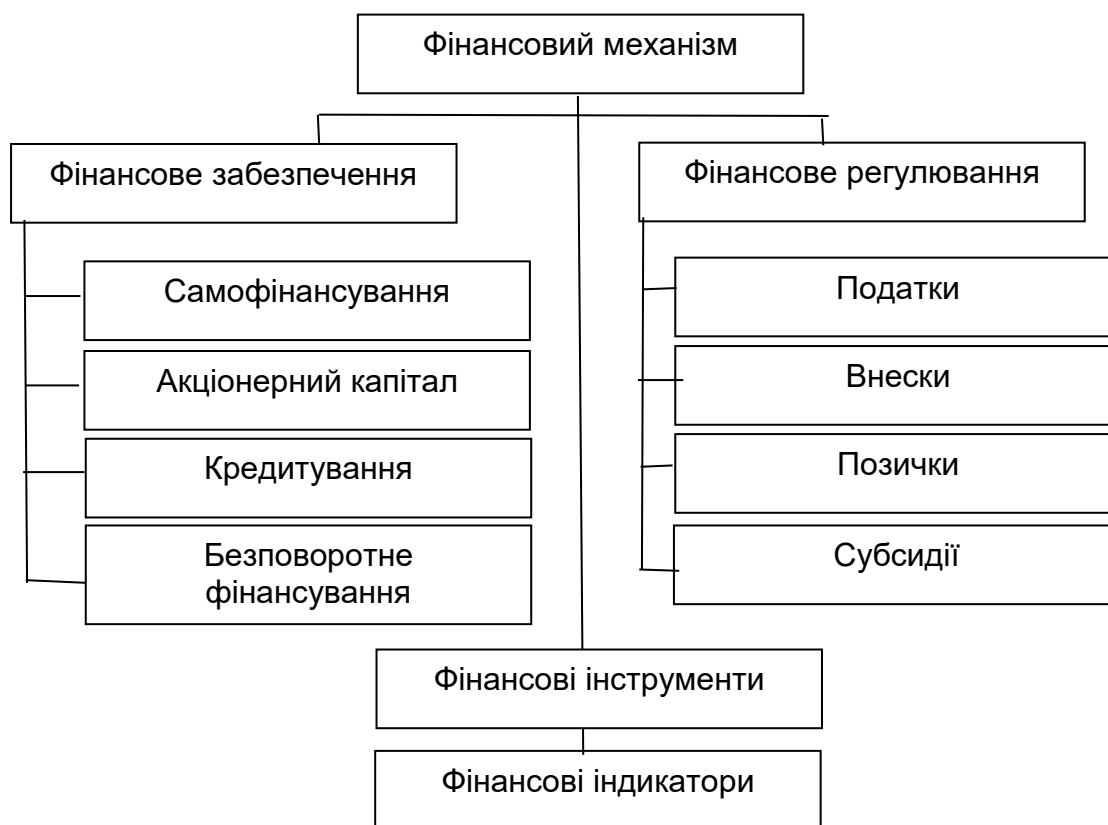


Рис. 2.1. Загальна модель фінансового механізму

- органи державного управління;
- фінансові й податкові органи;
- власника;
- апарат управління підприємством.

Іншими словами, фінансовий менеджмент як суб'єкт управління охоплює всі рівні управління. Безпосередньо на підприємстві управління здійснюють апарат управління підприємством (служба фінансового менеджера) та власник (засновники, збори акціонерів).

Як об'єкт управління фінансовий менеджмент піддається впливу потоків управлінських рішень, реалізація яких дає змогу підтримувати підприємство у стані ділової активності.

Об'єктами фінансового менеджменту є фінанси підприємств і його фінансова діяльність, тобто економічні відносини, які виникають внаслідок кругообігу грошових коштів, зміни розміру і складу власного та позикового капіталу підприємства.

Матеріальною основою фінансового менеджменту є грошові потоки підприємства, які перебувають в реальному грошовому обігу, спричиненому зміною вартості.

Фінансовий менеджмент є невід'ємною складовою загального менеджменту підприємства. Він дає змогу більш ефективно вирішувати виробничі (програма виробництва і збуту, якість виробничих, матеріальних, фінансових ресурсів, місце розміщення виробництва, його

потужність), економічні (оборот і його структура, структура втрат, прибуток, рентабельність, дивіденди), фінансові (платоспроможність, ліквідність, інвестування, фінансування, фінансова структура) цілі суб'єкта підприємницької діяльності.

Крім того, фінансовий менеджмент дає змогу виявляти й аналізувати взаємозв'язки між цілями підприємства та координувати їх.

2.2. Поняття фінансової звітності підприємства

Фінансова звітність згідно з Національним положенням (стандартом) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності» – це сукупність форм звітності, складених на основі даних фінансового обліку з метою надання користувачам узагальненої інформації про фінансовий стан і діяльність підприємства, а також зміни в його фінансовому стані за звітний період у зручній і зрозумілій формі для прийняття цими користувачами ділових рішень.

Метою ведення бухгалтерського обліку і складання фінансової звітності для прийняття рішень в ринковій економіці є надання користувачам повної, правдивої та неупередженої інформації про фінансовий стан, результати діяльності та рух грошових коштів підприємства.

Відповідно до Закону України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні» фінансова звітність підприємств не є комерційною таємницею підприємства. Емітенти облігацій, банки, довірчі товариства, валютні та фондові біржі, інвестиційні фонди та компанії, кредитні спілки, недержавні пенсійні фонди, страхові компанії та інші фінансові установи зобов'язані щорічно надавати річну фінансову звітність для публікації в пресі.

Однак крім відкритої для зовнішніх користувачів звітності існує ще й закрита. Вона задовольняє інтереси власника, її призначення – забезпечити ефективне управління внутрішніми підрозділами, прийняття оперативних рішень на рівні цехових дільниць тощо.

Користувачів, які зацікавлені в інформації про діяльність підприємства, можна поділити на дві основні категорії: внутрішні й зовнішні.

До внутрішніх користувачів належать управлінський персонал підприємства, який приймає різні рішення виробничого і фінансового характеру. Наприклад, на базі звітності складається фінансовий план підприємства на наступний рік, приймаються рішення про ціноутворення тощо.

Серед зовнішніх користувачів фінансової звітності виділяють дві групи: ті, що безпосередньо зацікавлені в діяльності підприємства; ті, що опосередковано зацікавлені в ній.

До першої групи належать:

- теперішні та потенційні власники підприємства, які визначають збільшення або зменшення частки власних засобів підприємства й оцінюють ефективність використання ресурсів керівництвом підприємства;

- теперішні та потенційні кредитори, які використовують звітність для оцінювання доцільності надання або продовження кредиту, визначення умов кредитування, гарантій повернення умов кредитів, оцінювання довіри до підприємства як до клієнта;

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

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

- службовці підприємства, які цікавляться даними звітності для встановлення рівня їхньої заробітної плати та перспектив роботи на цьому підприємстві.

До другої групи користувачів належать юридичні й фізичні особи, які вивчають звітність для захисту інтересів першої групи користувачів, а саме:

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

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

- біржі цінних паперів;

- держоргани, які приймають рішення про реєстрацію підприємств, призупинення діяльності підприємств та оцінюють необхідність зміни методів обліку й складання звітності;

- законодавчі органи;

- юристи, яким необхідна звітність для оцінювання виконання умов договорів, дотримання законодавчих норм при розподілі прибутку, а також для визначення умов пенсійного забезпечення;

- преса та інформаційні агенства, які використовують звітність для підготовки оглядів, оцінювання тенденцій розвитку і аналізу діяльності окремих підприємств та галузей, розрахунку узагальнених показників фінансової діяльності;

- статистичні органи, які використовують звітність для статистичних узагальнень по галузях, порівняльного аналізу й оцінювання результатів діяльності на галузевому рівні;

- профспілки, які на основі фінансової інформації визначають власні вимоги до нарахування заробітної плати та умов трудових угод.

До стандартних форм квартальної та річної фінансової звітності належать:

- баланс (звіт про фінансовий стан) (далі – баланс);

- звіт про фінансові результати (звіт про сукупний дохід) (далі – звіт про фінансові результати);
- звіт про рух грошових коштів;
- звіт про власний капітал і примітки до фінансової звітності.

Баланс підприємства складається на кінець останнього дня звітного періоду.

Проміжна (місячна, квартальна) звітність, яка охоплює певний період, складається наростаючим підсумком з початку звітного року.

Підприємства можуть не наводити статті, за якими відсутня інформація до розкриття (крім випадків, якщо така інформація була в попередньому звітному періоді), а також додавати статті із збереженням їх назви і коду рядка з переліку додаткових статей фінансової звітності у разі, якщо стаття відповідає таким критеріям: інформація є суттєвою; оцінка статті може бути достовірно визначена.

Показники про податок на прибуток, витрати і збитки, вирахування з доходу, вибуття коштів, зменшення складових власного капіталу наводяться в дужках.

До фінансової звітності включаються показники діяльності філій, представництв, відділень та інших відособлених підрозділів підприємства.

У балансі відображаються активи, зобов'язання та власний капітал підприємства. У випадках, передбачених нормативно-правовими актами, складається окремий баланс.

Для складання окремого балансу дані первинних документів про господарські операції філій, представництв, відділень та інших відокремлених підрозділів, виділених підприємством на окремий баланс, а також про господарські операції, які відповідно до законодавства підлягають відображенню в окремому балансі, заносяться до окремих (відкритих для цього відокремленого підрозділу або для відображення господарських операцій з певної діяльності підприємства) реєстрів бухгалтерського обліку.

Особливості складання окремого балансу спільної діяльності визначаються національними положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку або міжнародними стандартами фінансової звітності. При складанні балансу та відповідних форм фінансової звітності підприємств з урахуванням показників окремого балансу та відповідних форм окремої фінансової звітності інформація про внутрішньогосподарські розрахунки (взаємні зобов'язання в однаковій сумі) не наводиться.

У звіті про фінансові результати розкривається інформація про доходи, витрати, прибутки і збитки, інший сукупний дохід та сукупний дохід підприємства за звітний період.

У звіті про рух грошових коштів наводяться дані про рух грошових коштів протягом звітного періоду внаслідок операційної, інвестиційної та фінансової діяльності. При складанні фінансової звітності та консолідованої фінансової звітності підприємства можуть вибрати спосіб

складання звіту про рух грошових коштів за прямим або непрямим методом із застосуванням відповідної форми звіту.

Підприємство розгорнуто наводить суми надходжень та видатків, що виникають унаслідок операційної, інвестиційної та фінансової діяльності. Якщо рух грошових коштів унаслідок однієї операції включає суми, які належать до різних видів діяльності, то ці суми наводяться окремо у складі відповідних видів діяльності. Внутрішні зміни у складі грошових коштів до звіту про рух грошових коштів не включаються. Негрошові операції (отримання активів шляхом фінансової оренди; бартерні операції; придбання активів шляхом емісії акцій тощо) не включаються до звіту про рух грошових коштів.

У звіті про власний капітал розкривається інформація про зміни у складі власного капіталу підприємства протягом звітного періоду. У графах звіту про власний капітал, призначених для наведення складових власного капіталу, зазначаються показники, наведені у розділі I «Власний капітал» балансу. Для забезпечення порівняльного аналізу інформації звіту про власний капітал підприємства повинні додавати до річного звіту звіт про власний капітал за попередній рік.

Підприємства, які відповідно до законодавства застосовують міжнародні стандарти фінансової звітності й відповідно до міжнародного стандарту фінансової звітності 1 «Перше застосування Міжнародних стандартів фінансової звітності» подають першу річну фінансову звітність за міжнародними стандартами, у балансі наводять інформацію на початок і кінець звітного періоду, а також на дату переходу на міжнародні стандарти фінансової звітності.

Фінансова звітність підприємства формується з дотриманням таких принципів:

- автономності підприємства, за яким кожне підприємство розглядається як юридична особа, відокремлена від власників; тому особисте майно і зобов'язання власників не повинні відображатись у фінансовій звітності підприємства;

- безперервності діяльності, що передбачає оцінювання активів і зобов'язань підприємства, виходячи з припущення, що його діяльність триватиме далі;

- періодичності, що припускає розподіл діяльності підприємства на певні періоди з метою складання фінансової звітності;

- історичної (фактичної) собівартості, що визначає пріоритет оцінювання активів, виходячи з витрат на їх виробництво та придбання;

- нарахування та відповідності доходів і витрат, за яким для визначення фінансового результату звітного періоду слід порівняти доходи звітного періоду з витратами, які були здійснені для отримання цих доходів. При цьому доходи і витрати відображаються в обліку і звітності у момент їх виникнення незалежно від часу надходження і сплати грошей;

- повного висвітлення, згідно з яким фінансова звітність повинна містити всю інформацію про фактичні й потенційні наслідки операцій і подій, яка може вплинути на рішення, що приймаються на її основі;

- послідовності, який передбачає постійне щорічне застосування підприємством вибраної облікової політики. Зміна облікової політики має бути обґрунтована й розкрита у фінансовій звітності;

- обачності, згідно з яким методи оцінювання, що застосовуються в бухгалтерському обліку, повинні запобігати заниженню оцінки зобов'язань та витрат і завищенню оцінки активів і доходів підприємства;

- превалювання суті над формою, за яким операції повинні обліковуватись відповідно до їх суті, а не лише виходячи з юридичної форми;

- єдиного грошового вимірника, який передбачає вимірювання й узагальнення всіх операцій підприємства у його фінансовій звітності в єдиній грошовій одиниці.

Основні форми фінансової звітності та їх пояснення наведено нижче.

Баланс – звіт про фінансовий стан підприємства, який відображає на певну дату його активи, зобов'язання і власний капітал.

Дата балансу – дата, на яку складено баланс підприємства. Зазвичай датою балансу є кінець останнього дня звітного періоду.

Валюта звітності – валюта, яка використовується при складанні фінансової звітності.

Звіт про фінансові результати призначено для відображення визнаних у бухгалтерському обліку доходів і витрат та визначення фінансових результатів підприємства за звітний період. Інформація, наведена у цій формі фінансової звітності, з одного боку, дає можливість оцінити ділову активність і фінансову привабливість підприємства, а з іншого – розрахувати показники, що використовуються при прогнозуванні майбутньої діяльності суб'єкта господарювання.

Звіт про рух грошових коштів складається з метою надання користувачам фінансової звітності повної, правдивої та неупередженої інформації про зміни, що відбулися в грошових коштах підприємства та їх еквівалентах за звітний період.

Звіт про власний капітал – звіт, який відображає зміни у складі власного капіталу підприємства протягом звітного періоду. Звіт складається на основі балансу, звіту про фінансові результати, а також аналітичних даних до відповідних облікових реєстрів.

Основні форми фінансової звітності

Підприємство _____
 Територія _____
 Організаційно-правова форма господарювання _____
 Вид економічної діяльності _____

за ЄДРПОУ
 за КОАТУУ
 за КОПФГ
 за КВЕД

Дата (рік, місяць, число)

КОДИ		
		01

Середня кількість працівників _____
 Адреса, телефон _____
 Одиниця виміру: тис. грн. без десяткового знака
 Складено (зробити позначку «v» у відповідній клітинці):
 за положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку
 за міжнародними стандартами фінансової звітності

20

БАЛАНС
 (Звіт про фінансовий стан)
 на _____ 20__ р.

Форма № 1

Код за ДКУД

1801001

Актив	Код рядка	На початок звітного періоду	На кінець звітного періоду
1	2	3	4
I. Необоротні активи			
Нематеріальні активи	1000	У статті «Нематеріальні активи» відображається вартість об'єктів, які віднесено до складу нематеріальних активів згідно з Положенням (стандартом) бухгалтерського обліку 8 «Нематеріальні активи», затвердженим Наказом Міністерства фінансів України від 18 жовтня 1999 року № 242, зареєстрованим у Міністерстві юстиції України 02 листопада 1999 року за № 750/4043 (зі змінами).	

1	2	3	4
		У цій статті наводяться окремо первісна й залишкова вартість нематеріальних активів, а також нарахована у встановленому порядку сума накопиченої амортизації. До підсумку балансу включається залишкова вартість, яка визначається як різниця між первісною вартістю і сумою накопиченої амортизації, яка наводиться у дужках	
первісна вартість	1001		
накопичена амортизація	1002		
Незавершені капітальні інвестиції	1005	У статті «Незавершені капітальні інвестиції» відображається вартість незавершених на дату балансу капітальних інвестицій в необоротні активи на будівництво, реконструкцію, модернізацію (інші поліпшення, що збільшують первісну (переоцінену) вартість необоротних активів), виготовлення, створення, вирощування, придбання об'єктів основних засобів, нематеріальних активів, довгострокових біологічних активів (у тому числі необоротних матеріальних активів, призначених для заміни діючих, і устаткування для монтажу)	
Основні засоби	1010	<p>У статті «Основні засоби» наводиться вартість власних та отриманих на умовах фінансового лізингу об'єктів і орендованих цілісних майнових комплексів, які віднесено до складу основних засобів згідно з Положенням (стандартом) бухгалтерського обліку 7 «Основні засоби», затвердженим Наказом Міністерства фінансів України від 27 квітня 2000 року № 92, зареєстрованим в Міністерстві юстиції України 18 травня 2000 року за № 288/4509 (зі змінами), а також вартість основних засобів, отриманих у довірче управління або на праві господарського відання чи праві оперативного управління. У цій статті також наводиться вартість інших необоротних матеріальних активів.</p> <p>У цій статті наводяться окремо первісна (переоцінена) вартість, сума зносу основних засобів (у дужках) та їх залишкова вартість. До підсумку балансу включається залишкова вартість, яка визначається як різниця між первісною (переоціненою) вартістю основних засобів і сумою їх зносу на дату балансу</p>	
первісна вартість	1011		
знос	1012		

1	2	3	4
Інвестиційна нерухомість	1015	У статті «Інвестиційна нерухомість» відображається вартість об'єктів, які віднесено до інвестиційної нерухомості згідно з Положенням (стандартом) бухгалтерського обліку 32 «Інвестиційна нерухомість», затвердженим Наказом Міністерства фінансів України від 02 липня 2007 року № 779, зареєстрованим у Міністерстві юстиції України 16 липня 2007 року за № 823/14090 (зі змінами). У цій статті наводиться справедлива вартість інвестиційної нерухомості, визначена на дату балансу. У разі якщо відповідно до зазначеного положення (стандарту) бухгалтерського обліку інвестиційна нерухомість обліковується за первісною вартістю, у цій статті наводиться її залишкова вартість, яка включається до підсумку балансу, при цьому у додаткових статтях окремо наводяться первісна вартість інвестиційної нерухомості та сума зносу (у дужках)	
Довгострокові біологічні активи	1020	У статті «Довгострокові біологічні активи» відображається вартість довгострокових біологічних активів, облік яких ведеться за Положенням (стандартом) бухгалтерського обліку 30 «Біологічні активи», затвердженим Наказом Міністерства фінансів України від 18 листопада 2005 року № 790, зареєстрованим у Міністерстві юстиції України 05 грудня 2005 року за №1456/11736 (зі змінами) (далі – Положення (стандарт) 30). У цій статті наводиться справедлива вартість довгострокових біологічних активів. У разі якщо відповідно до Положення (стандарту) 30 довгострокові біологічні активи обліковуються за первісною вартістю, у цій статті наводиться їх залишкова вартість, яка включається до підсумку балансу, при цьому у додаткових статтях окремо наводяться їх первісна вартість та сума накопиченої амортизації (у дужках)	
Довгострокові фінансові інвестиції: які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	1030	У статті «Довгострокові фінансові інвестиції» відображаються фінансові інвестиції на період більше одного року, а також усі інвестиції, які не можуть бути вільно реалізовані в будь-який момент. У цій статті виділяються фінансові інвестиції, які згідно з відповідними національними положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку обліковуються методом участі в капіталі	
інші фінансові інвестиції	1035		

1	2	3	4
Довгострокова дебіторська заборгованість	1040	У статті «Довгострокова дебіторська заборгованість» відображається заборгованість фізичних та юридичних осіб, яка не виникає під час нормального операційного циклу та буде погашена після дванадцяти місяців з дати балансу	
Відстрочені податкові активи	1045	У статті «Відстрочені податкові активи» відображається сума податку на прибуток, що підлягає відшкодуванню в наступних періодах, що визначається відповідно до Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 17 «Податок на прибуток», затвердженого Наказом Міністерства фінансів України від 28 грудня 2000 року № 353, зареєстрованого в Міністерстві юстиції України 20 січня 2001 року за № 47/5238 (зі змінами) (далі – Положення (стандарт) 17)	
Інші необоротні активи	1090	У статті «Інші необоротні активи» наводиться вартість необоротних активів, для відображення яких за ознаками суттєвості не можна було виділити окрему статтю або які не можуть бути включені до наведених вище статей розділу «Необоротні активи»	
Усього за розділом I	1095		
II. Оборотні активи			
Запаси	1100	У статті «Запаси» відображається загальна вартість активів, які визнаються запасами згідно з Положенням (стандартом) бухгалтерського обліку 9 «Запаси», затвердженим Наказом Міністерства фінансів України від 20 жовтня 1999 року № 246, зареєстрованим у Міністерстві юстиції України 02 листопада 1999 року за № 751/4044 (зі змінами) (далі – Положення (стандарт) 9), зокрема, які утримуються для подальшого продажу за умов звичайної господарської діяльності; перебувають у процесі виробництва з метою подальшого продажу продукту виробництва; утримуються для споживання під час виробництва продукції, виконання робіт та надання послуг, а також управління підприємством. У разі відповідності ознакам суттєвості може бути окремо наведена у додаткових статтях інформація про вартість виробничих запасів, незавершеного виробництва, готової продукції та товарів. До підсумку балансу включається загальна вартість запасів. Інформація про вартість окремих складових запасів наводиться у додаткових статтях у межах загальної суми	

1	2	3	4
Поточні біологічні активи	1110	У статті «Поточні біологічні активи» відображається вартість поточних біологічних активів тваринництва (дорослі тварини на відгодівлі і в нагулі, птиця, звірі, кролики, дорослі тварини, вибракувані з основного стада для реалізації, молодняк тварин на вирощуванні і відгодівлі) в оцінці за справедливою або первісною вартістю, а також рослинництва (зернові, технічні, овочеві та інші культури) в оцінці за справедливою вартістю, облік яких ведеться згідно з Положенням (стандартом) 30	
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	1125	У статті «Дебіторська заборгованість за продукцію товари, роботи, послуги» відображається заборгованість покупців або замовників за надані їм продукцію, товари, роботи або послуги (крім заборгованості, яка забезпечена векселем, якщо така інформація наводиться в окремій статті), скоригована на резерв сумнівних боргів (нетто)	
Дебіторська заборгованість за розрахунками: за виданими авансами	1130	У статті «Дебіторська заборгованість за розрахунками за виданими авансами» відображається сума авансів, наданих іншим підприємствам, а також сума авансового внеску з податку на прибуток у випадках, передбачених законодавством	
з бюджетом	1135	У статті «Дебіторська заборгованість за розрахунками з бюджетом» відображається дебіторська заборгованість фінансових і податкових органів, а також переплата за податками, зборами та іншими платежами до бюджету. Окремо наводиться дебіторська заборгованість з податку на прибуток	
у тому числі з податку на прибуток	1136		
Інша поточна дебіторська заборгованість	1155	У статті «Інша поточна дебіторська заборгованість» відображається заборгованість дебіторів, яка не відображена в окремих статтях щодо розкриття інформації про дебіторську заборгованість або яка не може бути включена до інших статей дебіторської заборгованості та яка відображається у складі оборотних активів	
Поточні фінансові інвестиції	1160	У статті «Поточні фінансові інвестиції» відображаються фінансові інвестиції на строк, що не перевищує один рік, які можуть бути вільно реалізовані в будь-який момент (крім інвестицій, які є еквівалентами грошових коштів), а також сума довгострокових фінансових інвестицій, які підлягають погашенню протягом дванадцяти місяців з дати балансу	
Гроші та їх еквіваленти	1165	У статті «Гроші та їх еквіваленти» відображаються готівка в касі підприємства, гроші на поточних та інших рахунках у банках, які можуть бути вільно використані для поточних операцій, а також грошові кошти в дорозі, електронні гроші, еквіваленти грошей.	

1	2	3	4
		У цій статті наводяться кошти в національній або іноземній валюті. Кошти, які не можна використати для операцій протягом одного року, починаючи з дати балансу або протягом операційного циклу внаслідок обмежень, виключаються зі складу оборотних активів і відображаються як необоротні активи. У разі відповідності ознакам суттєвості окремо може бути наведена у додаткових статтях інформація про готівку та гроші на рахунках у банку. До підсумку балансу включається загальна сума грошей та їх еквівалентів. Інформація про готівку і гроші на рахунках у банку наводиться у додаткових статтях у межах загальної суми	
Витрати майбутніх періодів	1170	У статті «Витрати майбутніх періодів» відображаються витрати, що мали місце протягом поточного або попередніх звітних періодів, але належать до наступних звітних періодів. Зокрема до витрат майбутніх періодів належать два напрямки витрат: 1. Витрати, пов'язані з підготовкою виробництва до сезону активного ведення основної діяльності (в сільському господарстві й сезонних галузях промисловості), і витрати, пов'язані з підготовкою до запуску нових виробничих потужностей, освоєнням нових технологій і проведенням природоохоронних заходів. 2. Попередня оплата робіт і послуг, що не належать до операційної діяльності підприємства, наприклад: оплата страхового поліса, передплата на періодичні видання, попередньо (за кілька місяців наперед) перераховані орендні платежі. Сплачені суми в такому випадку враховуються на рахунку 39 «Витрати майбутніх періодів» без ПДВ	
Інші оборотні активи	1190	У статті «Інші оборотні активи» відображаються суми оборотних активів, для відображення яких за ознаками суттєвості не можна було виділити окрему статтю або які не можуть бути включені до наведених вище статей розділу «Оборотні активи»	
Усього за розділом II	1195		
III. Необоротні активи, що утримуються для продажу, та групи вибуття	1200	У розділі III «Необоротні активи, що утримуються для продажу, та групи вибуття» відображається вартість необоротних активів та груп вибуття, що утримуються для продажу, яка визначається відповідно до Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 27 «Необоротні активи, що утримуються для продажу, та припинена діяльність», затвердженого Наказом Міністерства фінансів України від 07 листопада 2003 року № 617, зареєстрованого в Міністерстві юстиції України 17 листопада 2003 року за № 1054/8375 (зі змінами) (далі – Положення (стандарт) 27).	
Баланс	1300		

Пасив	Код рядка	На початок звітнього періоду	На кінець звітнього періоду
1	2	3	4
I. Власний капітал			
Зареєстрований капітал	1400	У статті «Зареєстрований капітал» наводиться зафіксована в установчих документах сума статутного капіталу, іншого зареєстрованого капіталу, а також пайовий капітал у сумі, яка формується відповідно до законодавства	
Капітал у дооцінках	1405	У статті «Капітал у дооцінках» наводиться сума дооцінки необоротних активів і фінансових інструментів	
Додатковий капітал	1410	У статті «Додатковий капітал» відображається емісійний дохід (сума, на яку вартість продажу акцій власної емісії перевищує їхню номінальну вартість), вартість безкоштовно отриманих необоротних активів, сума капіталу, який вкладено засновниками понад статутний капітал, накопичені курсові різниці, які відповідно до національних положень (стандартів) бухгалтерського обліку відображаються у складі власного капіталу, та інші складові додаткового капіталу. У разі якщо інформація про розмір емісійного доходу та накопичених курсових різниць відповідає ознакам суттєвості, вона розкривається у додаткових статтях «Емісійний дохід» і «Накопичені курсові різниці». До підсумку балансу включається загальна сума додаткового капіталу	
Резервний капітал	1415	У статті «Резервний капітал» наводиться сума резервів, створених відповідно до чинного законодавства або установчих документів за рахунок нерозподіленого прибутку підприємства	
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	1420	У статті «Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)» відображається або сума нерозподіленого прибутку, або сума непокритого збитку. Сума непокритого збитку наводиться в дужках і вираховується при визначенні підсумку власного капіталу	

1	2	3	4
Неоплачений капітал	1425	У статті «Неоплачений капітал» відображається сума заборгованості власників (учасників) за внесками до статутного капіталу. Ця сума наводиться в дужках і вираховується при визначенні підсумку власного капіталу	()
Вилучений капітал	1430	У статті «Вилучений капітал» господарські товариства відображають фактичну собівартість акцій власної емісії або часток, викуплених товариством у його учасників. Сума вилученого капіталу наводиться в дужках і підлягає вирахуванню при визначенні підсумку власного капіталу	()
Усього за розділом I	1495		
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення			
Відстрочені податкові зобов'язання	1500	У статті «Відстрочені податкові зобов'язання» наводиться сума податків на прибуток, що підлягають сплаті в майбутніх періодах, яка визначається відповідно до Положення (стандарту) 17	
Довгострокові кредити банків	1510	У статті «Довгострокові кредити банків» наводиться сума заборгованості підприємства банкам за отриманими від них позиками, яка не є поточним зобов'язанням	
Інші довгострокові зобов'язання	1515	У статті «Інші довгострокові зобов'язання» наводиться сума довгострокової заборгованості підприємства, не включена до інших статей, в яких розкривається інформація про довгострокові зобов'язання, зокрема зобов'язання із залучення позикових коштів (крім кредитів банків), на які нараховуються відсотки	
Довгострокові забезпечення	1520	У статті «Довгострокові забезпечення» відображаються нараховані у звітному періоді майбутні витрати та платежі (витрати на оплату майбутніх відпусток, гарантійні зобов'язання тощо), розмір яких на дату складання балансу може бути визначений тільки шляхом попередніх (прогнозних) оцінок. У разі якщо сума довгострокових виплат персоналу може бути визнана суттєвою, така інформація наводиться у додатковій статті «Довгострокові забезпечення витрат персоналу». До підсумку балансу включається загальна сума довгострокових забезпечень	

1	2	3	4
Цільове фінансування	1525	У статті «Цільове фінансування» наводиться сума залишку коштів цільового фінансування і цільових надходжень, отриманих з бюджету та з інших джерел, у тому числі коштів, вивільнених від оподаткування у зв'язку з наданням пільг з податку на прибуток підприємств	
Усього за розділом II	1595		
III. Поточні зобов'язання і забезпечення			
Короткострокові кредити банків	1600	У статті «Короткострокові кредити банків» відображається сума поточних зобов'язань підприємства перед банками за отриманими від них кредитами	
Поточна кредиторська заборгованість за: довгостроковими зобов'язаннями	1610	У статті «Поточна кредиторська заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями» відображається сума довгострокових зобов'язань, яка підлягає погашенню протягом дванадцяти місяців з дати складання балансу	
товари, роботи, послуги	1615	У статті «Поточна кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги» відображається сума заборгованості постачальникам і підрядникам за матеріальні цінності, виконані роботи та отримані послуги (крім заборгованості, забезпеченої векселями, якщо вона наводиться в окремій статті)	
розрахунками з бюджетом	1620	У статті «Поточна кредиторська заборгованість за розрахунками з бюджетом» відображається заборгованість підприємства за всіма видами платежів до бюджету (включаючи податки з працівників підприємства). У цій статті окремо наводиться поточна кредиторська заборгованість з податку на прибуток	

1	2	3	4
у тому числі з податку на прибуток	1621	У статті «Поточна кредиторська заборгованість за розрахунками зі страхування» відображається сума заборгованості за відрахуваннями на загальнообов'язкове державне соціальне страхування, страхування майна підприємства та індивідуальне страхування його працівників	
розрахунками зі страхування	1625	У статті «Поточна кредиторська заборгованість за розрахунками зі страхування» відображається сума заборгованості за відрахуваннями на загальнообов'язкове державне соціальне страхування, страхування майна підприємства та індивідуальне страхування його працівників	
розрахунками з оплати праці	1630	У статті «Поточна кредиторська заборгованість за розрахунками з оплати праці» відображається заборгованість підприємства з оплати праці, включаючи депоновану заробітну плату	
Поточні забезпечення	1660	У статті «Поточні забезпечення» наводиться сума забезпечень, які планується використати протягом 12 місяців з дати складання балансу, для покриття витрат, щодо яких відповідне забезпечення було створено	
Доходи майбутніх періодів	1665	У статті «Доходи майбутніх періодів» відображаються доходи, отримані протягом поточного або попередніх звітних періодів, які належать до наступних звітних періодів	
Інші поточні зобов'язання	1690	У статті «Інші поточні зобов'язання» наводяться суми зобов'язань, для відображення яких за ознаками суттєвості не можна було виділити окрему статтю або які не можуть бути включеними до інших статей, наведених у розділі «Поточні зобов'язання і забезпечення»	
Усього за розділом III	1695		
IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, що утримуються для продажу, та групами вибуття	1700	У розділі IV «Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, що утримуються для продажу, та групами вибуття» відображаються зобов'язання, що визначаються відповідно до Положення (стандарту) 27	
Баланс	1900		

Керівник
Головний бухгалтер

Підприємство _____
(найменування)

Звіт про фінансові результати (Звіт про сукупний дохід)
за _____ 20__ р.

Форма № 2 Код за ДКУД

1801003

I. Фінансові результати

Стаття	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
1	2	3	4
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	2000		
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	2050	()	()
Валовий: прибуток	2090		
збиток	2095	()	()
Інші операційні доходи	2120		
Адміністративні витрати	2130	()	()
Витрати на збут	2150	()	()

Інші операційні витрати	2180	()	()
Фінансовий результат від операційної діяльності: прибуток	2190		
збиток	2195	()	()
Дохід від участі в капіталі	2200		
Інші фінансові доходи	2220		
Інші доходи	2240		
Фінансові витрати	2250	()	()
Втрати від участі в капіталі	2255	()	()
Інші витрати	2270	()	()
Фінансовий результат до оподаткування: прибуток	2290		
збиток	2295	()	()
Витрати (дохід) з податку на прибуток	2300		
Прибуток (збиток) від припиненої діяльності після оподаткування	2305		
Чистий фінансовий результат: прибуток	2350		
збиток	2355	()	()

II. Сукупний дохід

Стаття	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
1	2	3	4
Дооцінка (уцінка) необоротних активів	2400		
Дооцінка (уцінка) фінансових інструментів	2405		
Накопичені курсові різниці	2410		
Частка іншого сукупного доходу асоційованих і спільних підприємств	2415		
Інший сукупний дохід	2445		
Інший сукупний дохід до оподаткування	2450		
Податок на прибуток, пов'язаний з іншим сукупним доходом	2455		
Інший сукупний дохід після оподаткування	2460		
Сукупний дохід (сума рядків 2350, 2355 і 2460)	2465		

III. Елементи операційних витрат

Назва статті	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
1	2	3	4
Матеріальні затрати	2500		
Витрати на оплату праці	2505		
Відрахування на соціальні заходи	2510		
Амортизація	2515		
Інші операційні витрати	2520		
Разом	2550		

IV. Розрахунок показників прибутковості акцій

Назва статті	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
1	2	3	4
Середньорічна кількість простих акцій	2600		
Скоригована середньорічна кількість простих акцій	2605		
Чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію	2610		
Скоригований чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію	2615		
Дивіденди на одну просту акцію	2650		

Керівник
Головний бухгалтер

Підприємство _____
(найменування)

Дата (рік, місяць, число)

за ЄДРПОУ

КОДИ		

**Звіт про рух грошових коштів (за прямим методом)
за 20__ р.**

Форма № 3 Код за ДКУД 1801004

Стаття	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
1	2	3	4
I. Рух коштів у результаті операційної діяльності			
Надходження від: реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	3000		
повернення податків і зборів	3005		
у тому числі податку на додану вартість цільового фінансування	3006 3010		
Інші надходження	3095		
Витрачання на оплату: товарів (робіт, послуг)	3100	()	()
праці	3105	()	()
відрахувань на соціальні заходи	3110	()	()
зобов'язань з податків і зборів	3115	()	()
Інші витрачання	3190	()	()
Чистий рух коштів від операційної діяльності	3195		
II. Рух коштів у результаті інвестиційної діяльності			
Надходження від реалізації: фінансових інвестицій	3200		
необоротних активів	3205		
Надходження від отриманих: відсотків	3215		
дивідендів	3220		

1	2	3	4
Надходження від деривативів	3225		
Інші надходження	3250		
Витрачання на придбання: фінансових інвестицій	3255	()	()
необоротних активів	3260	()	()
Виплати за деривативами	3270	()	()
Інші платежі	3290	()	()
Чистий рух коштів від інвестиційної діяльності	3295		
III. Рух коштів у результаті фінансової діяльності			
Надходження від: власного капіталу	3300		
отримання позик	3305		
інші надходження	3340		
Витрачання на: викуп власних акцій	3345	()	()
погашення позик	3350		
сплату дивідендів	3355	()	()
Інші платежі	3390	()	()
Чистий рух коштів від фінансової діяльності	3395		
Чистий рух грошових коштів за звітний період	3400		
Залишок коштів на початок року	3405		
Вплив зміни валютних курсів на залишок коштів	3410		
Залишок коштів на кінець року	3415		

Керівник
Головний бухгалтер

КОДИ

Дата (рік, місяць, число)

Підприємство

за ЄДРПОУ

(найменування)

**Звіт про рух грошових коштів (за непрямим методом)
за 20__ р.**

Форма № 3-н

Код за ДКУД

1801006

Стаття	Код рядка	За звітний період		За аналогічний період попереднього року	
		Надходження	Видаток	Надходження	Видаток
1	2	3	4	5	6
I. Рух коштів у результаті операційної діяльності					
Прибуток (збиток) від звичайної діяльності до оподаткування	3500				
Коригування на: амортизацію необоротних активів	3505		X		X
збільшення (зменшення) забезпечень	3510				
збиток (прибуток) від нереалізованих курсових різниць	3515				
збиток (прибуток) від неопераційної діяльності та інших негрошових операцій	3520				
Зменшення (збільшення) оборотних активів	3550				
Збільшення (зменшення) поточних зобов'язань	3560				

1	2	3	4	5	6
Грошові кошти від операційної діяльності	3570				
Сплачений податок на прибуток	3580	X		X	
Чистий рух коштів від операційної діяльності	3195				
II. Рух коштів у результаті інвестиційної діяльності					
Надходження від реалізації: фінансових інвестицій	3200		X		X
необоротних активів	3205		X		X
Надходження від отриманих: відсотків	3215		X		X
дивідендів	3220		X		X
Надходження від деривативів	3225		X		X
Інші надходження	3250		X		X
Витрачання на придбання: фінансових інвестицій	3255	X		X	
необоротних активів	3260	X		X	
Виплати за деривативами	3270	X		X	
Інші платежі	3290	X		X	
Чистий рух коштів від інвестиційної діяльності	3295				

1	2	3	4	5	6
III. Рух коштів у результаті фінансової діяльності					
Надходження від: власного капіталу	3300		X		X
отримання позик	3305		X		X
Інші надходження	3340		X		X
Витрачання на: викуп власних акцій	3345	X		X	
погашення позик	3350	X		X	
сплату дивідендів	3355	X		X	
Інші платежі	3390	X		X	
Чистий рух коштів від фінансової діяльності	3395				
Чистий рух грошових коштів за звітний період	3400				
Залишок коштів на початок року	3405		X		X
Вплив зміни валютних курсів на залишок коштів	3410				
Залишок коштів на кінець року	3415				

Керівник

Головний бухгалтер

Підприємство _____
(найменування)

Дата (рік, місяць, число)

за ЄДРПОУ

КОДИ		
		01

Звіт про власний капітал
за _____ 20__ р.

Форма № 4

Код за ДКУД

1801005

Стаття	Код рядка	Зареєстрований капітал	Капітал у дооцінках	Додатковий капітал	Резервний капітал	Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	Неоплачений капітал	Вилучений капітал	Всього
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Залишок на початок року	4000								
Коригування:									
зміна облікової політики	4005								
виправлення помилок	4010								
Інші зміни	4090								
Скоригований залишок на початок року	4095								
Чистий прибуток (збиток) за звітний період	4100								
Інший сукупний дохід за звітний період	4110								

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Розподіл прибутку: виплати власникам (дивіденди)	4200								
спрямування прибутку до зареєстрованого капіталу	4205								
відрахування до резервного капіталу	4210								
Внески учасників: внески до капіталу	4240								
погашення заборгованості з капіталу	4245								
Вилучення капіталу: викуп акцій (часток)	4260								
перепродаж викуплених акцій (часток)	4265								
анулювання викуплених акцій (часток)	4270								
вилучення частки в капіталі	4275								
Інші зміни в капіталі	4290								
Разом змін у капіталі	4295								
Залишок на кінець року	4300								

Керівник
Головний бухгалтер

3. УПРАВЛІННЯ СТРУКТУРОЮ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

3.1. Поняття структури і вартості капіталу

Сукупність принципів, факторів і джерел формування капіталу на підприємстві з урахуванням можливостей зовнішнього та внутрішнього використання фінансових ресурсів визначає теоретичну концепцію структури капіталу, яка формує підґрунтя для вибору низки стратегічних напрямів розвитку підприємства, що забезпечують зростання його ринкової вартості. Отже, ця теорія має достатньо широку сферу практичного застосування.

Структура капіталу – це співвідношення власних і позикових фінансових коштів, які використовує підприємство у процесі своєї господарської діяльності.

Структура капіталу (фінансових ресурсів), що використовується підприємством, визначає багато аспектів не лише фінансової, а й операційної та інвестиційної його діяльності, активно впливає на кінцеві результати цієї діяльності (рис. 3.1).

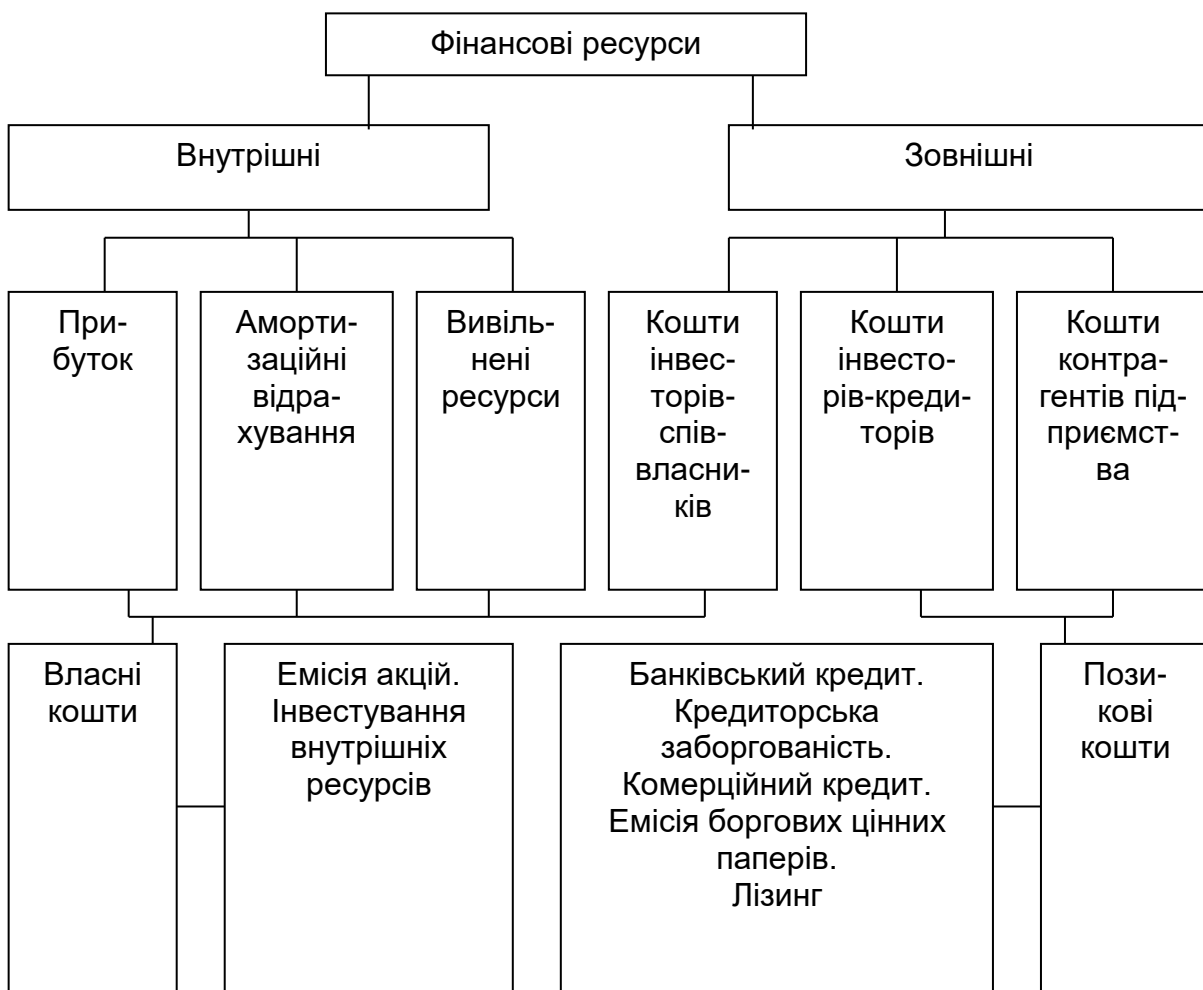


Рис. 3.1. Склад фінансових ресурсів підприємства

Взаємозв'язки між окремими формами фінансування наведено в табл. 3.1.

Таблиця 3.1

Форми фінансування

Правовий статус капітало-давців Джерела надходження капіталу	Кредитор (інвестор) (фінансування за рахунок позикового капіталу)	Власник (акціонер) (фінансування за рахунок власного капіталу)	Фінансові ресурси, що формуються внаслідок реструктуризації активів	
Зовнішнє фінансування	- банківський кредит; - комерційний кредит; - емісія облігацій; - кредиторська заборгованість за товари; - кредиторська заборгованість за розрахунками та ін.; - інші	Внески учасників (акціонерів)	-	Дезінвестиції
Внутрішнє фінансування	- забезпечення наступних витрат і платежів; - доходи майбутніх періодів	Нерозподілений прибуток	Амортизаційні відрахування	

До джерел фінансування можна також віднести фінансові ресурси підприємств, що формуються внаслідок реструктуризації активів.

Під реструктуризацією активів розуміють заходи, пов'язані зі зміною складу і структури активів. Зазвичай це переведення активів із однієї форми в іншу, більш ліквідну. У межах реструктуризації активів розглядають фінансування за рахунок амортизаційних відрахувань та дезінвестицій. Дезінвестиції – це вивільнення заморожених у конкретних майнових об'єктах грошових коштів.

Від фінансової структури залежить спосіб фінансування виробничо-збутової діяльності підприємства. Будь-яке підприємство може фінансувати свої активи чотирма способами:

- 1) за рахунок власних доходів – нетто-виручки від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) і доходів від позареалізаційних операцій;
- 2) через емісію акцій;
- 3) за допомогою залучення кредитів і позик;
- 4) комбінованим способом.

Під фінансовою структурою капіталу слід розуміти питому вагу власного капіталу, довгострокових і короткострокових зобов'язань в загальному обсязі пасиву балансу.

Фінансову структуру капіталу можна визначити за допомогою таких коефіцієнтів:

1. Коефіцієнт фінансування, який характеризує обсяг залучених позикових коштів $ПК$ на одиницю власного капіталу BK , тобто ступінь залежності підприємства від зовнішніх джерел фінансування, і розраховується так:

$$K_{\phi} = \frac{ПК}{BK} . \quad (3.1)$$

2. Коефіцієнт автономії, який показує, якою мірою обсяг активів, що використовується підприємством, сформовано за рахунок власного капіталу. Цей коефіцієнт обчислюється за такою формулою:

$$K_{\phi} = \frac{BK}{K} \text{ або } \frac{ЧА}{A} , \quad (3.2)$$

де K – загальна сума капіталу підприємства на певну дату, грн;

$ЧА$ – вартість чистих активів підприємства, грн;

A – загальна сума активів підприємства на певну дату, грн.

3. Коефіцієнт маневреності власних коштів K_m , який показує частку власного капіталу, інвестованого в оборотні активи $ВОК$, у загальному обсязі власного капіталу підприємства:

$$K_m = \frac{ВОК}{BK} . \quad (3.3)$$

4. Коефіцієнт маневреності власного і довгострокового позикового капіталу $KM_{ВД}$, який показує частку власного і довгострокового капіталу, інвестованого в оборотні активи, у загальній сумі власного і довгострокового позикового капіталу:

$$KM_{ВД} = \frac{ВДK_{ОА}}{BK + ПК} . \quad (3.4)$$

5. Коефіцієнт заборгованості $KЗ$, який показує частку позикового капіталу $ПК$ у загальному обсязі капіталу підприємства K і розраховується за формулою

$$KЗ = \frac{ПК}{K} . \quad (3.5)$$

6. Коефіцієнт поточної заборгованості KZ_{nom} , що характеризує частку залученого підприємством короткострокового позикового капіталу в загальній сумі капіталу підприємства і визначається за формулою

$$KZ_{nom} = \frac{PK_{кор}}{K}, \quad (3.6)$$

де $PK_{кор}$ – сума залученого підприємством короткострокового позикового капіталу, грн.

7. Коефіцієнт довгострокової фінансової незалежності KH_o , який показує, якою мірою загальний обсяг активів сформовано за рахунок власного і довгострокового позикового капіталу. Цей коефіцієнт розраховується за такою формулою:

$$KH_o = \frac{PK_{кор} + BK}{A}. \quad (3.7)$$

За результатами розрахунків коефіцієнтів фінансової стійкості можна зробити висновки про інтенсивність використання позикових коштів, ступінь залежності підприємства від короткострокових зобов'язань і рівень довгострокової його стійкості без позикових коштів.

Вартість капіталу – це витрати на залучення капіталу, тобто сума коштів, які підприємство має регулярно виплачувати власникам капіталу (кредиторам або інвесторам) з урахуванням суми залученою капіталу.

Отже, вартість капіталу – це узагальнювальна величина, що ґрунтується на співвідношенні позикових і власних коштів у структурі капіталу підприємства і означає дохід, який підприємство має платити інвесторам при купівлі ними його акцій або облігацій.

Управління капіталом – це управління структурою і вартістю джерел фінансування (пасивів) з метою підвищення рентабельності власного капіталу і здатності підприємства платити дохід його кредиторам і співвласникам (акціонерам).

Оптимальна структура капіталу – це співвідношення між зобов'язаннями і власним капіталом підприємства, яке збільшує величину власного капіталу підприємства і, як наслідок, прибутки його акціонерів. Це співвідношення змінюється з часом і під впливом певних факторів.

Завдання фінансового менеджера – слідкувати за оптимальним співвідношенням між позиковим і власним капіталом, що дасть змогу підтримувати кредитну репутацію підприємства і використовувати позитивний ефект фінансового левериджу.

3.2. Корпоративні права підприємства та їхня вартісна оцінка

Корпоративні права – це права власності на частку в статутному капіталі юридичної особи, включаючи права на управління, отримання відповідної частини прибутку або частини активів при ліквідації підприємства.

Основні види корпоративних прав:

- акції (акціонерне товариство);
- частки учасників (господарські товариства);
- паї (кредитні спілки, споживчі товариства, колективні сільськогосподарські підприємства, житлово-будівельні кооперативи).

Акція – цінний папір без установленого строку обігу, що засвідчує часткову участь у статутному капіталі акціонерного товариства, підтверджує членство в акціонерному товаристві й право на участь в управлінні ним, дає право його власникові на одержання частини прибутку у вигляді дивіденду, а також на участь у розподілі майна при ліквідації акціонерного товариства.

Акції можуть бути іменними і на пред'явника, привілейованими і простими. Згідно із Законом України частка привілейованих акцій не може перевищувати 25 % статутного фонду акціонерного товариства.

Існування різних типів акцій пояснюється тим, що менеджери шукають ефективні інструменти формування власного капіталу на різних етапах життєвого циклу підприємства. Вартісна оцінка акцій (часток) також тісно пов'язана з їх життєвим циклом.

Розрізняють такі види вартісної оцінки корпоративних прав:

1. Номінальна вартість.

Це вартість акції, відображена на її сертифікаті й зафіксована в проспекті емісії. Мінімальна номінальна вартість акції не може бути менше 1 копійки, а номінальна вартість акції більше 1 копійки має бути кратною мінімальній номінальній вартості акції.

Сукупна номінальна вартість корпоративних прав, випущених підприємством, становить його статутний або номінальний капітал:

$$N = \text{Статутний капітал} / \text{Кількість акцій}. \quad (3.8)$$

2. Ринкова вартість.

Ринкова вартість корпоративних прав визначається виключно співвідношенням попиту і пропозиції на цінні папери й відповідає вартості, за якою акції можуть купуватися і продаватися на фондовому ринку. Ринковий курс дорівнює вираженому у відсотках відношенню ринкової вартості акцій до їхньої номінальної вартості.

3. Емісійна вартість.

Емісія акцій – це сукупність операцій емітента з продажу акцій їх первинним власникам. Емісійна вартість – це ціна, за якою здійснюється

купівля-продаж цінного папера при його первинному розміщенні. Курс емісії корпоративних прав дорівнює вираженому у відсотках відношенню емісійної вартості до номінальної. Якщо курс емісії цінних паперів перевищує 100 %, то при первинному їх розміщенні підприємство отримує емісійний дохід.

Емісійний дохід (або ажіо) – це сума перевищення доходів, отриманих від емісії власних акцій та інших корпоративних прав, над номіналом таких акцій (часток).

З юридичної точки зору емісійна вартість не може бути нижчою, ніж номінальна вартість акції, а з огляду на економічну доцільність – не нижчою, ніж сума номінальної вартості та питомих витрат на проведення емісії цінних паперів. При проведенні додаткової емісії верхня межа курсу емісії знаходиться на рівні ринкового курсу акцій, що склався на момент прийняття рішення про додаткову емісію акцій. Правильний вибір курсу емісії є вирішальним фактором успіху її розміщення.

4. Балансова вартість.

Розрахункова балансова вартість визначається співвідношенням між елементами власного капіталу підприємства і дорівнює величині чистих активів, які припадають на одиницю номінальної вартості акції (частки, пая):

$$B = \text{Чисті активи} / \text{Кількість акцій}. \quad (3.9)$$

Чисті активи – це активи підприємства за відрахуванням його зобов'язань, тобто це активи, джерелом формування яких є власні кошти підприємства.

Балансовий курс корпоративних прав розраховується за формулою

$$K_B = (B / N) 100 \%, \quad (3.10)$$

або

$$K_B = (\text{Власний капітал} / \text{Статутний капітал}) 100 \%. \quad (3.11)$$

Додатна різниця між ринковим і балансовим курсами акцій свідчить про потенціал прибутковості підприємства.

Балансовий курс є одним із чинників, який визначає інвестиційну привабливість корпоративних прав підприємства і, за певних обставин, може братися за основу при визначенні курсу емісії корпоративних прав.

5. Курс корпоративних прав за їхньою капіталізованою вартістю.

Визначення курсу корпоративних прав на основі розрахунку їхньої капіталізованої вартості побудовано на концепції теперішньої вартості очікуваних майбутніх доходів від володіння корпоративними правами.

Капіталізована вартість підприємства (KB) – це зведена до теперішньої вартості величина майбутніх доходів на основі їх дисконтування:

$$KB = (ЧП / k), \quad (3.12)$$

де ЧП – чистий прибуток підприємства;

k – ставка капіталізації.

Курс корпоративних прав за їхньою капіталізованою вартістю обчислюється за формулою

$$K_k = ((KB / \text{кількість акцій}) / N) 100 \%, \quad (3.13)$$

або

$$K_k = (KB / \text{Статутний капітал}) 100\%. \quad (3.14)$$

Приклад 3.1

Розрахувати балансовий курс акцій акціонерного товариства, якщо відомо, що власний капітал дорівнює 3889,0 тис. грн, а статутний капітал – 928,4 тис. грн.

Розв'язання

Використаємо формулу (3.14):

$$K_b = (3889,0 / 928,4) 100 \% = 418,9 \%$$

Приклад 3.2

Розрахувати курс корпоративних прав за їхньою капіталізованою вартістю для акцій акціонерного товариства, якщо відомо, що статутний капітал дорівнює 928,4 тис. грн, середньорічний чистий прибуток – 400 тис. грн, а ставка капіталізації – 10 %.

Розв'язання

Капіталізована вартість підприємства визначається за формулою (3.12):

$$KB = 400 / 0,1 = 4000 \text{ тис. грн.}$$

Курс корпоративних прав за їхньою капіталізованою вартістю обчислюється за формулою (3.14):

$$K_k = (4000 / 928,4) 100\% = 430,8 \%$$

3.3. Збільшення статутного капіталу акціонерного товариства

Господарське товариство має право змінювати (збільшувати або зменшувати) розмір статутного капіталу. Прийняття рішення про внесення змін до статуту акціонерного товариства, пов'язані зі збільшенням його статутного капіталу, є виключною компетенцією загальних зборів акціонерів. Воно приймається більшістю в 3/4 голосів акціонерів, що беруть участь у зборах. Законом України передбачено винятковий

випадок, коли збільшення статутного фонду акціонерного товариства не більш ніж на 1/3 може бути здійснено за рішенням правління за умови, що таке встановлено Статутом.

Джерела збільшення статутного фонду акціонерного товариства, визначені Законом України «Про затвердження Порядку збільшення (зменшення) статутного капіталу публічного або приватного акціонерного товариства»:

1) додаткові внески, у тому числі грошові внески, здійснені шляхом зарахування зустрічних однорідних вимог за грошовими зобов'язаннями (крім прав вимоги за зобов'язаннями з виплати заробітної плати, а також за зобов'язаннями щодо сплати єдиного внеску на загальнообов'язкове державне соціальне страхування, податків і зборів (обов'язкових платежів) та іншими зобов'язаннями перед державним і місцевими бюджетами);

2) додатковий капітал або його частина (крім банків і небанківських фінансових установ);

3) прибуток або його частина.

Способами збільшення статутного капіталу акціонерного товариства є:

1) підвищення номінальної вартості акцій;

2) розміщення додаткових акцій існуючої номінальної вартості.

Взаємозв'язок між способами і можливими джерелами збільшення статутного капіталу наведено у табл. 3.2.

Таблиця 3.2

Способи і джерела збільшення статутного капіталу акціонерного товариства

Джерела збільшення	Способи збільшення	Збільшення кількості акцій	Збільшення номінальної вартості акцій
Додаткові внески акціонерів (інвесторів)			
Реінвестування (дивідендів)	прибутку		
Капітальні резерви *			

Акціонерне товариство при збільшенні статутного капіталу не має права поєднувати:

* Це резерви, створені за рахунок капіталу власників (або інших осіб). До капітальних резервів акціонерного товариства належать: сума емісійного доходу; сума приросту майна, яка виникла внаслідок переоцінки (індексації) необоротних активів; вартість безкоштовно отриманих необоротних активів.

- способи збільшення статутного капіталу;
- додаткові внески з іншими джерелами збільшення статутного капіталу.

Додаткова емісія акцій за рахунок додаткових внесків акціонерів (інвесторів)

Під *додатковою емісією акцій* розуміють сукупність операцій емітента з продажу додаткової кількості акцій при їх первинному розміщенні (розповсюдженні). Додатковий випуск акцій підлягає обов'язковій реєстрації в Державній комісії з цінних паперів і фондового ринку.

При додатковій емісії акцій за рахунок додаткових внесків акціонерів (інвесторів) відбувається реальне залучення фінансових ресурсів на підприємство.

Публічне розміщення акцій публічного акціонерного товариства здійснюється шляхом їх пропозиції заздалегідь не визначеній кількості осіб на підставі опублікування в офіційному друкованому виданні Комісії проспекту емісії акцій.

Приватне розміщення акцій публічного акціонерного товариства здійснюється шляхом їх безпосередньої пропозиції акціонерам такого товариства та заздалегідь визначеному колу осіб, кількість яких не перевищує 100.

При збільшенні статутного капіталу приватного акціонерного товариства акції, передбачені до розміщення за рахунок додаткових внесків, розповсюджуються виключно шляхом приватного розміщення.

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.

Приватне розміщення акцій приватного акціонерного товариства здійснюється шляхом їх безпосередньої пропозиції акціонерам такого товариства та заздалегідь визначеному колу осіб, кількість яких не перевищує 100.

Основні витрати підприємства-емітента на проведення емісії акцій становлять у середньому 4 – 10 % від номінальної вартості емісії. До них належать:

- 1) оплата послуг аудиторської фірми щодо засвідчення фінансової звітності емітента;
- 2) оплата послуг андерайтерів – ліцензованих фінансових посередників, що займаються розміщенням випуску акцій;
- 3) витрати на друкування сертифікатів цінних паперів (при документарній формі випуску) або оплата послуг депозитарія (при бездокументарній формі);
- 4) витрати на публікацію інформації про випуск акцій;

- 5) витрати на оплату державного мита при реєстрації емісії акцій;
- 6) оплата послуг незалежного реєстратора;
- 7) витрати на рекламу.

Витрати, пов'язані з емісією цінних паперів, включаються до складу валових витрат підприємства-емітента. Витрати на випуск акцій відображають зменшенням додатково вкладеного капіталу, а за його відсутності – зменшенням нерозподіленого прибутку (збільшенням непокритого збитку).

У разі збільшення статутного капіталу шляхом додаткової емісії акцій власники корпоративних прав можуть зазнати певних втрат, які виражаються, по-перше, в можливому зменшенні ринкового курсу акцій, а, по-друге, в зменшенні рівня контролю над підприємством. Саме тому законодавством передбачено, що у разі збільшення статутного капіталу акціонери можуть користуватися переважним правом на купівлю додатково випущених акцій.

Кількість переважних прав на придбання акцій нової емісії є пропорційною частці окремих акціонерів у статутному капіталі на момент початку першого етапу передоплати на акції додаткової емісії. З моменту початку розміщення акцій додаткової емісії переважне право акціонера стає самостійним, воно відокремлюється і продається на окремому ринку переважних прав*. Відокремлення переважного права спричиняє падіння ринкового курсу «старих» акцій на величину вартості переважного права.

Розрахункова (теоретична)** ціна переважного права визначається за такою формулою:

$$ПП = (K_{m0} - K_e) / (C + 1), \quad (3.15)$$

де K_{m0} – ринковий курс акцій напередодні розміщення акцій додаткової емісії;

K_e – курс емісії додатково випущених акцій;

C – співвідношення, за яким здійснюється додаткова емісія акцій,

$$C = SK_0 / (SK_1 - SK_0). \quad (3.16)$$

Тут SK_0 – статутний капітал підприємства до його збільшення;

SK_1 – статутний капітал підприємства після його збільшення.

Якщо збільшення статутного капіталу здійснюється шляхом збільшення кількості акцій існуючої номінальної вартості, то формула (3.16) спрощується:

$$C = n_0 / n_{де}, \quad (3.17)$$

де n_0 – кількість акцій до збільшення статутного капіталу;

$n_{де}$ – кількість акцій додаткової емісії.

* Чинним вітчизняним законодавством не передбачено можливості передачі акціонером переважного права на придбання акцій додаткової емісії іншим особам.

** Фактична ринкова ціна переважних прав визначається попитом і пропозицією на них, тому може відрізнятись від розрахункової.

Співвідношення (3.17) показує, скільки «старих» акцій (а отже, і переважних прав) повинний мати акціонер для того, щоб придбати одну «нову» акцію за курсом емісії.

На рис. 3.2 показано зміну розрахункової ціни переважного права залежно від курсу емісії акцій додаткової емісії. Якщо курс емісії «нових» акцій збігається з номіналом, то вартість переважного права досягає свого максимуму. Якщо курс емісії «нових» акцій збігається з ринковим курсом «старих» акцій напередодні прийняття рішення про збільшення статутного капіталу, то вартість переважного права дорівнює нулю.

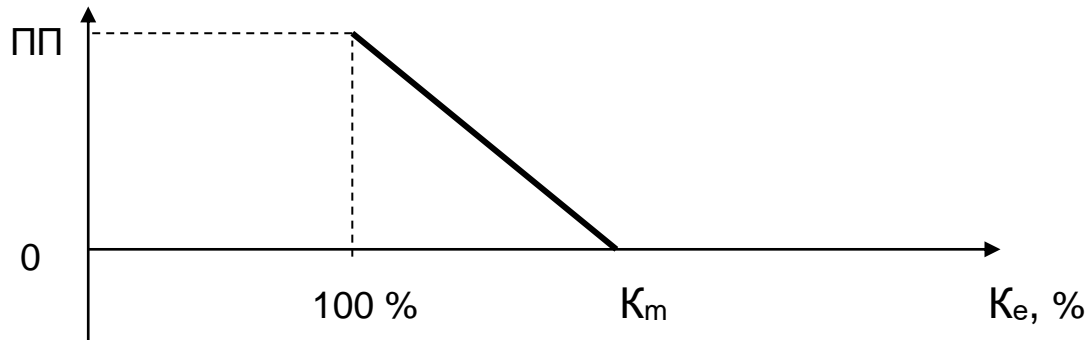


Рис. 3.2. Залежність ціни переважного права від курсу емісії акцій додаткової емісії

У разі, якщо нові інвестори бажають придбати акції нової емісії або якщо акціонери бажають купити більше акцій, ніж кількість акцій додаткової емісії, що припадає на їх частку у статутному капіталі, їм слід придбати переважні права безпосередньо в тих акціонерів, які не мають бажання ними скористатися, або на ринку переважних прав.

Переважне право акціонерів на придбання акцій, що додатково розміщуються акціонерним товариством (далі – переважне право), діє лише в процесі приватного розміщення акцій.

Переважним правом акціонера – власника простих акцій є право акціонера придбавати розміщувані товариством прості акції пропорційно частці належних йому простих акцій у загальній кількості простих акцій.

Переважним правом акціонера – власника привілейованих акцій є право акціонера придбавати розміщувані товариством привілейовані акції цього або іншого класу, якщо акції такого класу надають їх власникам перевагу щодо черговості отримання дивідендів чи виплат у разі ліквідації товариства, пропорційно частці привілейованих акцій певного класу, що належать акціонеру, у загальній кількості привілейованих акцій цього класу.

Переважне право на придбання акцій додаткової емісії дає можливість власникам:

- зберегти свою частку (у відсотковому співвідношенні) в статутному капіталі;

- попередити розмивання вартості свого пакета корпоративних прав у статутному капіталі внаслідок додаткової емісії акцій за курсом емісії, нижчим за ринковий;
- зберегти свою частку голосів на загальних зборах акціонерів;
- компенсувати збитки від розмивання частки в статутному капіталі тим власникам, які не скористались переважним правом на купівлю додаткових акцій, а продали його.

Середній ринковий курс акцій, що формується після завершення розміщення акцій додаткової емісії, якщо на зміну курсу вплинув лише факт збільшення статутного капіталу, а інші фактори впливу на курс залишилися без змін, можна розрахувати кількома способами:

1) як різницю між ринковим курсом акцій до додаткової емісії та грошовою оцінкою переважного права акціонера в розрахунку на одну “стару” акцію (див. формулу (3.15)):

$$K_{m1} = K_{m0} - ПП; \quad (3.18)$$

2) як середню арифметичну зважену між ринковим курсом “старих” акцій до збільшення статутного капіталу та курсом емісії акцій додаткової емісії:

$$K_{m1} = (K_{m0} \cdot n_0 + K_e \cdot n_{де}) / (n_0 + n_{де}); \quad (3.19)$$

3) як вартість однієї акції додаткової емісії для інвестора, який на момент прийняття рішення про збільшення статутного капіталу не був акціонером:

$$K_{m1} = K_e + ПП \cdot C, \quad (3.20)$$

де $(ПП \cdot C)$ – вартість переважних прав у розрахунку на одну акцію додаткової емісії, що сплачується на користь «старих» акціонерів.

Додаткова емісія акцій за рахунок реінвестиції прибутку (дивідендів) або капітальних резервів

При такій додатковій емісії акцій відбувається зміна структури власного капіталу без припливу реальних фінансових ресурсів на підприємство. Однак це сприяє збільшенню довіри до підприємства з боку інвесторів і кредиторів, оскільки для них збільшуються фінансові гарантії. У цьому разі склад акціонерів товариства не змінюється, а акції, що додатково емітуються, *розподіляються* між акціонерами пропорційно їх частці в статутному капіталі на дату прийняття рішення про додаткову емісію акцій. Операція «безкоштовного» розподілу акцій виявляє право власності акціонерів на резерви підприємства.

Якщо додаткова емісія акцій відбувається за рахунок реінвестиції прибутку звітного року та залишку нерозподіленого прибутку минулих років, то операцію «безкоштовного» розподілу акцій можна трактувати як виплату дивідендів акціонерами. Така виплата не змінює пропорцій участі всіх акціонерів у статутному капіталі. Акціонери, які бажають отримати грошові кошти, можуть реалізувати безоплатно отримані акції. До цієї форми

виплати дивідендів вдаються підприємства, які динамічно розвиваються і мають постійну потребу в капіталі.

Слід зазначити, що додаткова емісія акцій за рахунок капітальних резервів у вітчизняному правовому полі є можливою лише в межах сум індексацій вартості основних фондів, проведених акціонерним товариством згідно з постановами Кабінету Міністрів України.

З метою усунення проблем, пов'язаних з неподільністю окремої акції у процесі їх пропорційного розподілу, застосовують деномінацію акцій шляхом дроблення. Ідеться про випадок, коли після розрахунку суми дивідендів або капітальних резервів, що припадає на частку кожного акціонера, виявляється, що на цю конкретну суму необхідно видати дробову кількість акцій додаткової емісії.

Деномінація акцій – це така зміна номінальної вартості й кількості всіх випущених акцій, при якій розмір статутного капіталу не змінюється. Розрізняють два види деномінації: дроблення й консолідація акцій.

Дроблення акцій – зменшення номінальної вартості акцій шляхом ділення на визначений уповноваженим органом емітента коефіцієнт. При цьому кількість акцій збільшується пропорційно коефіцієнту дроблення.

Консолідація акцій – зменшення загальної кількості акцій відповідно до заданого коефіцієнта з одночасним пропорційним збільшенням номінальної вартості всіх випущених акцій.

Збільшення статутного капіталу шляхом збільшення номінальної вартості акцій

Особливістю цього способу є законодавче обмеження на джерела збільшення статутного капіталу, тому що збільшення розміру статутного капіталу за рахунок додаткових внесків здійснюється виключно шляхом збільшення кількості акцій існуючої номінальної вартості.

Рішення про емісію акцій у зв'язку зі збільшенням їхньої номінальної вартості приймається загальними зборами акціонерів. Випуск акцій за результатами збільшення статутного фонду шляхом збільшення номінальної вартості акцій підлягає обов'язковій реєстрації в ДКЦПФБ.

У цьому випадку здійснюється збільшення номінальної вартості всіх випущених акцій. Акції попередніх випусків обмінюються на акції нової номінальної вартості відповідно до кількості акцій, якими володіє акціонер. При цьому нова номінальна вартість акції повинна бути визначена таким чином, щоб забезпечити виконання умови неподільності акцій і здійснення обміну акцій, які належать акціонеру, на цілу кількість акцій нової номінальної вартості.

Отже, при збільшенні статутного фонду акціонерного товариства не допускається:

- 1) поєднувати джерела збільшення розміру статутного капіталу;
- 2) поєднувати способи збільшення розміру статутного капіталу;

3) приймати рішення про збільшення розміру статутного фонду до повної оплати всіх раніше випущених акцій за ціною, не нижчою за номінальну;

4) приймати рішення про збільшення розміру статутного фонду до реєстрації всіх попередніх випусків акцій.

Акціонерному товариству заборонено випускати акції для покриття збитків, пов'язаних з його господарською діяльністю.

Приклад 3.3

Розрахувати теоретичну ціну переважного права на придбання акцій додаткової емісії та ринкову ціну однієї акції після повного розміщення акцій додаткової емісії на основі даних пасиву балансу акціонерного товариства, якщо відомо таке:

1) статутний капітал на початок звітного періоду складався з простих акцій однаковою номінальною вартістю – 50 грн;

2) на загальних зборах акціонерів прийнято рішення про збільшення статутного капіталу на 20 % шляхом додаткової емісії акцій;

3) курс емісії нових акцій – 65 грн;

4) ринковий курс акцій до збільшення статутного капіталу – 77 грн.

Розв'язання

Обчислюємо суму збільшення статутного капіталу:

$$\Delta SK = 0,2 \cdot 6306000 = 1261200 \text{ грн.}$$

Співвідношення, за яким здійснюється додаткова емісія акцій, розраховуємо за формулою (3.2):

$$C = 6306000 / 1261200 = 5/1 = 5,$$

тобто це означає, що, володіючи п'ятьма акціями на момент прийняття рішення про збільшення статутного капіталу, можна придбати одну акцію додаткової емісії за курсом емісії (тобто скориставшись переважним правом акціонера).

Теоретичну ціну переважного права на придбання акцій додаткової емісії визначаємо за формулою (3.1):

$$ПП = (77 - 65) / (5 + 1) = 2 \text{ грн.}$$

Ринкову ціну однієї акції після повного розміщення акцій додаткової емісії обчислюємо за формулою (3.6):

$$K_{m1} = K_e + ПП \cdot C = 65 + 2 \cdot 5 = 75 \text{ грн.}$$

Приклад 3.4

Визначити на основі даних про додаткову емісію акцій, наведених у прикладі 3.1, яким чином зміняться величина і структура власного капіталу акціонерного товариства, якщо витрати, пов'язані з додатковим випуском акцій, становили 10 тис. грн.

Розв'язання

Розрахуємо емісійний дохід акціонерного товариства при розміщенні додаткової емісії акцій:

$$ED = (K_e - N) \cdot n_{де} = (65 - 50) 25224 = 378360 \text{ грн,}$$

де $n_{де}$ – кількість акцій додаткової емісії,

$$n_{де} = \Delta СК / N = 1261200 / 50 = 25224 \text{ шт.}$$

Тоді сума додаткових внесків акціонерів буде такою:

$$\Delta СК + ED = 1261200 + 378360 = 1639560 \text{ грн.}$$

3.4. Зменшення статутного капіталу акціонерного товариства

Рішення про зменшення статутного капіталу акціонерного товариства приймається у тому ж порядку, що й рішення про його збільшення. Зміни в статуті акціонерного товариства, пов'язані зі зменшенням статутного капіталу, підлягають державній реєстрації у тому ж порядку, що передбачено при державній реєстрації товариства.

Акціонерному товариству забороняється приймати рішення про зменшення статутного капіталу:

- 1) якщо попередній випуск акцій не зареєстровано;
- 2) без повідомлення всіх його кредиторів у порядку, передбаченому законом; при цьому кредитори товариства мають право вимагати дострокового виконання товариством відповідних зобов'язань і відшкодування збитків.

При зменшенні статутного капіталу акціонерного товариства забороняється поєднувати способи зменшення розміру статутного капіталу. Розмір статутного капіталу після його зменшення не може бути меншим за законодавчо визначений мінімальний* розмір для акціонерного товариства.

Діє порядок, коли акціонерне товариство зобов'язане оголосити про зменшення свого статутного капіталу й зареєструвати відповідні зміни у Статуті, якщо після закінчення другого та кожного наступного фінансового року вартість чистих активів виявиться меншою, ніж розмір статутного капіталу. Якщо вартість чистих активів стає меншою за законодавчо визначений мінімальний розмір статутного капіталу, то акціонерне товариство підлягає ліквідації. Ця норма сприяє виконанню захисної функції власного капіталу – саме у межах власних внесків до статутного капіталу акціонери несуть відповідальність за зобов'язаннями товариства перед його кредиторами.

До основних способів зменшення статутного капіталу акціонерного товариства належать:

- 1) зменшення номінальної вартості акцій;
- 2) анулювання раніше викуплених товариством акцій і зменшення їх загальної кількості, якщо це передбачено статутом товариства.

Зменшення статутного капіталу на основі зменшення номінальної вартості акцій здійснюється шляхом емісії акцій за новою номінальною вартістю. При цьому додержуються принципу пропорційного зменшення

* 1250 мінімальних заробітних плат на момент створення товариства.

номіналу всіх акцій, що перебувають в обігу, тому що вони повинні мати однакову номінальну вартість. Зменшення номінальної вартості акцій не допускається, якщо їхня номінальна вартість дорівнює мінімально встановленому розміру.

Цей спосіб є єдино можливим у межах обов'язкового зменшення статутного капіталу.

Зменшення статутного капіталу на основі зменшення кількості акцій можна досягти шляхом:

- конверсії акцій;
- викупу акцій з подальшим анулюванням;
- безоплатної передачі акцій до анулювання.

Конверсія акцій – це обмін за встановленим співвідношенням однієї кількості акцій на іншу. Наприклад, конверсія акцій у співвідношенні 4:3 означає, що кожні чотири акції можна обміняти на три акції нової емісії.

Зменшення статутного капіталу шляхом зменшення кількості акцій на основі їх викупу з подальшим анулюванням допускається у тому разі, якщо це передбачено в статуті товариства. Рішення про викуп акцій власної емісії є основою для публікації відкритими акціонерними товариствами інформації про викуп акцій.

Акціонерне товариство має право викупити у акціонера оплачені ним акції з метою:

- подальшого перепродажу;
- розповсюдження серед своїх працівників;
- анулювання.

Власні акції можуть бути викуплені товариством на відкритому ринку через ліцензованого торговця цінними паперами або шляхом безпосереднього звернення до акціонерів. Викуп акцій акціонерного товариства може здійснювати емітент для підтримки ринкового курсу, збільшення прибутковості акцій або з метою запобігання поглинанню. Викуплені акції власної емісії відображають за статтею «Вилучений капітал» I розділу пасиву балансу за їхньою фактичною собівартістю. Суму вилученого капіталу наводять у дужках і вираховують при визначенні підсумку власного капіталу. Викуплені товариством власні акції мають бути реалізовані або анульовані в термін не більше одного року. Протягом цього періоду розподіл прибутку, голосування і визначення кворуму на загальних зборах акціонерів відбуваються без урахування зазначених акцій.

Анулювання цінних паперів – це сукупність дій емітента з припинення дії всіх прав, що надають цінні папери.

Рішенням акціонерного товариства про зменшення розміру статутного капіталу акції, не подані для анулювання, визнаються недійсними, але не раніш як через шість місяців після доведення до відома про це всіх акціонерів передбаченим в статуті способом.

Прибуток (збиток) від анулювання власних акцій емітент відбиває збільшенням (зменшенням) додатково вкладеного капіталу. Суму перевищення збитку від анулювання власних акцій над величиною додатково вкладеного капіталу відображають зменшенням нерозподіленого прибутку (збільшенням непокритого збитку).

Безкоштовне надання власних акцій до анулювання здійснюють зазвичай крупні (мажоритарні) акціонери, власники контрольних пакетів.

Порядок зменшення розміру статутного капіталу акціонерного товариства визначено у Законі України. У разі зменшення розміру статутного фонду інформація про випуск акцій не підлягає обов'язковій реєстрації та опублікуванню. Звіт про результати зменшення розміру статутного фонду не складається і до Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку не подається.

Приклад 3.5

Акціонерне товариство викупило на вторинному ринку з метою анулювання частину власних акцій загальною номінальною вартістю 85 тис. грн за ринковим курсом 110 %, тобто фактична собівартість викуплених акцій становила 93,5 тис. грн (85 тис. грн x 1,1). Витрати, що безпосередньо пов'язані із анулюванням акцій, – 8 тис. грн. Визначити, яким чином зміниться власний капітал акціонерного товариства.

Таблиця 3.3

Зменшення статутного капіталу АТ шляхом викупу за курсом, що перевищує номінальний, з подальшим анулюванням

№ п/п	Зміст господарської операції	Сума, тис. грн	Кореспондентські рахунки	
			Дебет рахунка (субрахунок)	Кредит рахунка (субрахунок)
1	Викуплено акцій	93,5	Вилучений капітал	Каса або розрахунковий рахунок у банку
2	Одержано послуги, пов'язані зі зменшенням статутного капіталу	8	Емісійний дохід або нерозподілений прибуток	Розрахунки з постачальниками та підрядниками
3	Зареєстровані зміни до Статуту, пов'язані зі зменшенням статутного капіталу	85	Статутний капітал	Вилучений капітал
4	Відображено перевищення викупної вартості акцій над номінальною	8,5	Емісійний дохід (або нерозподілений прибуток)	Вилучений капітал

Вплив господарських операцій на структуру власного капіталу відповідно до табл. 3.3 наведено в табл. 3.4.

Таблиця 3.4

**Вплив викупу й анулювання власних акцій
на структуру власного капіталу АТ**

Статті I розділу пасиву балансу	Залишок на початок року (додаток А, графа А7)	Обороти за рахунками		Залишок на кінець року
		Дебет	Кредит	
Статутний капітал	3713	85		3628
Додатково вкладений капітал	657,6	8 8,5		641,1
Інший додатковий капітал	-			-
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	8,8			8,8
Неоплачений капітал	-			-
Вилучений капітал	-	93,5	85 8,5	-
Усього, власний капітал	4379,4	$\Sigma=195$	$\Sigma=93,5$	4277,9

Джерелами викупу акцій власної емісії за курсом, вищим за номінальний, є статутний капітал та емісійний дохід (додатково вкладений капітал). Якщо суми наявного додатково вкладеного капіталу не вистачає, то використовують нерозподілений прибуток.

Приклад 3.6

Акціонерне товариство викупило на вторинному ринку з метою анулювання частину власних акцій загальною номінальною вартістю 85 тис. грн за ринковим курсом 20 %, тобто фактична собівартість викуплених акцій становила 17 тис. грн (85 тис. грн \times 0,2). Витрати, що безпосередньо пов'язані з анулюванням акцій, – 8 тис. грн. Визначити, яким чином зміниться власний капітал акціонерного товариства.

Розв'язання

Розрахуємо величину дизажіо (табл. 3.5):

$$85 \text{ тис. грн} - 17 \text{ тис. грн} = 68 \text{ тис. грн.}$$

Вплив господарських операцій на структуру власного капіталу відповідно до табл. 3.5 наведено в табл. 3.6.

Джерелом викупу акцій власної емісії за курсом, нижчим за номінальний, є статутний капітал. При цьому підприємство отримує санаційний прибуток, що дорівнює 60 (68 – 8) тис. грн, тобто різниці між дизажіо і витратами, пов'язаними з процедурою викупу прав і зменшенням статутного капіталу.

Таблиця 3.5

**Зменшення статутного капіталу АТ шляхом викупу акцій
за курсом, нижчим за номінальний, з подальшим їх анулюванням**

№ п/п	Зміст господарської операції	Сума, тис. грн	Кореспондентські рахунки	
			Дебет рахунка (субрахунка)	Кредит рахунка (субрахунка)
1	Викуплено акцій	17	Вилучений капітал	Каса (або розрахунковий рахунок у банку)
2	Одержано послуги, пов'язані зі зменшенням статутного капіталу	8	Емісійний дохід (або нерозподілений прибуток)	Розрахунки з постачальниками та підрядниками
3	Зареєстровано зміни до статуту, пов'язані зі зменшенням статутного капіталу	85	Статутний капітал	Вилучений капітал
4	Відображено перевищення номінальної вартості акцій над викупною (дизажіо)	68	Вилучений капітал	Емісійний дохід

Таблиця 3.6

**Вплив викупу й анулювання власних акцій
на структуру власного капіталу акціонерного товариства**

Статті I розділу пасиву балансу	Залишок на початок року	Обороти за рахунками		Залишок на кінець року
		Дебет	Кредит	
Статутний капітал	3713	85		3628
Додатково вкладений капітал	657,6	8	68	717,6
Інший додатковий капітал	-			-
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	8,8			8,8
Неоплачений капітал	-			-
Вилучений капітал	-	17 68	85	-
Усього, власний капітал	4379,4	$\Sigma=178$	$\Sigma=153$	4354,4

Приклад 3.7

Власник контрольного пакета акцій безкоштовно надає їх акціонерному товариству до анулювання. Загальна номінальна вартість наданих акцій становить 50 тис. грн. Витрати, що безпосередньо пов'язані з анулюванням акцій, – 8 тис. грн. Визначити, яким чином зміниться власний капітал акціонерного товариства.

У цьому випадку величина дизажію становить 50 тис. грн.

Таблиця 3.7

Зменшення статутного капіталу АТ шляхом безкоштовного надання акцій до анулювання

№ п/п	Зміст господарської операції	Сума, тис. грн	Кореспондентські рахунки	
			Дебет рахунка (субрахунка)	Кредит рахунка (субрахунка)
1	Одержано послуги, пов'язані зі зменшенням статутного капіталу	8	Емісійний дохід (або нерозподілений прибуток)	Розрахунки з постачальниками та підрядниками
2	Відображено номінальну вартість акцій, безкоштовно наданих акціонерному товариству (дизажію)	50	Вилучений капітал	Емісійний дохід
3	Зареєстровано зміни до статуту, пов'язані зі зменшенням статутного капіталу (анулювання)	50	Статутний капітал	Вилучений капітал

Вплив господарських операцій на структуру власного капіталу відповідно до табл. 3.7 наведено в табл. 3.8.

Таблиця 3.8

Вплив анулювання безкоштовно наданих власних акцій на структуру власного капіталу АТ

Статті I розділу пасиву балансу	Залишок на початок року (додаток А, графа А7)	Обороти за рахунками		Залишок на кінець року
		Дебет	Кредит	
Статутний капітал	3713	50		3663
Додатково вкладений капітал	657,6	8	50	699,6
Інший додатковий капітал	-			-
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	8,8			8,8
Неоплачений капітал	-			-
Вилучений капітал	-	50	50	-
Усього, власний капітал	4379,4	Σ=108	Σ=100	4371,4

Підприємство отримує санаційний прибуток, що дорівнює 42 (50–8) тис. грн, тобто різниці між дизажіо і витратами, пов'язаними з процедурою викупу прав і зменшенням статутного капіталу.

3.5. Залучення фінансових ресурсів шляхом емісії корпоративних облігацій

Корпоративні облігації – це класичний інструмент залучення суб'єктами господарювання позикового капіталу на довгостроковий період.

Облігація – це борговий цінний папір, що засвідчує внесення його власником грошових коштів і підтверджує зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного папера в установлений строк з виплатою доходу, порядок визначення якого передбачається умовами випуску.

Облігації можуть випускати підприємства всіх передбачених законом форм власності, об'єднання підприємств, акціонерні й інші товариства. Вони не дають їх власникам права на участь в управлінні. Зазвичай облігації емітують крупні АТ або ТОВ, які мають достатній рівень кредитоспроможності й репутацію для успішного розміщення цінних паперів на ринку.

Облігації підприємств розміщують юридичні особи тільки після повної сплати свого статутного капіталу.

Гранична сума, на яку емітент облігацій має право розміщувати облігації, установлюється законодавством України.

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.

Облігація має номінальну вартість, визначену в національній валюті, а якщо це передбачено проспектом емісії, – в іноземній валюті.

Мінімальна номінальна вартість облігації не може бути меншою, ніж одна копійка, якщо номінальна вартість облігацій визначена в національній валюті.

Розміщення і продаж облігацій здійснюється в національній валюті, а якщо це передбачено законодавством і проспектом емісії відповідного випуску облігацій, – в іноземній валюті з урахуванням законодавства про валютне регулювання.

Продаж облігацій первинним власникам може бути здійснений винятково за кошти. Облігації всіх видів оплачуються в гривнях, а у випадках, передбачених умовами їх випуску, – в іноземній валюті. Однак незалежно від виду валюти, в якій проведено оплату облігацій, її вартість виражається в гривнях.

Умови випуску і розміщення облігацій підприємств визначаються законодавчими й нормативними актами, а також статутом емітента.

Облігації на ринку може розміщати або безпосередньо емітент, або фінансовий посередник.

Форми випуску облігацій:

I. Залежно від типу:

1. Іменні, які випускаються та існують як у документарній (паперовій), так і в бездокументарній («електронній») формах. У них вказуються ім'я (назва) та інші відомості щодо власника. За іменними облігаціями ведуть реєстр власників для ідентифікації власників документарних іменних цінних паперів, фіксації переходу прав власності на іменні документарні цінні папери і забезпечення обороту (заміни) їхніх сертифікатів.

2. На пред'явника – це облігації, за якими емітент реєструє тільки їхню загальну кількість. Обіг облігацій не фіксується в реєстрі, тому й емітент фактично не може відстежити перехід права власності на такі цінні папери. Випускаються та існують тільки в документарній (наявній) формі. Можуть пропонуватися винятково для відкритого продажу, тобто мають бути привселюдно запропоновані для купівлі суб'єктами, коло яких попередньо сам емітент не визначає.

II. Залежно від нарахування доходу:

1. Відсоткові облігації, що припускають нарахування відсотків на номінал і їх виплату щокварталу, кожне півріччя, щорічно або наприкінці обігу – при погашенні. Розмір, періодичність і спосіб виплати таких доходів за облігаціями визначаються умовами випуску. Річні відсотки, виражені в грошових одиницях, що отримує власник облігації, мають назву купонного доходу. До облігацій, запропонованих для відкритого продажу з наступним вільним обігом (крім безвідсоткових облігацій), повинні додаватися купонні листи на виплату відсотків. Купонний лист повинен містити такі основні дані: порядковий номер купона; номер облігації, за якою виплачуються відсотки; найменування емітента і рік виплати відсотків.

2. Безвідсоткові (цільові або дисконтні). Дохід за облігаціями цільових позик не виплачується. Власнику цільової облігації надається право на придбання відповідних товарів або послуг, під які їх випущено. *Дисконтні* облігації не припускають нарахування відсотків на номінал і сплату купонного доходу. Прибуток для інвесторів забезпечується за рахунок продажу облігацій емітентом при первинному розміщенні (емісії) за ціною, нижчою за номінальну вартість (продаж з дисконтом). Погашення дисконтних облігацій здійснюється за номінальною вартістю, більш високою, ніж фактична вартість їх продажу.

Дисконт (у операціях з облігаціями) – це від'ємна різниця між курсом придбання цінного папера та курсом його погашення без урахування нарахованих на момент придбання відсотків. Курс придбання на первинному ринку дорівнює курсу емісії, на вторинному – ринковому курсу.

III. Залежно від умов обігу:

1. Облігації, що вільно обертаються. Для таких облігацій не передбачено обмежень у купівлі-продажу на вторинному ринку цінних

паперів, тобто власник, який придбав їх при емісії (на первинному ринку цінних паперів) або в попереднього власника (на вторинному ринку цінних паперів), у період до погашення може продати облігації третій особі.

2. Облігації з обмеженим колом обігу. Такі облігації розміщуються на первинному ринку шляхом закритого продажу, тобто тільки тим юридичним особам, перелік яких заздалегідь визначив сам емітент при прийнятті рішення про випуск облігацій.

IV. Залежно від наявності додаткового забезпечення:

1. Додатково забезпечені. Для емітента, який бажає підвищити привабливість власних облігацій і знизити для себе вартість облігаційної позики (за рахунок відсотків, але забезпечених облігаціями) завжди є можливість попереднього забезпечення боргу за основною сумою облігаційної позики і/або за сумою облігаційного доходу. Таке забезпечення є можливим шляхом укладення емітентом договору поручительства, наприклад, з ліцензованим торговцем цінними паперами чи банком, або шляхом укладення між емітентом і страховою компанією договору страхування ризиків непогашення «облігаційних» зобов'язань.

2. Звичайні – це ті облігації, зобов'язання за якими емітентом додатково не забезпечені. Потенційний інвестор повинний приймати рішення про здійснення інвестування винятково на основі інформації про поточний стан і плани емітента, самостійно визначивши рівень ризику неповернення основної суми боргу (номінальної вартості за відсотковими облігаціями або суми витрат інвестора на придбання дисконтних облігацій) і невиплати доходу за облігаціями (у вигляді фіксованої суми відсотків за відсотковими облігаціями або суми додатної різниці між номінальною вартістю (вартістю погашення) і сумою витрат інвестора на придбання дисконтних облігацій).

V. За терміном обігу:

1. Короткострокові – до 1 року.

2. Довгострокові – більше 1 року.

Випуск облігацій – це зареєстрована у встановленому порядку сукупність облігацій одного емітента з одним державним реєстраційним номером, які можуть мати різні умови емісії, але надають їхнім власникам однакові права.

Емісія облігацій – сукупність облігацій одного емітента, що надають їхнім власникам однакові права і мають однакові умови розміщення, обігу, виплати доходу і погашення.

На відміну від акцій, курс емісії облігацій (за винятком конвертованих облігацій) може збігатися з номіналом, бути вищим або нижчим за нього. Якщо курс емісії перевищує номінал, то підприємство-емітент отримує дохід у вигляді ажю (премії) аналогічно до емісійного доходу за корпоративними правами.

Кошти, отримані підприємством шляхом емісії облігацій, не підлягають включенню до валових доходів підприємства-емітента.

Погашення облігації – це виплата номінальної вартості облігацій та доходу за ними у терміни, передбачені умовами емісії облігацій. Погашення може здійснюватися шляхом фіксованих виплат або на основі застосування методу ануїтетів. В останньому випадку платежі з погашення облігацій здійснюються через певні інтервали часу в однаковому розмірі. Сума платежу включає дохід за облігацією і номінальну вартість, причому з часом частка відсоткових доходів зменшується, а погашення основної суми боргу збільшується. Досить часто застосовується метод погашення облігацій на основі жеребкування. Порядок погашення облігацій усіх видів, окрім цільових, визначається при їх випуску.

У зв'язку з тим, що умови та форми погашення облігацій різних видів розрізняються, для порівняльного аналізу їх ефективності застосовують показник ефективної ставки відсотка за облігаціями, який окрім відсоткової ставки, зафіксованої у купонному листі, враховує додатну або від'ємну різницю між курсом емісії та ціною викупу облігації. Відхилення між зазначеними ставками можна спостерігати тоді, коли курс емісії та/або курс погашення відсоткових облігацій не дорівнює 100 %. Відхилення буде тим більшим, чим більшою виявиться різниця між цими курсами і чим коротшим буде період обігу цінних паперів.

Ефективна ставка відсотка за фінансовими інвестиціями – це реальна ставка доходності (рентабельність) інвестиційних вкладень за певний період.

Для інвестора ефективна ставка відсотка характеризує реальну ставку доходності за інвестиційними вкладеннями і розраховується за формулою

$$r_e^{in} = \frac{i + D/n'}{k_e} \cdot 100\%, \quad (3.21)$$

де i – номінальна ставка відсотка, %;

D – дисконт; %;

n' – розрахункова тривалість періоду обігу облігацій, яка дорівнює n , якщо погашення облігацій буде здійснюватися наприкінці періоду їх обігу, або $(n+1)/2$, якщо погашення облігацій буде здійснюватися щорічно однаковими частками;

n – період обігу облігацій, роки;

k_e – курс емісії облігацій, %.

Для емітента ефективна ставка відсотка характеризує відносний рівень витрат, пов'язаних із залученням коштів, і розраховується за формулою

$$r_e^{em} = \frac{i + D/n'}{k_e \left(1 - \frac{z}{k_e}\right)} (1 - C_{un}) \cdot 100\%, \quad (3.22)$$

де z – одноразові накладні витрати, пов'язані з емісією облігацій, %;

$C_{\text{ип}}$ – ставка податку на прибуток.

Витрати, пов'язані із залученням коштів на основі емісії облігацій, складаються з одноразових накладних витрат і поточних (або остаточних) виплат доходів за облігаціями.

Одноразові накладні витрати становлять у середньому 4 – 7 % від номінальної вартості емісії. До них належать:

1) оплата послуг аудиторів щодо засвідчення кредитоспроможності емітента;

2) виплата комісійних андерайтеру – фінансовому посереднику або банківському консорціуму;

3) витрати на обов'язкове опублікування інформації про випуск облігацій;

4) сплата державного мита за реєстрацію інформації про емісію цінних паперів;

5) витрати на друкування сертифікатів цінних паперів (при документарній формі випуску) або оплата послуг депозитарія (при бездокументарній формі);

6) витрати на додаткове забезпечення власних зобов'язань за облігаційною позикою шляхом укладення із страховою компанією договору страхування ризику непогашення облігаційних зобов'язань.

Усі витрати емітента, пов'язані з емісією та обігом облігацій, підлягають включенню до валових витрат підприємства-емітента.

Основні переваги фінансування підприємства на основі емісії облігацій:

- диверсифікація кредиторів;
- залучення коштів на довгостроковий період;
- податкові переваги.

Для інвестора облігації як об'єкт вкладення коштів є менш ризикованими порівняно з акціями.

До основних недоліків цього інструмента фінансування відносять:

- порівняно високий рівень накладних витрат, пов'язаних з випуском облігацій;

- ризик сплати завищених процентів, передбачених умовами випуску облігацій, у разі зменшення ставок на ринку капіталів;

- можливість виникнення труднощів ведення переговорів з капіталодавцями у разі необхідності пролонгації строків погашення через значну кількість власників облігацій і широку географію їх знаходження.

В Україні сьогодні випускають в основному короткострокові відсоткові облігації як цінні папери, пов'язані з найменшим ризиком для інвестора.

Приклад 3.8

Корпоративні облігації емітуються з номінальною відсотковою ставкою 11 %. Відсотки нараховуються і виплачуються щорічно (1 раз на рік). Курс емісії дорівнює 78 % від номіналу. Період обігу – 10 років з погашенням наприкінці терміну за курсом 115 %. Одноразові накладні витрати, що

пов'язані з емісією і розміщенням облігацій, дорівнюють 7 % від номіналу облігаційної позики. Визначити ефективну ставку відсотка для залучення коштів для підприємства-емітента та ефективну ставку відсотка для вкладення коштів для інвестора.

Розв'язання

Визначимо ефективну ставку відсотка для вкладення коштів інвестором (власником облігації) за формулою (3.20):

$$r_e^{in} = \frac{11 + (115 - 78)/10}{78} \cdot 100\% = 18,85\%.$$

Розрахуємо ефективну ставку відсотка для залучення коштів підприємством-емітентом за формулою (3.21):

$$r_e^{em} = \frac{11 + (115 - 78)/10}{78 \cdot (1 - \frac{7}{78})} \cdot (1 - 0,25) \cdot 100\% = 15,53\% .$$

Приклад 3.9

Акціонерне товариство прийняло рішення про емісію корпоративних облігацій з періодом обігу 1 рік. Загальна номінальна вартість облігаційної позики дорівнює 1000 тис. грн. Підприємство емітувало дисконтні облігації. Величина дисконту – 10 %. Одноразові накладні витрати, пов'язані з емісією та розміщенням облігацій, становили 4 % від номінальної вартості позики. Визначити, яким чином зміниться позичковий капітал акціонерного товариства після повного розміщення облігацій.

Розв'язання

Обчислюємо величину дисконту:

$$D = 0,1 \cdot 1000 = 100 \text{ тис. грн.}$$

Розраховуємо суму грошових надходжень від розміщення облігацій:

$$S = 1000 - 100 = 900 \text{ тис. грн.}$$

Знаходимо абсолютну величину одноразових накладних витрат:

$$Z = 0,04 \cdot 1000 = 40 \text{ тис. грн.}$$

Якщо облігації, що випускаються, будуть погашені протягом 12 місяців з дати складання балансу, то відповідні фінансові зобов'язання розглядатимуться емітентом як поточні й відображатимуться в пасиві балансу за статтею «Короткострокові позики».

Облігації при їх первинному розміщенні емітент оцінює і відображає за їхньою фактичною собівартістю, що складається зі справедливої вартості зобов'язань, отриманих в обмін на фінансовий інструмент, і витрат, що безпосередньо пов'язані з вибуттям фінансового інструмента. При цьому витрати, пов'язані з емісією та розміщенням облігацій, розглядаються емітентом як фактор виникнення своєрідного дисконту, оскільки вони зменшують загальну суму надходжень емітенту від емісії облігацій, знижуючи фактичну вартість їх розміщення.

Вплив господарських операцій, наведених у табл. 3.9, на структуру короткострокового позикового капіталу акціонерного товариства подано в табл. 3.10.

Таблиця 3.9

Первинне розміщення короткострокових дисконтних облігацій

№ п/п	Зміст господарської операції	Сума, тис. грн	Кореспондентські рахунки	
			Дебет рахунка (субрахунок)	Кредит рахунка (субрахунок)
1	Відображено витрати, пов'язані з випуском і розміщенням облігацій	40	Короткострокові зобов'язання за облігаціями	Розрахунки з постачальниками та підрядниками
2	Одержано грошові кошти від розміщення облігацій	900	Каса або розрахунковий рахунок у банку	Короткострокові зобов'язання за облігаціями
3	Відображено суму неамортизованого дисконту	140	Дисконт за випущеними облігаціями	Короткострокові зобов'язання за облігаціями
4	Оплачено послуги сторонніх організацій, що займаються випуском і розміщенням облігацій	40	Розрахунки з постачальниками та підрядниками	Каса або розрахунковий рахунок у банку

Таблиця 3.10

Вплив розміщення короткострокових дисконтних облігацій на структуру короткострокового позикового капіталу акціонерного товариства

Статті IV розділу пасиву балансу (додаток А, графа А0)	На початок періоду	Обороти за рахунками		На кінець періоду
		Дебет	Кредит	
Короткострокові позики, у т.ч.				
-короткострокові зобов'язання за облігаціями	-	40	900	860
-дисконт за випущеними облігаціями		140	-	
Кредиторська заборгованість за товари (послуги)	6703	40	40	6703
Поточні зобов'язання за розрахунками	5920			5920
Інші поточні зобов'язання	174			174
Усього за розділом IV «Поточні зобов'язання»	12797	Σ=220	Σ=1080	13657

Приклад 3.10

Акціонерне товариство прийняло рішення про емісію корпоративних облігацій з періодом обігу 5 років. Загальна номінальна вартість облігаційної позики дорівнює 1000 тис. грн. Підприємство емітувало купонні облігації, що розміщуються за номінальною вартістю. Номінальна річна ставка – 10 %. Накладні витрати, пов'язані з емісією та розміщенням облігацій, становили 4 % від номінальної вартості позики. Визначити, яким чином зміниться позиковий капітал акціонерного товариства після повного розміщення облігацій.

Розв'язання

Обчислюємо абсолютну величину одноразових накладних витрат:

$$Z = 0,04 \cdot 1000 = 40 \text{ тис. грн.}$$

Якщо термін погашення облігацій, що випускаються, перевищує 1 рік, то зобов'язання за ними є довгостроковими і відбиваються в розділі III пасиву балансу за статтю “Інші довгострокові фінансові зобов'язання” (рядок 450).

Таблиця 3.11

Первинне розміщення довгострокових купонних облігацій

№ п/п	Зміст господарської операції	Сума, тис. грн	Кореспондентські рахунки	
			Дебет рахунка (субрахунка)	Кредит рахунка (субрахунка)
1	Відображено витрати, пов'язані з випуском і розміщенням облігацій	40	Довгострокові зобов'язання за облігаціями	Розрахунки з постачальниками та підрядниками
2	Одержано грошові кошти від розміщення облігацій	1000	Каса або розрахунковий рахунок у банку	Довгострокові зобов'язання за облігаціями
3	Відображено суму неамортизованого дисконту	40	Дисконт за випущеними облігаціями	Довгострокові зобов'язання за облігаціями
4	Оплачено послуги сторонніх організацій, пов'язаних з випуском і розміщенням облігацій	40	Розрахунки з постачальниками та підрядниками	Каса або розрахунковий рахунок у банку

Вплив господарських операцій, наведених у табл. 3.11, на структуру довгострокового позикового капіталу акціонерного товариства наведено в табл. 3.12.

Таблиця 3.12

Вплив розміщення довгострокових купонних облігацій на структуру довгострокового позикового капіталу акціонерного товариства

Статті III розділу пасиву балансу (додаток А, графа А0)	На початок періоду	Обороти за рахунками		На кінець періоду
		Дебет	Кредит	
Довгострокові кредити банків	-			-
Інші довгострокові фінансові зобов'язання, у т.ч.				
-довгострокові зобов'язання за облігаціями	-	40	1000 40	1000
-дисконт за випущеними облігаціями		40		
Усього за розділом III «Довгострокові зобов'язання»	-	$\Sigma=80$	$\Sigma=1040$	1000

3.6. Оптимізація структури капіталу

Будь-яке підприємство для фінансування своєї діяльності потребує достатнього обсягу фінансування, яке залежить від періоду обігу активів та пасивів, що їм відповідають. Активи та пасиви підприємства за строками обігу можна поділити на коротко- і довгострокові. Залучення того чи іншого джерела фінансування пов'язане з витратами зі сплати процентів за користування цими джерелами. Загальна сума коштів, що сплачується за користування певним обсягом залучених фінансових ресурсів, як уже зазначалося вище, називається вартістю капіталу. В оптимальному варіанті передбачається, що оборотні кошти підприємств фінансуються за рахунок довгострокових джерел. Завдяки цьому оптимізується загальна сума витрат на залучення коштів.

Мета управління структурою капіталу – мінімізувати витрати на залучення довгострокових джерел фінансування і тим самим забезпечити власникам капіталу максимальну ринкову оцінку вкладених ними грошових коштів.

Оптимізація структури капіталу є одним із найбільш важливих і складних завдань, які доводиться вирішувати у процесі фінансового управління підприємством.

Оптимальна структура капіталу – це таке співвідношення використання власних і позичених коштів, при якому забезпечується ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності й коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість.

Процес оптимізації структури капіталу підприємства складається з таких етапів (рис. 3.3):

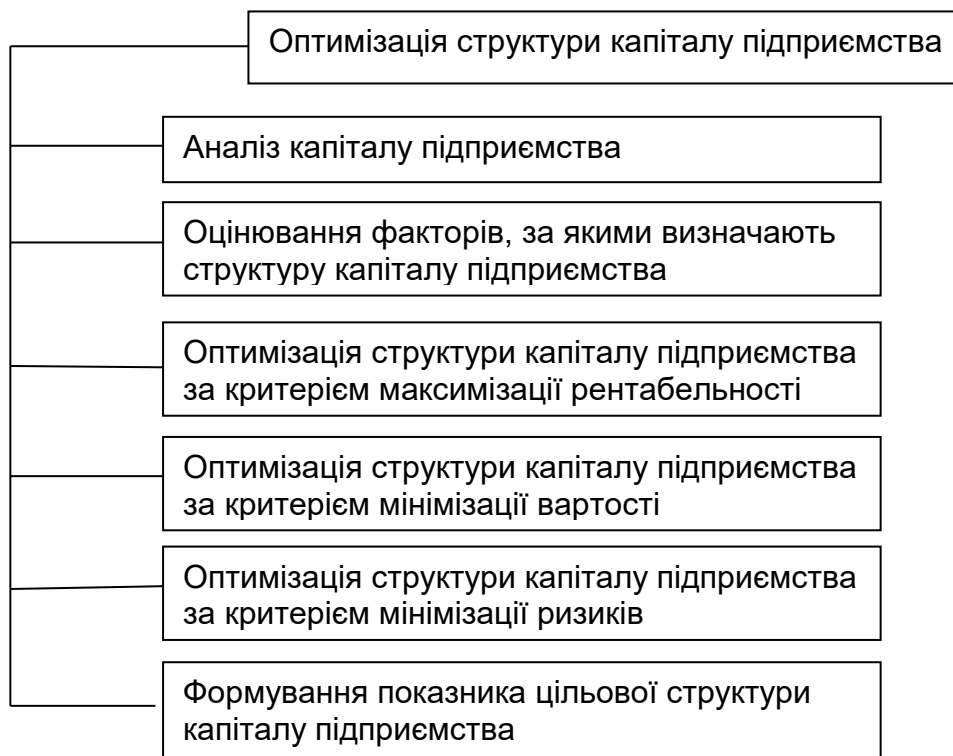


Рис. 3.3. Основні етапи оптимізації структури капіталу підприємства

1. Аналіз капіталу підприємства. Основною метою аналізу є виявлення тенденцій динаміки обсягу і складу капіталу в передплановому періоді та їх впливу на фінансову стійкість та ефективність використання капіталу. В процесі аналізу розглядають такі показники, як коефіцієнти фінансової незалежності, заборгованості, співвідношення між довгостроковими та короткостроковими зобов'язаннями, коефіцієнт фінансового важеля. Далі вивчають показники оборотності й рентабельності активів і власного капіталу.

2. Оцінювання факторів, за якими визначають структуру капіталу. На цьому етапі встановлюють оптимальні для цього підприємства стадії використання власного й залученого капіталу, а також можливості залучення на підприємство необхідних видів та обсягів капіталу для досягнення розрахункових показників його структури. До них належать:

- галузеві особливості операційної діяльності (характер цих особливостей визначає структуру активів підприємства, їх ліквідність);
- стадія життєвого циклу підприємства (молоді компанії з конкурентоспроможною продукцією зазвичай залучають для свого розвитку більше позикового капіталу, а зрілі – використовують переважно власні кошти);

- кон'юнктура товарного ринку (чим стабільніша кон'юнктура цього ринку, а отже, стабільніший попит на продукцію підприємства, тим безпечнішим є використання позикового капіталу, і навпаки);
- кон'юнктура фінансового ринку (залежно від стану цієї кон'юнктури збільшується або зменшується вартість позикового капіталу);
- рівень рентабельності операційної діяльності;
- податковий тиск на компанію (частка прямих і непрямих податків, що сплачуються у доході від бруто-продажів);
- ступінь концентрації акціонерного капіталу (прагнення капіталовласників зберегти контрольний пакет акцій).

З урахуванням наведених та інших факторів управління структурою капіталу підприємству необхідно вирішити два ключових завдання:

а) встановлення прийнятних пропорцій використання власного і позикового капіталу;

б) забезпечення у разі необхідності залучення додаткового внутрішнього або зовнішнього капіталу.

3. Оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності. Для здійснення таких оптимізаційних розрахунків використовують механізм фінансового левериджу.

4. Оптимізація капіталу за критерієм мінімізації його вартості. Процес оптимізації базується на попередньому оцінюванні власного та позикового капіталу при різних умовах його залучення й здійсненні розрахунків середньозваженої вартості капіталів. Це завдання вирішують шляхом виявлення тенденції зміни ціни кожного джерела ресурсів при зміні фінансової структури підприємства. Згідно з дослідженнями провідних учених зростання частки позикових коштів у загальній сумі джерел супроводжується більш швидкими темпами зростання ціни власного капіталу, ніж ціни позикових коштів. Виходячи з того, що ціна позикових коштів дещо нижча, ніж власних, стверджують, що існує оптимальна структура капіталу, що мінімізує їхню середньозважену ціну, а отже, максимізує ціну підприємства.

Ціна підприємства має важливе значення для досягнення його стратегічної мети, оскільки її зростання приводить до зростання вартості підприємства, його привабливості з точки зору власників майна.

Однак оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації середньозваженої ціни капіталу має недолік: не враховується вплив сформованої структури на результативні показники діяльності підприємства.

5. Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків. Цей метод оптимізації структури капіталу пов'язаний з процесом диференційного вибору фінансування різних складових активів підприємства, а також з пошуком більш дешевих джерел фінансування активів підприємства. З цією метою всі активи підприємства поділяють на такі групи:

а) необоротні активи;

б) постійна частина оборотних активів (незнижуваний мінімум оборотних активів, необхідний підприємству для здійснення поточної операційної діяльності);

в) змінна частина оборотних активів.

Існує три підходи до фінансування різних груп активів підприємства: консервативний, помірний і агресивний.

При консервативному підході приблизно 50 % змінної частини оборотних активів формується за рахунок короткострокових зобов'язань, інші 50 % змінної частини, постійна частина оборотних активів і необоротні активи покриваються власним капіталом і довгостроковими зобов'язаннями.

При помірному підході 100 % змінної частини оборотних активів формується за рахунок короткострокових зобов'язань, а 100 % постійної частини – за рахунок власних коштів, що дає змогу встановити конкретні його значення на майбутній період. У процесі такого вибору враховуються індивідуальні особливості діяльності кожного підприємства. Остаточне рішення щодо цього питання дає змогу сформуванню на прогнозований період найбільш прийнятну для підприємства структуру капіталу.

При агресивному підході 100 % змінної частини та 50 % постійної частини оборотних активів формується за рахунок короткострокових зобов'язань, решта постійної частини оборотних активів і необоротні активи фінансуються за рахунок власного капіталу й довгострокових зобов'язань.

Виходячи із власного ставлення до фінансового ризику, керівництво підприємства вибирає один з розглянутих варіантів фінансування активів. Ураховуючи, що на сучасному етапі довгострокові позики підприємствам майже не надаються, вибрана модель фінансування активів буде являти собою співвідношення власного і позикового (короткострокового) капіталу, тобто оптимізувати його структуру з цих позицій.

6. Формування показника цільової структури капіталу. Граничні межі максимально рентабельної та мінімально ризикової структури капіталу дають змогу визначити поле вибору його конкретних значень на плановий період. Під час цього вибору враховують раніше розглянуті фактори, що характеризують індивідуальні особливості діяльності певного підприємства.

Остаточне рішення щодо цього питання дає змогу сформуванню на майбутній період показник цільової структури капіталу, відповідно до якого буде здійснюватися наступне його формування на підприємстві шляхом залучення фінансових коштів з відповідних джерел.

Таким чином, вирішення проблеми визначення розміру кредитних ресурсів, що залучаються, залежить від розрахунку оптимального співвідношення позикових і власних коштів, яке б максимізувало фінансову рентабельність підприємства і знижувало середньозважену ціну капіталу

(що підвищить ціну підприємства), у разі вибору «найдешевшої» політики фінансування активів (мінімізації рівня фінансових ризиків) і формування цільової структури капіталу.

Одним з головних завдань формування оптимальної структури капіталу підприємства є максимізація рівня рентабельності власного капіталу при заданому рівні фінансового ризику, яка реалізується різними методами. Важливими механізмами реалізації цього завдання є фінансовий леверидж і модель Дюпона.

Фінансовий леверидж характеризує обсяг використання підприємством позичених коштів і визначає його вплив на зміну коефіцієнта рентабельності власності капіталу.

Показник, який відображає рівень додатково генеруючого прибутку власним капіталом при різному ступені використання позичених коштів, називається ефектом фінансового левериджу. Цей показник визначається за формулою

$$E\PhiЛ = (1 - C_{nn}) \cdot (KBP_A - BK_{ПК}) \cdot \frac{ПК}{BK}, \quad (3.23)$$

де C_{nn} – ставка податку на прибуток;

KBP_A – коефіцієнт валової рентабельності активів (відношення валового прибутку до середньої вартості активів), %;

$BK_{ПК}$ – середній розмір відсотків за кредит, сплачених підприємством за використання позиченого капіталу, %;

$ПК$ – середня сума використаного малим підприємством позиченого капіталу;

BK – середня сума власного капіталу малого підприємства.

Аналізуючи наведену формулу розрахунку ефекту фінансового левериджу, можна виокремити в ній три основні складові:

- податковий коректор фінансового левериджу $(1 - C_{nn})$, що показує, в якому ступені виявляється ефект фінансового левериджу залежно від рівня оподаткування прибутку;

- диференціал фінансового левериджу $(KBP_A - BK_{ПК})$, який характеризує різницю між коефіцієнтом валової рентабельності активів і середнім розміром відсотків за кредит;

- коефіцієнт фінансового левериджу $\frac{ПК}{BK}$, який характеризує суму позиченого капіталу, використаного малим підприємством, у розрахунку на одиницю власного капіталу.

Позитивний вплив ефекту фінансового важеля проявляється тоді, коли економія за рахунок зниження податкових платежів перевищує витрати підприємства за користування позиковими коштами. Значення ефекту фінансового важеля має бути таким, щоб компенсувалися податкові

вилучення з прибутку і забезпечувалася мінімізація відхилення між економічною і фінансовою рентабельністю.

Модель Дюпона є основою інтегрального аналізу ефективності використання капіталу малого підприємства і передбачає розкладення коефіцієнта рентабельності власного капіталу на декілька фінансових коефіцієнтів його формування.

Отже, згідно з цією моделлю рентабельність власного капіталу залежить від трьох факторів (рис. 3.4):

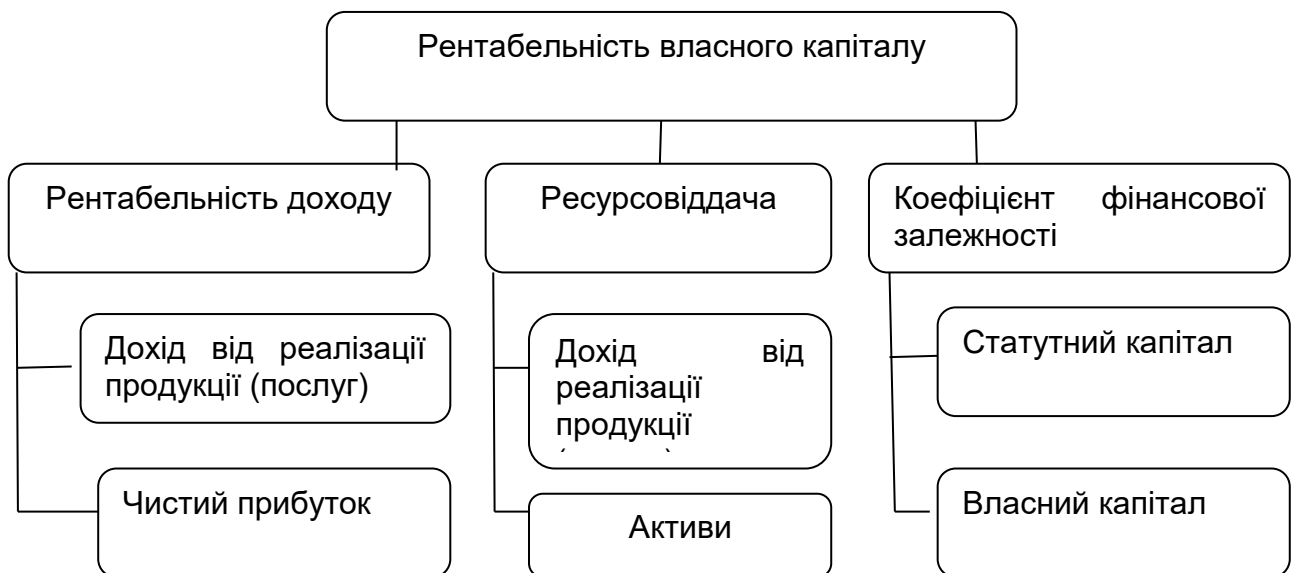


Рис. 3.4. Модифікована схема аналізу показників рентабельності

- чистої рентабельності доходу;
- ресурсовіддачі;
- структури джерел коштів, інвестованих у підприємство (фінансова діяльність підприємств).

Перший фактор узагальнює звіт про фінансові результати, другий – актив балансу, третій - пасив балансу.

Отже, відповідно до моделі Дюпона на рентабельність власного капіталу найбільше впливає коефіцієнт фінансової залежності, що показує збільшення частки позикових коштів відносно власних і ступінь залежності підприємства від зовнішніх джерел.

Як уже зазначалося, важливою передумовою формування оптимальної структури капіталу малого підприємства є оцінювання фінансового ризику з метою мінімізації пов'язаних з ним фінансових втрат.

Головними завданнями управління фінансовими ризиками є оптимізація структури капіталу (співвідношення між власними і позиченими джерелами формування фінансових ресурсів) та оптимізація портфеля боргових зобов'язань. Передумовою оптимізації структури капіталу є обчислення ефекту фінансового левіриджу. Саме тому важливим є

обґрунтування достатності обсягу капіталу для забезпечення нормальної фінансової стійкості підприємства за допомогою мультиплікатора капіталу.

Мультиплікатор капіталу – це показник максимальної здатності малого підприємства залучати кошти або розширювати свою діяльність у розрахунку на одну грошову одиницю свого капіталу. Отже, мультиплікатор – це важіль управління банком структурою власного і залученого капіталу, за допомогою якого він повинен забезпечити потрібну структуру капіталу (співвідношення власного і залученого капіталу), тобто бажану збалансованість між капітальною базою (власним капіталом) та її можливостями залучення додаткових фінансових ресурсів. Іншими словами, це здатність капіталу малого підприємства залучати в обіг додаткові гроші, не порушуючи стійкої і дохідної діяльності.

Мультиплікатор капіталу визначається відношенням сукупних активів до балансового капіталу малого підприємства:

$$M_k = \frac{A}{K}, \quad (3.24)$$

де A – сукупні активи підприємства;

K – балансовий капітал підприємства.

Чим вище значення мультиплікатора капіталу, тим більшим буде й ризик. Якщо ефективність роботи підприємства знижується, то для забезпечення бажаного рівня прибутковості капіталу необхідно погодитися на вищий ризик – збільшити відношення активів до капіталу. Це означає, що навіть підприємство з невисоким показником прибутковості активів може досягти відносно високого рівня прибутковості капіталу за рахунок максимально можливого використання боргових зобов'язань.

Приклад 3.11

У табл. 3.13 наведено різні варіанти значень власного і позикового капіталу підприємства.

Таблиця 3.13

Вихідна інформація про структуру капіталу

№ п/п	Показник	Варіанти						
		I	II	III	IV	V	VI	VII
1	Власний капітал	214568	214568	214568	214568	214568	214568	214568
2	Обсяг позикового капіталу	0	53642	107284	160926	214568	268210	321851

Відомо, що рентабельність активів дорівнює 22 %, мінімальна ставка процента за кредит – 19 %. Оптимізувати структуру капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності.

Розв'язання. Результати оптимізації структури капіталу наведено в табл. 3.14.

Таблиця 3.14

Розрахунок коефіцієнта фінансової рентабельності при різних значеннях коефіцієнта фінансового важеля

№ п/п	Показник	Варіанти						
		I	II	III	IV	V	VI	VII
1	Власний капітал	214568	214568	214568	214568	214568	214568	214568
2	Обсяг позикового капіталу	0	53642	107284	160926	214568	268210	321851
3	Загальний обсяг капіталу (ряд.1 + ряд. 2)	214568	268210	321851	375493	429135	482777	536419
4	Коефіцієнт фінансового важеля	0,00	0,25	0,50	0,75	1,00	1,25	1,50
5	Рентабельність активів, %	22	22	22	22	22	22	22
6	Мінімальна ставка процента за кредит, %	0	19	19	19	19	19	19
7	Мінімальна процентна ставка з урахуванням премії за кредитний ризик, %	0	0	16	16	17	17	18
8	Бухгалтерський прибуток з урахуванням процентів за кредит (ряд. 3 × ряд. 5 : 100)	47205	59006	70807	82609	94410	106211	118012
9	Сума процентів за кредит (ряд.2 × ряд. 6 : 100)	0	10192	20384	30576	40768	50960	61152
10	Бухгалтерський прибуток без урахування суми процентів за кредит (ряд. 8 – ряд. 9)	47205	48814	50423	52033	53642	55251	56860
11	Ставка податку на прибуток	0	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18
12	Сума податку на прибуток (ряд. 10 × ряд. 11)	0	8787	9076	9366	9656	9945	10235
13	Чистий прибуток (ряд.10 – ряд.12)	47205	48814	50423	52032	53642	55251	56860
14	Чиста рентабельність власного капіталу (ряд.13 : ряд.1 × 100), %	22,00	22,75	23,50	24,25	25,00	25,75	26,50
15	Приріст чистої рентабельності власного капіталу, %	0,0000	0,7499	0,7500	0,7500	0,7500	0,7500	0,7500

Як видно, найбільший приріст чистої рентабельності власного капіталу (0,75 %) було отримано у варіанті III. Необхідна умова приросту чистої рентабельності власного капіталу: рентабельність активів має бути більшою за середньою відсоткову ставку за кредит. Саме такий максимальний результат було отримано у варіанті III (22 % > 16 %).

Отже, здійснення таких розрахунків з використанням механізму фінансового важеля дає змогу визначити оптимальну структуру капіталу, яка приводить до максимізації рівня фінансової рентабельності.

Приклад 3.12

У табл. 3.15 наведено різні варіанти значень власного і позикового капіталу підприємства.

Таблиця 3.15

Вихідна інформація про структуру капіталу

№ п/п	Показники	Варіанти							
		I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII
1	Загальна вартість капіталу	30	30	30	30	30	30	30	30
2	Варіанти структури капіталу, %								
2.1	Власний (акціонерний) капітал	25	30	40	50	60	70	80	100
2.2	Позиковий капітал	75	70	60	50	40	30	20	0

Розрахувати середньозважену вартість капіталу при різній його структурі.

Розв'язання

Занесемо результати розрахунків до табл. 3.16.

За даними таблиці мінімальна величина середньозваженої вартості капіталу досягається у варіанті IV (5,388 %) при співвідношенні між власним і позиковим капіталом, що дорівнює 1,0 (50 % / 50 %). Така структура капіталу дає змогу максимізувати ринкову вартість підприємства.

Таблиця 3.16

Розрахунок середньозваженої вартості капіталу при різній його структурі

№ п/п	Показник	Варіанти							
		I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII
1	Загальна вартість капіталу	30	30	30	30	30	30	30	30
2	Варіанти структури капіталу, %								
2.1	Власний (акціонерний) капітал	25	30	40	50	60	70	80	100
2.2	Позиковий капітал	75	70	60	50	40	30	20	0
3	Норма дивіденду, %	10	10	10	10	10	10	10	10
4	Мінімальна процентна ставка з урахуванням премії за кредитний ризик, %	18,0	17,5	17,0	16,5	16,0	15,5	15,0	0,0
5	Ставка податку на прибуток	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18
6	Податковий коректор (1 – 0,18)	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
7	Ставка процента за кредит з урахуванням податкового коректора (ряд. 4 × ряд. 6), %	12,60	12,25	11,90	11,55	11,20	10,85	10,50	0,00
8	Ціна складових елементів капіталу, %								
8.1	Власного капіталу ((ряд. 2.1 × ряд. 3) : 100)	2,5	3,0	4,0	5,0	6,0	7,0	8,0	10,0
8.2	Позикового капіталу ((ряд. 2.2 × ряд. 7) : 100)	9,450	8,575	7,140	5,775	4,480	3,255	2,100	0,000
9	Середньозважена вартість капіталу (СВК) ((ряд. 8.1 × ряд. 2.1) + (ряд. 8.2 × ряд. 2.2)) : 100	7,713	6,903	5,884	5,388	5,392	5,877	6,820	10,000

4. УПРАВЛІННЯ ПРИБУТКОМ ПІДПРИЄМСТВА

4.1. Суть прибутку. Диференціація витрат підприємства

Прибуток – найважливіша фінансова категорія, що відображає позитивний фінансовий результат господарської діяльності підприємства, характеризує ефективність виробництва і в кінцевому підсумку свідчить про обсяг і якість виробленої продукції, стан продуктивності праці, рівень собівартості. Одночасно прибуток впливає на зміцнення комерційного розрахунку, інтенсифікацію виробництва при будь-якій формі власності. Він є не лише джерелом забезпечення внутрішньогосподарських потреб підприємств, а й джерелом формування бюджетних ресурсів держави.

Прибуток використовують:

- для оцінювання підсумків діяльності підприємства;
- як дохід, який розподіляється між підприємством і державою, підприємством і його робітниками, між сферою виробництва і невиробничою сферою;
- як джерело утворення фондів економічного стимулювання і соціальних фондів.

Отже, у зростанні прибутку зацікавлені як підприємство, так і держава.

Для підвищення ефективності роботи підприємств першочергове значення має виявлення резервів збільшення обсягів виробництва і реалізації, зниження собівартості продукції, зростання прибутку. Для визначення основних напрямів пошуку резервів збільшення прибутку фактори, які впливають на його отримання, класифікують за різними ознаками (рис. 4.1).

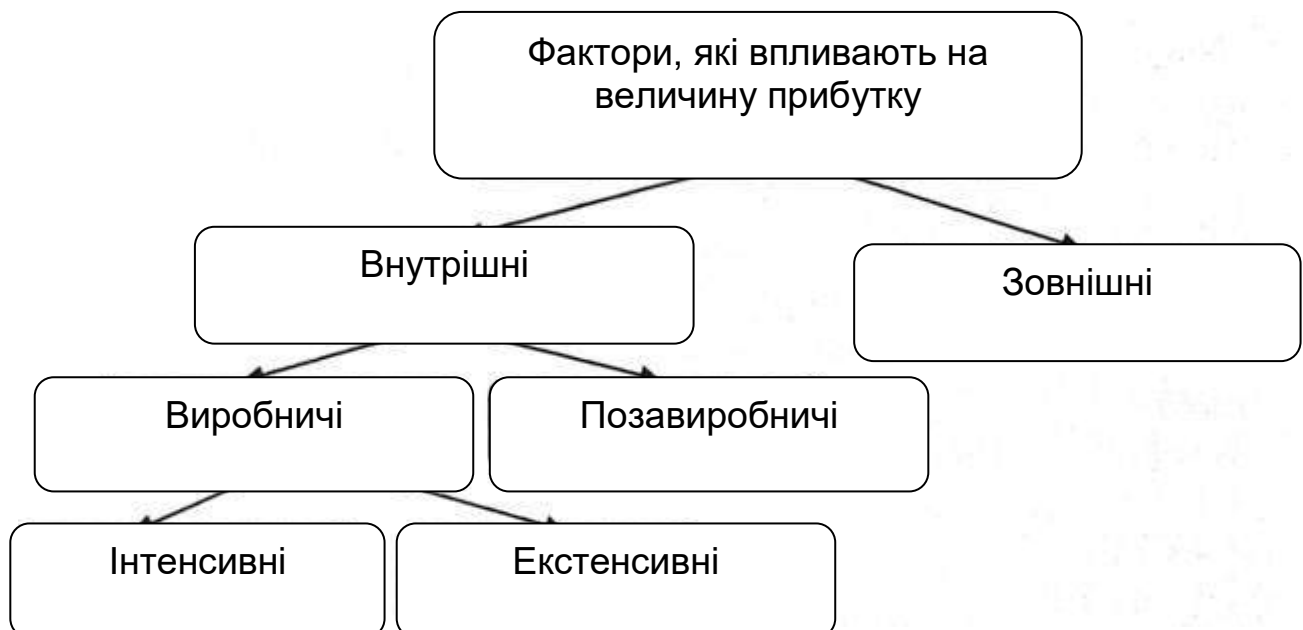


Рис. 4.1. Класифікація факторів, які впливають на величину прибутку

Внутрішні фактори поділяють на виробничі й позавиробничі.

Виробничі фактори характеризують наявність і ефективність використання засобів і предметів праці, трудових і фінансових ресурсів. Ці фактори поділяють на екстенсивні та інтенсивні.

Екстенсивні фактори впливають на процес одержання прибутку через кількісні зміни: обсягу засобів і предметів праці, фінансових ресурсів, часу роботи обладнання, кількості персоналу, фонду робочого часу тощо.

Інтенсивні фактори впливають на процес отримання прибутку через "якісні" зміни: підвищення продуктивності обладнання і його якості, застосування прогресивних видів матеріалів і удосконалення технології їх оброблення, прискорення обігу оборотних коштів, підвищення кваліфікації та продуктивності праці персоналу, зниження матеріаломісткості продукції, удосконалення організації праці та більш ефективного використання фінансових ресурсів тощо.

До позавиробничих факторів належать, наприклад, постачальницько-збутова і природоохоронна діяльність, соціальні умови праці та побуту тощо.

До зовнішніх факторів відносять природні умови, державне регулювання цін, тарифів, відсотків, податкових ставок і пільг, штрафних санкцій та ін. Ці фактори не залежать від діяльності підприємств, але можуть значно впливати на величину прибутку.

Прибуток від звичайної діяльності визначається як алгебрична сума прибутків від операційної діяльності, фінансових операцій та іншої звичайної діяльності. Схему формування різних видів прибутку від основної (операційної) діяльності показано на рис. 4.2.

Простим і водночас ефективним методом фінансового аналізу, мета якого – оперативне, а також стратегічне планування (у першу чергу — управління операційним прибутком), є операційний аналіз, або аналіз „Витрати – Обсяг – Прибуток“ („Costs – Volume – Profit“).

Операційний аналіз, або аналіз витрат, прибутку та обсягу виробництва (CVP-аналіз) — це аналітичний підхід до вивчення взаємозв'язку між витратами та доходами при різних обсягах виробництва.

Ключові елементи операційного аналізу:

- аналіз беззбитковості;
- цільове планування прибутку;
- операційний левередж.

В основу операційного аналізу в його стандартному (класичному) варіанті покладено такі припущення:

- 1) усі витрати поділяються на постійні та змінні;
- 2) всю вироблену продукцію буде продано протягом планового періоду;

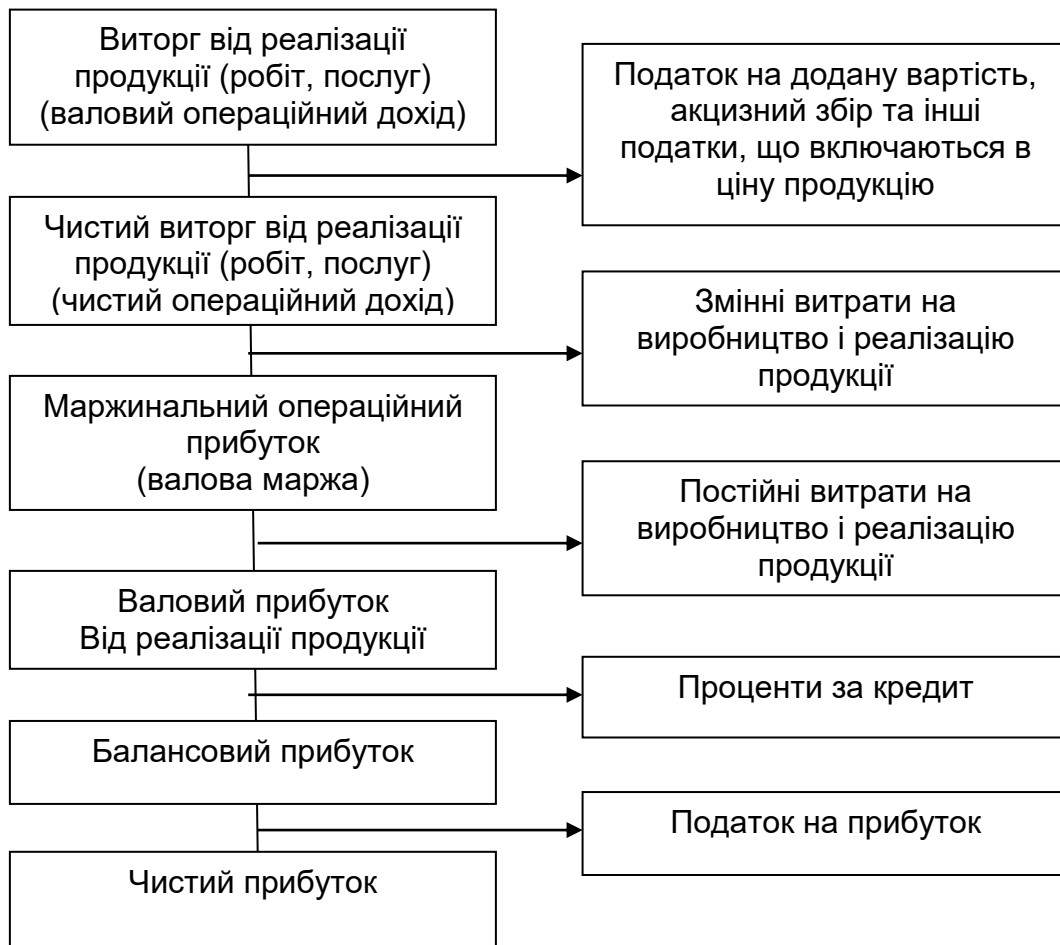


Рис. 4.2. Формування різних видів прибутку від основної діяльності

3) за основний критерій береться операційний прибуток.

Крім того, основою математичної моделі, що використовується при виконанні аналізу, є такі припущення:

- 1) усі інші фактори, крім перелічених вище, залишаються незмінними;
- 2) зберігається постійне співвідношення між обсягами реалізації різних видів продукції;
- 3) загальні доходи і витрати є лінійними функціями обсягу реалізації;
- 4) аналіз має сенс тільки в релевантному діапазоні діяльності, тобто у відносно короткому періоді, коли виконуються перші три умови.

На формування прибутку впливають витрати підприємства.

Витрати на виробництво і реалізацію продукції являють собою сукупність виражених у грошовій формі витрат підприємств на виробництво і реалізацію продукції (робіт, послуг). Вони забезпечують безперервність виробництва і створюють умови для реалізації продукції.

За економічним змістом виділяють витрати суспільства, оскільки виробництво ведеться в інтересах суспільства, а продукція виробляється як безпосередньо суспільний продукт.

Залежно від галузевої належності підприємств витрати розрізняють за складом і структурою. Їх також класифікують за способом віднесення на собівартість, зв'язком з обсягом виробництва, ступенем однорідності й економічним змістом.

Залежно від способу віднесення на собівартість продукції витрати поділяють:

- на прямі – пов'язані з виробництвом окремих видів продукції, які можуть бути прямо і безпосередньо включені в собівартість (сировина, основні матеріали, заробітна плата виробничих робітників та ін.);
- непрямі – пов'язані з виробництвом різноманітних виробів, які не можна віднести на собівартість певного виду продукції (витрати на утримання та експлуатацію обладнання, ремонт будівель, заробітну плату інженерно-технічним працівникам та ін.).

Залежно від зв'язку витрат з обсягом виробництва виділяють:

- умовно-постійні витрати – це витрати, величина яких істотно не змінюється при збільшенні або зменшенні обсягу випуску продукції, внаслідок чого змінюється їх відносна величина на одиницю продукції (витрати на опалення, освітлення, заробітну плату управлінського персоналу, амортизаційні відрахування, витрати на адміністративно-господарські потреби та ін.);

- умовно-змінні витрати, величина яких залежить від обсягу виробництва, вони збільшуються або зменшуються відповідно до зміни обсягу випуску продукції (витрати на сировину, основні матеріали, паливо, основну заробітну плату виробничому персоналу та ін.).

За ступенем однорідності витрати можуть бути:

- елементарними;
- комплексними.

Елементарні витрати мають єдиний економічний зміст незалежно від їх призначення. Мета групування за елементами – виявити витрати на виробництво продукції за їх видами (матеріальні витрати, амортизаційні відрахування і т.д.). Співвідношення між окремими елементами витрат являє собою структуру витрат на виробництво продукції.

Комплексні витрати складаються з кількох елементів, а отже, є різнорідними за складом. Їх об'єднують певним економічним призначенням. Такими витратами є загальнозаводські витрати, витрати від браку, витрати на утримання та експлуатацію обладнання та ін.

За економічним змістом виділяють такі витрати:

- матеріальні затрати;
- витрати на оплату праці;
- відрахування на соціальні потреби;
- витрати на амортизацію та ін.;

Таким чином, сумарні витрати підприємства можна поділити на три основні категорії:

- змінні (або пропорційні) — витрати, що збільшуються пропорційно зростанню виробництва;
- постійні (непропорційні або фіксовані) — витрати, що не залежать від зростання виробництва;
- змішані — витрати, що складаються з постійної та змінної частин.

Методи диференціації витрат

Диференціація витрат – це поділ витрат. Для контролю витрат найважливіше значення набуває поділ витрат залежно від зміни обсягу виробництва на постійні й змінні. Такий поділ витрат дає змогу вирішити завдання збільшення обсягу виробництва продукції або надання послуг і приросту прибутку за рахунок відносного (в розрахунку на одиницю продукції) зниження тих чи інших витрат, а також наочно побачити їх окупність.

Характер руху сукупних витрат і витрат на одиницю продукції при зміні обсягу випуску продукції може бути різним.

Ігнорування особливостей поведінки витрат може мати негативні наслідки для бізнесу. Залежність змінних і постійних витрат від зміни обсягу виробництва наведено у табл. 4.1.

Таблиця 4.1

Залежність видатків від зміни обсягів господарської діяльності

Обсяг господарської діяльності	Змінні видатки		Постійні видатки		Видатки по підприємству	
	Усього по підприємству	На одиницю продукції	Усього по підприємству	На одиницю продукції	Усього по підприємству	На одиницю продукції
Зростає	Збільшуються	Постійні	Постійні	Зменшуються	Збільшуються	Зменшуються
Зменшується	Зменшуються	Постійні	Постійні	Збільшуються	Зменшуються	Збільшуються

Існують три основні методи диференціації витрат:

- метод максимальної і мінімальної точок;
- графічний метод;
- метод найменших квадратів.

Диференціацію витрат методом максимальної і мінімальної точок проводять таким чином:

1. З усієї сукупності даних вибирають два періоди з найбільшим і найменшим обсягом виробництва.

2. Визначають змінні витрати на одиницю товару (продукції), тобто середні змінні витрати в собівартості одиниці продукції:

$$\text{Змінні витрати на одиницю продукції} = \frac{\text{Загальні витрати}_{\max} - \text{Загальні витрати}_{\min}}{Q_{\max} - Q_{\min}}, \quad (4.1)$$

де $Q_{\max} - Q_{\min}$ – максимальний і мінімальний обсяги виробництва, шт.

3. Визначають загальну суму постійних витрат:

$$\text{Постійні витрати} = \text{Загальні витрати}_{\max} - \text{Змінні витрати на одиницю продукції} \cdot Q_{\max}. \quad (4.2)$$

Графічний (статистичний) метод

Загальновиробничі витрати можна подати у вигляді лінійного рівняння першого ступеня:

$$y = a + bx, \quad (4.3)$$

де a – константа (постійні загальновиробничі витрати);

b – ставка змінних загальновиробничих витрат;

x – незалежна змінна (кількість машино-годин).

Статистичний метод базується на кореляційному аналізі, однак самі коефіцієнти кореляції при цьому не визначаються. На графік наносять точки, що характеризують витрати виробництва, через які проводять лінію. Точка перетину лінією осі ординат, на якій відкладено витрати, буде характеризувати рівень постійних витрат.

Для визначення ставки змінних загальновиробничих витрат необхідно від загальної суми загальновиробничих витрат відняти їх постійну частину і поділити на обсяг наданих послуг.

Диференціацію витрат графічним методом показано на рис. 4.3.

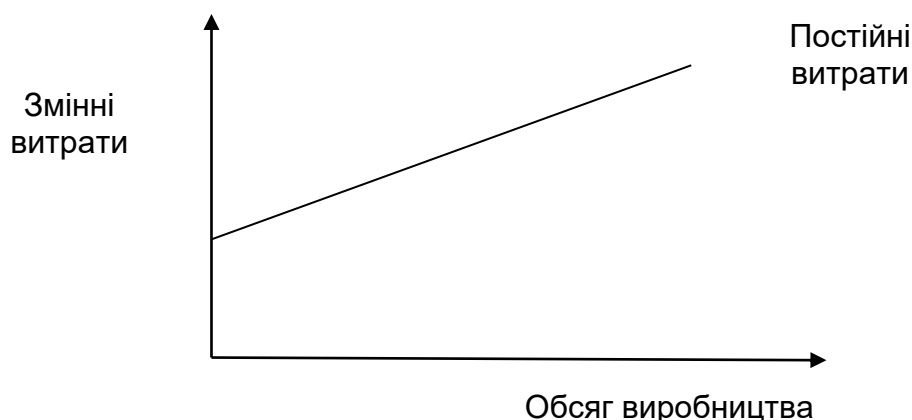


Рис. 4.3. Графічний метод диференціації витрат

Загальні витрати можна подати у вигляді такого рівняння:

$$Y = a + bX, \quad (4.4)$$

де a – рівень постійних витрат;

b – ставка змінних витрат;

X – обсяг виробництва (фізичних одиниць).

На графік наносять всі дані про сукупні витрати фірми. "На око" проводять лінію загальних витрат: точка перетину з віссю витрат показує рівень постійних витрат. Змінні витрати на одиницю продукції визначають за формулою

$$\text{Змінні витрати на одиницю продукції} = \frac{\text{Загальні середні витрати} - \text{Загальні витрати}}{\text{Середній обсяг виробництва}}. \quad (4.5)$$

Метод найменших квадратів

Цей метод є найбільш точним, оскільки використовуються всі дані про загальні витрати й визначаються коефіцієнти a і b . Алгоритм обчислення коефіцієнтів наведено в табл. 4.2.

Таблиця 4.2

Алгоритм визначення коефіцієнтів

Місяць	Обсяг наданих послуг x	Загально-виробничі витрати y	$x - \bar{x}$	$y - \bar{y}$	$(x - \bar{x})^2$	$(x - \bar{x}) \times (y - \bar{y})$

Ставка змінних накладних витрат розраховується за формулою

$$b = \frac{\sum (x - \bar{x}) \times (y - \bar{y})}{\sum (x - \bar{x})^2}. \quad (4.6)$$

При диференціації витрат виробництва необхідно використовувати комплексні, взаємозв'язані методи наукового прогнозування, порівнюючи один з одним.

Диференціація витрат методом найменших квадратів є найбільш точною, оскільки використовуються всі дані про сукупні витрати і визначаються змінні витрати на одиницю товару.

При цьому методі будують аналітичну таблицю (табл. 4.3).

Таблиця 4.3

Аналітична таблиця для методу найменших квадратів

Місяць	Обсяг виробництва x	$x - \bar{x}$	Сумарні витрати y	$y - \bar{y}$	$(x - \bar{x})^2$	$(x - \bar{x}) \times (y - \bar{y})$
1						
...						
n						
Разом						
Середнє						

Для визначення змінних витрат на одиницю товару використовують таку формулу:

$$v = \frac{\sum (x - \bar{x}) \times (y - \bar{y})}{\sum (x - \bar{x})^2}. \quad (4.7)$$

Змінні витрати в досліджуваному періоді визначають за формулою

$$\text{Змінні витрати}_i = X_i \cdot \text{Змінні витрати на одиницю товару}. \quad (4.8)$$

Постійні витрати в досліджуваному періоді розраховують за формулою

$$\text{Постійні витрати}_i = \text{Загальні витрати}_i - \text{Змінні витрати}_i. \quad (4.9)$$

Приклад 4.1. Фірма випускає металоконструкції. Аналізуючи дані про витрати виробництва, вона стикнулася з проблемою їх диференціації. Особливо важко виявилось виділити суму змінних і постійних витрат на електроенергію (табл. 4.4).

Відомості про обсяги виробництва й витрати на електроенергію підприємства

Місяць	Обсяг виробництва	Витрати на електроенергію, тис. грн
Січень	10000	3750
Лютий	8000	3500
Березень	10000	+3700
Квітень	11000	3750
Травень	12000	+3800
Червень	+9000	+3430
Липень	7000	+3350
Серпень	+7500	+3350
Вересень	8000	3420
Жовтень	10000	+3700
Листопад	12000	+3800
Грудень	13000	3860
Разом у середньому за місяць	+9800	3617,5

Проведемо диференціацію витрат зазначеними методами.

Розв'язання

1. Диференціація витрат методом максимальної і мінімальної точок.

З усієї сукупності даних вибираємо два періоди з найбільшим і найменшим обсягами виробництва. У цьому прикладі – грудень і липень.

Визначаємо змінні витрати на одиницю товару:

$$\begin{aligned} \text{Змінні витрати на одиницю товару} &= \frac{\text{Загальні витрати}_{\max} - \text{Загальні витрати}_{\min}}{Q_{\max} - Q_{\min}} = \\ &= \frac{3860 - 3350}{13000 - 7000} = 0,085 \text{ грн / шт.} \end{aligned}$$

Розраховуємо загальну суму постійних витрат:

$$\begin{aligned} \text{Постійні витрати} &= \text{Загальні витрати}_{\max} - \\ &- \text{Змінні витрати на одиницю товару} \cdot Q_{\max} = \\ &= 3860 - 0,085 \cdot 13000 = 2755 \text{ тис. грн.} \end{aligned}$$

2. Диференціація витрат графічним методом.

Нанесемо на графік усі дані про сукупні витрати фірми. Проведемо лінію загальних витрат $Y = a + bx$. Точка перетину з віссю витрат показує,

що постійні витрати становлять +2800 тис. грн. Обчислюємо змінні витрати на одиницю товару:

$$\begin{aligned} \text{Змінні витрати на одиницю товару} &= \frac{\text{Середні загальні витрати} - \text{Загальні витрати}}{\text{Середній обсяг виробництва}} = \\ &= \frac{3617,5 - 2800}{9,8} = 83,4 \text{ грн / шт.} \end{aligned}$$

3. Диференціація витрат методом найменших квадратів. Будуємо аналітичну таблицю (табл. 4.5).

Таблиця 4.5

Аналітична таблиця для диференціації витрат

Місяць	Обсяг виробництва x	x - \bar{x}	Сумарні витрати y	y - \bar{y}	(x - \bar{x}) ²	(x - \bar{x}) × (y - \bar{y})
1-й	10000	200	3750	132,5	40000	26500
2-й	8000	-1800	3500	-117,5	3240000	211500
3-й	10000	200	+3700	82,5	40000	16500
4-й	11000	1 200	3750	132,5	1440000	159000
5-й	12000	+2200	+3800	182,5	4840000	401500
6-й	+9000	-800	+3430	-187,5	640000	150000
7-й	7000	-2800	+3350	-267,5	7840000	749000
8-й	+7500	-2300	+3350	-267,5	5290000	615250
9-й	8000	-1800	3420	-197,5	3240000	355500
10-й	10000	200	+3700	82,5	40000	16500
11-й	12000	+2200	+3800	182,5	4840000	401500
12-й	13000	+3200	3860	242,5	10240000	776000
Разом	117500		43410		41730000	3878750
Середнє	+9800		3617,5			

Визначаємо змінні витрати на одиницю товару:

$$\begin{aligned} \text{Змінні витрати на одиницю товару} &= \frac{(\sum X - \bar{X})(\sum Y - \bar{Y})}{\sum (X - \bar{X})^2} = \\ &= \frac{3\,878\,750}{41\,730\,000} = 0,093 \text{ грн / шт.} \end{aligned}$$

Розраховуємо витрати за рік:

$$\text{Змінні витрати річні} = 117\,500 \cdot 0,093 = 10\,927,5 \text{ грн};$$

$$\text{Постійні витрати річні} = 43\,400 - 10\,927,5 = 32\,482,5 \text{ грн.}$$

Таким чином, величина змінних витрат на одиницю продукції становить 0,093 грн, постійні витрати на рік – 32 482,5 грн.

4.2. Операційний аналіз результатів підприємства

Формування і використання прибутку – основа підприємницької діяльності та її кінцевий фінансовий результат. Порівняння суми прибутку з витратами характеризує ефективність роботи підприємства. Одним з найбільш доступних методів управління підприємницькою діяльністю є операційний аналіз, який проводиться за схемою «витрати – оборот – прибуток». Цей метод дає змогу виявити залежність фінансового результату виробничо-комерційної діяльності від зміни витрат, цін, обсягу виробництва і реалізації продукції. Результати операційного (внутрішнього) аналізу складають комерційну таємницю підприємства.

За допомогою операційного аналізу можна вирішити широкий спектр управлінських завдань:

- 1) оцінити чутливість прибутку до зміни основних показників-факторів, що формують її рівень;
- 2) прогнозувати рівень показників рентабельності на основі розрахунку запасу фінансової міцності;
- 3) оцінити підприємницький ризик;
- 4) вибрати оптимальні шляхи виходу з кризового стану;
- 5) оцінити результати початкового періоду функціонування нової фірми або прибутковості інвестицій;
- 6) розробити найбільш вигідну для підприємства асортиментну політику у сфері виробництва та реалізації готової продукції.

Ключовими елементами операційного аналізу є порогові значення показників діяльності підприємства: критичний обсяг виробництва і реалізації товарів, поріг рентабельності й запас фінансової міцності. Їх розрахунок тісно пов'язаний з поняттям «маржинальний дохід», що означає результат від реалізації продукції після відшкодування змінних витрат. Поріг рентабельності визначається відношенням постійних витрат до частки маржинального доходу до виручки від продажів, а запас фінансової міцності являє собою різницю між виручкою від реалізації і порогом рентабельності.

Операційний аналіз тісно пов'язаний з поняттям виробничого (операційного) важеля, сила впливу якого визначається відношенням маржинального доходу до валового прибутку. Цей показник вказує на ступінь чутливості валового прибутку до зміни обсягу виробництва і відображає ступінь виробничого ризику. При його великому значенні навіть незначний спад або збільшення виробництва продукції призводить до істотної зміни валового прибутку.

Розрахунок маржинального доходу на конкретному підприємстві дає змогу отримати такі результати:

1. Маржинальний дохід дорівнює нулю. У цьому випадку виручка від продажу покриває лише змінні витрати, тобто підприємство працює зі збитками, що дорівнюють сумі постійних витрат.

2. Маржинальний дохід менше нуля, якщо виторг покриває змінні витрати і частину постійних витрат.

3. Маржинальний дохід дорівнює постійним витратам. У такій ситуації виручки достатньо, щоб відшкодувати всі постійні й змінні витрати, але прибуток при цьому дорівнюватиме нулю.

4. Маржинальний дохід більше постійних витрат. Це означає, що діяльність підприємства є прибутковою, тобто виручка не тільки покриває загальну суму всіх витрат, але й утворює прибуток.

Ефект виробничого важеля проявляється в тому, що будь-яка зміна виручки від продажу товарів, продукції, робіт і послуг призводить до ще більш інтенсивного коливання фінансового результату (прибутку або збитку). Дія цього ефекту пов'язана з неоднаковим впливом змінних і постійних витрат на кінцевий фінансовий результат при зміні обсягу виробництва і реалізації продукції. Якщо поріг рентабельності пройдено, то частка постійних витрат у сумарних витратах знижується і сила впливу виробничого (операційного) важеля зменшується. Підвищення питомої ваги постійних витрат, навпаки, підсилює дію виробничого важеля. Можна сказати, що сила впливу виробничого важеля – це об'єктивний фактор, що виражає рівень підприємницького ризику.

Щоб забезпечити безпеку і беззбитковість виробництва, підприємство з невеликою часткою постійних витрат може виробляти відносно менше продукції (у фізичному вираженні), ніж підприємство з більш високою їх часткою в сумарних витратах. Величина запасу фінансової міцності у першого підприємства більше, ніж у другого. Фінансовий результат підприємства з низьким рівнем постійних витрат меншою мірою залежить від зміни фізичного обсягу виробництва. Підприємство з високою часткою постійних витрат змушене значно більшою мірою побоюватися зменшення обсягів виробництва і продажів.

У випадку зниження виручки від реалізації продукції (внаслідок зменшення обсягу виробництва) сила впливу виробничого важеля характеризує можливу втрату прибутку або збільшення збитку. В особливо важке становище потрапляє те підприємство, у якого в умовах спаду виробництва збитки перевищують маржинальний дохід, тобто ефект виробничого важеля за модулем є нижчим за одиницю. Збільшення виручки від реалізації продукції на такому підприємстві приводить до швидкого зниження збитків і зростання обсягу виробництва. Навпаки, підприємство, що має збитки, нижчі за маржинальний дохід, швидше вийде з кризового стану, оскільки аналогічне зростання обсягу реалізації продукції приведе до більш інтенсивного зниження збитків.

Операційний аналіз показує чутливість фінансового результату, а також можливу його реакцію на зміну зовнішніх і внутрішніх факторів виробництва і збуту товарів і, зокрема, відповідає на запитання: наскільки можна змінити обсяг продажів без втрати прибутку? Вирішення цього питання пов'язане з такою ситуацією. У сучасних умовах на перший план

виходить проблема не зростання суми прибутку, а її збереження в заданих самим підприємством параметрах, що забезпечують оптимальне співвідношення між виробничими і соціальними виплатами і величиною податкових платежів. Часто ці обмеження не відповідають максимально можливому рівню прибутку.

Основою аналізу чутливості фінансового результату є визначення обсягу виробництва, який забезпечує вихідний фінансовий результат при зміні одного з таких показників: постійні витрати, змінні витрати і ціна за одиницю виробу (табл. 4.6).

Таблиця 4.6

Залежність величини фінансового результату від зростання виручки від продажу продукції

Показник, тис. грн	Базові умови	Зростання виручки від реалізації на 10 %		
		1-й рік	2-й рік	3-й рік
Виручка від продажу продукції	150 000	165 000	181 500	199 650
Змінні витрати (зростання на 10 %)	120 000	132 000	145 000	159 720
Маржинальний дохід	30 000	33 000	36 300	39 930
Постійні витрати	38 000	38 000	38 000	38 000

Розглянемо можливі варіанти.

1. Якщо постійні витрати змінюються, то обсяг виробництва в натуральному вираженні, що забезпечує початкові умови, можна визначити таким чином:

$$Q_1 = MD^1 / K_{MD_0} : C_0, \quad (4.10)$$

де MD^1 – маржинальний дохід у звітному періоді;

K_{MD_0} – частка маржинального доходу у виручці в базисному періоді;

C_0 – ціна за одиницю продукції в базисному періоді.

2. Якщо змінюються змінні витрати, то обсяг виробництва у фізичному вираженні визначається за формулою

$$Q_2 = MD^0 / K_{MD_0} : C_0, \quad (4.11)$$

де MD^0 – маржинальний дохід у базисному періоді.

3. Якщо змінюється ціна, то обсяг виробництва у фізичному вираженні обчислюється за формулою

(4.12)

$$Q_3 = MD^0 / K_{MD_0} : C_1,$$

де C_1 – ціна за одиницю продукції в звітному періоді.

Приклад 4.2

Підприємство випускає 10 тис. шт. виробів за ціною 20 000 грн за одиницю (у тому числі 14 400 грн – змінні витрати), а загальна сума постійних витрат становить 30 540 тис. грн.

Отже, базові умови:

- 1) виручка від реалізації (обсяг продажів) – 200 000 тис. грн (100 %);
- 2) змінні витрати (ЗВ) – 144 000 тис. грн (72 %);
- 3) маржинальний дохід – 56 000 тис. грн (28 %);
- 4) постійні витрати (ПВ) – 30 540 тис. грн (15,27 %);
- 5) прибуток (П) – 25 460 тис. грн (12,73 %).

Оцінимо 10 % збільшення ціни до 22 000 грн (20 000 x 1,1). Тоді при вихідному обсязі виробництва в 10 тис. шт. виробів показники діяльності підприємства будуть такими:

- 1) виручка від реалізації продукції – 220 000 тис. грн (100 %);
- 2) змінні витрати (колишні) – 144 000 тис. грн (65,45 %);
- 3) маржинальний дохід – 76 000 тис. грн (34,55 %);
- 4) постійні витрати (ПВ) – 30 540 тис. грн (13,88 %);
- 5) прибуток (П) – 45 460 тис. грн (20,67 %).

Далі, підставивши базисні й нові показники діяльності підприємства у формули (4.9) – (4.11), отримаємо такий результат:

1. Якщо змінюються постійні витрати, то обсяг виробництва у фізичному вираженні буде становити: $76\ 000 : 0,28 / 20,0 = 13\ 571$ виріб. Отже, через збільшення постійних витрат на 10 % (з 30 540 до 33 594 тис. грн) для забезпечення базисного фінансового результату підприємство змушене буде додатково виготовити 3571 виріб.

2. Якщо змінюються змінні витрати, то обсяг виробництва у фізичному вираженні становитиме: $56\ 000 : 0,345\ 5 : 20,0 = 8\ 104$ вироби. Отже, унаслідок зростання змінних витрат на 10 % підприємство буде змушене зменшити обсяг виробництва на 1896 виробів (10 000 – 8104).

3. Якщо збільшується продажна ціна, то обсяг виробництва у фізичному вираженні буде таким: $56\ 000 : 0,345\ 5 : 22,0 = 7367$ виробів.

Отже, 10 % зростання продажної ціни (з 20,0 до 22,0 тис. грн) сприяло зниженню обсягу виробництва на 2633 вироби, що є характерним для підприємств-монополістів.

Шляхом операційного аналізу можна оцінити фактори, що впливають на зміну прибутку. Наприклад, якщо розглянути 10 % змінення змінних і постійних витрат, то отримаємо такі результати:

1. Збільшення змінних витрат (на 10 %) призвело до зниження прибутку на 14 400 тис. грн: $(200\ 000 - 144\ 000 - 30\ 540) - (200\ 000 - 158\ 400 - 30\ 540)$, або 43,4 %.

2. Зростання постійних витрат (на 10 %) спричинило зниження прибутку на 3054 тис. грн $(200\ 000 - 144\ 000 - 30\ 540) - (200\ 000 - 144\ 000 - 33\ 594)$, або 12 %.

3. Зростання продажної ціни виробу на 10 % привело до зростання прибутку на 20 000 тис. грн: $(45\ 460 - 25\ 460)$, або 56,0 %.

Таким чином, пріоритетне значення за ступенем впливу на прибуток має зміна ціни і менш істотне – коливання постійних витрат. Це співвідношення вказує на значний запас фінансової міцності підприємства. У цьому прикладі він становить: $200\ 000$ тис. грн – $109\ 071$ тис. грн = $90\ 929$ тис. грн, або 45,5 % до суми виручки від реалізації. Це означає, що підприємство зможе витримати 45,5 % зниження виручки від реалізації продукції без серйозної загрози для свого фінансового стану. У розглянутій ситуації керівництво підприємства має сконцентрувати увагу на розробленні обґрунтованої цінової політики, яка при успішній її реалізації дасть максимальний фінансовий результат.

4.3. Визначення точки беззбитковості й запасу фінансової міцності

Поряд з терміном «точка беззбитковості» застосовують такі назви цього показника, як критична точка, критичний обсяг діяльності, «мертва» точка, поріг рентабельності, точка рівноваги, точка нульового прибутку. Точка беззбитковості — це обсяг діяльності, при якому виручка від реалізації продукції (робіт, послуг) дорівнює сукупним витратам підприємства, тобто це обсяг продажу, при якому підприємство не має ні прибутку, ні збитку.

Для визначення точки беззбитковості традиційно застосовують три підходи: два математичні — метод рівняння і метод маржинального доходу, а також графічний метод. Останній підхід буде розглянуто в межах загального відображення взаємозв'язків доходів, витрат і прибутку за допомогою графіків.

Метод рівняння базується на загальному підході до розрахунку фінансового результату за умови, що прибуток дорівнює нулю:

$$\text{Точка беззбитковості} = \text{Змінні витрати на одиницю товару} \times \text{Кількість продажів товару} + \text{Постійні витрати.} \quad (4.13)$$

Метод рівняння зручно використовувати для аналізу впливу структурних змін в асортименті продукції.

Метод маржинального доходу є похідним від методу рівняння. Точка беззбитковості розраховується за формулами, які є інтерпретацією формули (4.12) із застосуванням маржинального доходу і коефіцієнта маржинального доходу. При цьому критичний обсяг діяльності найчастіше визначається у натуральних одиницях або у грошовому вимірі:

$$\begin{aligned} \text{Точка беззбитковості} & \quad \frac{\text{Постійні витрати}}{\text{Маржинальний дохід на одиницю товару}} \quad ; \\ \text{у натуральному} & = \\ \text{вимірі} & \end{aligned} \quad (4.14)$$

$$\begin{aligned} \text{Точка беззбитковості} & \quad \frac{\text{Постійні витрати}}{\text{Коефіцієнт маржинального доходу}} \quad . \\ \text{у грошовому} & = \\ \text{вимірі} & \end{aligned} \quad (4.15)$$

Приклад 4.3. Підприємство виготовляє і продає телефонні автовідповідачі. Змінні витрати підприємства на одиницю продукції становлять: виробничі – 100 грн, реалізаційні – 15 грн, адміністративні – 35 грн, а загальні поістійні витрати – 35 000 грн. Ціна продажу одиниці продукції – 250 грн. Поточний обсяг виробництва й реалізації продукції за місяць становить 400 од., що знаходиться в межах релевантного діапазону.

Визначити точку беззбитковості.

Розв'язання

Точка беззбитковості дорівнює:

- у натуральному вимірі — 350 од. $[35\,000 / (250 - (100 + 15 + 35))]$;
- у грошовому вимірі — 87 500 грн $(35\,000 / 0,4)$.

Критичний обсяг діяльності також можна розглядати як беззбиткову виробничу потужність:

$$\begin{aligned} \text{Точка беззбитковості} & \quad \frac{\text{Постійні витрати}}{\text{Дохід від реалізації} - \text{Загальні змінні витрати} \times \text{Відсоток поточного завантаження}} \quad ; \\ \text{у відсотках (беззбиткова} & = \\ \text{виробнича потужність)} & \quad \frac{\text{Постійні витрати}}{\text{Дохід від реалізації} - \text{Загальні змінні витрати} \times \text{Відсоток поточного завантаження}} \quad \times \text{Відсоток поточного завантаження} \quad (4.16) \\ & \quad \text{виробничих потужностей} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Точка беззбитковості} & \quad \frac{\text{Постійні витрати}}{\text{Коефіцієнт маржинального доходу} \times 100 / \text{Дохід від реалізації}} \quad . \\ \text{у відсотках завантаження} & = \\ \text{виробничих потужностей} & \end{aligned} \quad (4.17)$$

Зазвичай у розрахунках застосовують нормальну потужність. Вона являє собою обсяг виробництва продукції, який підприємство може виконати за певний період часу при реально існуючій величині виробничих

ресурсів. Цей показник на відміну від теоретичної та практичної виробничої потужності не містить «надлишкового» компонента у вигляді додаткового обладнання, яке використовується лише у разі підвищення попиту на продукцію або для здійснення ремонту основних засобів.

Маючи інформацію про точку беззбитковості підприємства, можна альтернативним шляхом розрахувати обсяг реалізації, необхідний для отримання прибутку. При цьому застосовується залежність між прибутком і загальним маржинальним доходом: при перевищенні критичного обсягу реалізації весь приріст загального маржинального доходу спрямовується на формування прибутку. Отже, необхідно розрахувати лише додатковий обсяг продажу:

$$\begin{array}{l} \text{Кількість одиниць продукції,} \\ \text{яку необхідно реалізувати} \\ \text{понад точку беззбитковості} \end{array} = \frac{\text{Прибуток}}{\text{Маржинальний дохід на}} \cdot \text{одиницю продукції} \quad (4.18)$$

Точка беззбитковості — це один з небагатьох показників, які тим кращі, чим нижче значення вони мають. Але на різних етапах роботи підприємства вона може мати різне значення. При цьому зростання точки беззбитковості не завжди свідчить про погіршення становища суб'єкта господарювання. Так, розширення його діяльності призводить переважно до зростання постійних витрат, що зумовлює вище значення точки беззбитковості. Це означає, що поріг рентабельності підприємства змінюється пропорційно зміні його обсягу діяльності. Тому точка беззбитковості майстерні з ремонту взуття буде нижчою, ніж взуттєвої фабрики. Отже, здійснювати управління підприємством виключно на основі аналізу точки беззбитковості недоцільно. Проте при визначенні точки беззбитковості керівництво має зосередити увагу на повних витратах та обґрунтувати напрямок їх оптимізації.

Аналіз взаємозв'язку «витрати – обсяг діяльності – прибуток» також може допомогти у визначенні впливу зміни рівня продажу продукції не тільки на прибуток суб'єкта господарювання, але й на його грошові потоки. Для ефективного управління підприємством його керівництву потрібні відомості про так звану ліквідну точку беззбитковості, тобто мінімальну суму грошових коштів, яку необхідно отримувати для покриття поточних витрат діяльності.

Визначення такого показника є надзвичайно актуальним при погіршенні загальної економічної ситуації, при вирішенні питання про скорочення діяльності або в період, коли підприємство працює зі збитками згідно з бухгалтерськими даними. Для розрахунку ліквідної точки беззбитковості застосовують рівняння, побудоване на основі формули (4.14), складові якої скориговано на величину немонетарних статей:

$$\frac{\text{Ліквідна точка беззбитковості}}{\text{Постійні витрати – Величина немонетарних статей}} = \frac{\text{Ціна – Змінні витрати на одиницю продукції – Величина немонетарних статей на одиницю продукцію}}{\text{}} \quad (4.19)$$

Немонетарними вважаються статті, одержання або сплата яких не передбачається у фіксованій сумі грошових коштів чи їх еквівалентів. Серед витрат підприємства типовим прикладом такої статті є амортизаційні відрахування. Залежно від методу їх нарахування вони можуть входити до складу як постійних, так і змінних витрат. Відповідно на їх величину необхідно зменшити або постійні, або змінні витрати у формулі точки беззбитковості.

Результат розрахунків порівнюють з реальним чистим рухом грошових коштів за період. Якщо фактичне надходження грошей дорівнює ліквідній точці беззбитковості або її перевищує, то підприємство генерує їх достатню кількість для покриття поточних витрат. Отже, діяльність підприємства доцільно продовжувати навіть за наявності збитків у фінансовій звітності.

Зважаючи на важливість точки беззбитковості, досить часто в економічній літературі аналіз «витрати – обсяг діяльності – прибуток» називають аналізом беззбитковості. Але перше поняття є значно складнішим, ніж друге, оскільки розглядає не тільки точку беззбитковості, але й інші залежності між основними параметрами діяльності підприємства. Отже, аналіз беззбитковості є складовою аналізу «витрати – обсяг діяльності – прибуток». Тому помилково було б звужувати мету аналізу й обмежувати його можливості визначенням критичного обсягу діяльності. Звичайно, стан беззбитковості превалює над збитковістю, але при розробленні стратегії розвитку підприємства перевагу слід віддати отриманню прибутку.

Таким чином, точка беззбитковості завжди покаже мінімальний обсяг продажу, необхідний для досягнення беззбиткової роботи. Але дати відповідь на запитання, чи поліпшилося фінансове становище підприємства, вона не може. Тому підприємства розраховують інший показник – запас міцності.

Запас міцності

Запас міцності — це рівень поточної діяльності підприємства, що перевищує точку беззбитковості:

$$\text{Запас міцності} = \text{Фактичний обсяг продажу} - \text{Точка беззбитковості.}$$

Незважаючи на різноманітність назв цього показника, що зустрічаються в літературі (фінансовий запас міцності, запас фінансової

міцності, маржинальний запас міцності, маржа безпеки, зона безпеки), він завжди показує максимально припустимий розмір зниження виручки підприємства без загрози одержання збитків або необхідну величину збільшення обсягу продажу для досягнення беззбиткового рівня роботи. Чим більше запас міцності, тим надійніше становище суб'єкта господарювання на ринку і тим менші негативні наслідки для нього матимуть такі несприятливі тенденції, як зниження попиту на продукцію, зростання витрат діяльності тощо.

На відміну від точки беззбитковості запас міцності усуває вплив масштабу підприємства і дає змогу об'єктивно порівнювати підприємства з різними обсягами діяльності й оцінювати зміни фінансового становища підприємства на різних етапах його життя.

Запас міцності можна розраховувати як у грошовому, так і в натуральному вимірі, а також порівнюючи фактичне та беззбиткове завантаження виробничих потужностей. Крім того, цей показник можна обчислити у відсотках. У такому разі його називають коефіцієнтом запасу міцності.

Коефіцієнт запасу міцності – це відносне зниження обсягів реалізації, яке може дозволити собі підприємство до досягнення точки беззбитковості. Чим менша точка беззбитковості, тим більше зона безпеки діяльності підприємства. Запас міцності розраховують за формулою

$$\text{Коефіцієнт запасу міцності} = \frac{\text{Запас міцності}}{\text{Фактичний обсяг продажу}} \quad (4.20)$$

Приклад 4.4. Визначити запас фінансової міцності та коефіцієнт запасу фінансової міцності.

Розв'язання. Для визначення запасу міцності та коефіцієнта запасу міцності скористаємося даними прикладу 4.3. За вказаних у прикладі умов запас міцності підприємства становить:

- у натуральному вимірі – 50 од. (400 – 350);
- у грошовому вимірі — 12 500 грн (50 × 250).

Коефіцієнт запасу міцності дорівнює відповідно 0,125 (50 / 400). Отже, щоб не зазнати збитків, підприємство може зменшити обсяг продажу лише на 50 автовідповідачів або не більш ніж на 12 500 грн, що становить 12,5 % поточного обсягу діяльності. Запас міцності та коефіцієнт запасу міцності змінюватимуться залежно від коливань обсягу продажу, значення коефіцієнта маржинального доходу й рівня постійних витрат, оскільки останні визначають критичний рівень діяльності.

Наприклад, якщо коефіцієнт маржинального доходу та обсяг продажу є стабільними, то збільшити зону безпеки підприємства можна лише

шляхом зменшення постійних витрат. У разі незмінного рівня постійних витрат і коефіцієнта маржинального доходу зростання запасу міцності можна досягти шляхом збільшення обсягу продажу.

Запас міцності можна застосовувати для визначення операційного прибутку, оскільки він показує обсяг продажу понад точку беззбитковості, в якій постійні витрати вже відшкодовані за рахунок доходу, а загальний маржинальний дохід від цього «надлишкового» продажу безпосередньо збільшує прибуток:

$$\text{Операційний прибуток} = \frac{\text{Запас міцності}}{\text{Коефіцієнт маржинального доходу}} \cdot \text{Коефіцієнт} \quad (4.21)$$

Таким чином, аналіз «витрати – обсяг діяльності – прибуток» за допомогою зони безпеки дає змогу оцінити вплив коливань обсягу діяльності підприємства на величину прибутку. Але щоб успішно застосовувати можливості запасу міцності, необхідно впевнитися в достатній обґрунтованості значення всіх параметрів діяльності підприємства.

Операційний важіль

Після досягнення точки беззбитковості підприємство має відповісти на запитання: які темпи зростання прибутку слід очікувати в майбутньому при існуючих рівнях ціни та витратах? Це можна визначити за допомогою показника, який називається операційним важелем (виробничий важіль, виробничий леверидж). Він являє собою механізм управління прибутком в умовах зміни обсягу реалізації продукції на основі оптимізації співвідношення постійних і змінних витрат.

Суть цього показника полягає у такому: чим нижча питома вага постійних витрат у загальній сумі витрат підприємства, тим менша величина маржинального доходу, необхідна для їх покриття. Звідси коефіцієнт маржинального доходу також матиме нижче значення, що означає менший вплив на прибуток зміни обсягу діяльності. Іншими словами, постійні витрати використовуються як важіль для досягнення тих чи інших відсоткових змін у прибутках унаслідок змін обсягу продажу.

Отже, нижча питома вага постійних витрат створює нижчий операційний важіль, що зумовлює меншу зміну величини прибутку при зміні виручки від реалізації. Справедливим є і зворотний зв'язок: більша питома вага постійних витрат – більший операційний важіль – більший вплив на прибуток унаслідок зміни обсягу діяльності. Обізнане у цьому підприємство з метою впливу на операційний ризик та рівень фінансового результату може встановити оптимальне співвідношення постійних і змінних витрат, віддавши перевагу високому або низькому операційному

важеля. Механізм дії операційного важеля розкриємо за допомогою прикладу 4.5.

Приклад 4.5. Два підприємства, які виробляють однакову продукцію, але мають різне співвідношення змінних та постійних витрат, досягли точки беззбитковості. В табл. 4.7 наведено основні показники їх діяльності.

Таблиця 4.7

Фінансові показники діяльності підприємства

Показник	Підприємство «А»		Підприємство «Б»	
	грн	%	грн	%
Чистий дохід від реалізації продукції	15 000 (150 од. x x 100 грн)	100	7 500 (75 од. x 100 грн)	100
Змінні витрати	7500	50	6000	80
Маржинальний дохід	7500	50	1500	20
Постійні витрати	7500	50	1500	20
Прибуток до оподаткування	0	x	0	x
Змінні витрати на одиницю	50	x	80	x
Маржинальний дохід на одиницю	50	x	20	x

Як видно із табл. 4.7, підприємство «А» порівняно з підприємством «Б» має більшу питому вагу постійних витрат, більшу точку беззбитковості (150 од. проти 75 од.) і, як наслідок, вищий ризик діяльності. Але маржинальний дохід на одиницю продукції у першого підприємства більший. Тому після досягнення порога рентабельності, коли всі постійні витрати покрито, кожна додатково продана одиниця продукції приносить підприємству «А» 50 грн прибутку. У підприємства «Б» при збільшенні обсягу діяльності прибутковість зростатиме меншими темпами, оскільки маржинальний дохід на одиницю при існуючому співвідношенні витрат становить лише 20 грн. Але завдяки цьому при зниженні рівня діяльності небезпека отримати збитки та їх величина менші, ніж у підприємства «А», що показано в табл. 4.8.

Припустимо, що обидва підприємства реалізують однакову кількість одиниць продукції.

Поточний прибуток і наслідки зміни величини фінансового результату кожного з цих суб'єктів при збільшенні рівня їх діяльності на 30 % наведено в табл. 4.9.

Таблиця 4.8

Формування фінансового результату

Показник	Підприємство «А»		Підприємство «Б»	
	Продаж 151 од.	Продаж 149 од.	Продаж 76 од.	Продаж 74 од.
Чистий дохід від реалізації продукції	15100	14 900	7600	7400
Змінні витрати	7550	7450	6080	5920
Маржинальний дохід	7550	7450	1520	1480
Постійні витрати	7500	7500	1500	1500
Прибуток (збиток) до оподаткування	50	(50)	20	(20)

Таблиця 4.9

Формування фінансового результату

Показник	Підприємство «А»		Підприємство «Б»	
	Поточний рівень, грн	План, грн	Поточний рівень, грн	План, грн
Чистий дохід від реалізації продукції	20 000	26 000	20 000	26 000
Змінні витрати	10 000	13 000	16 000	20 800
Маржинальний дохід	10 000	13 000	4 000	5 200
Постійні витрати	7 500	7 500	1 500	1 500
Прибуток до оподаткування	2 500	5 500	2 500	3 700
Зміна величини прибутку	x	3 000	x	1 200

Очевидна, однакова зміна обсягу діяльності призвела до суттєвих розбіжностей у величині одержаного результату, навіть при вказаних невеликих відхиленнях у співвідношенні витрат. Прибуток підприємства «А» збільшився на 120 %, тоді як фінансовий результат підприємства «Б» – лише на 48 %.

Спрогнозувати зміну величини прибутку можна також за допомогою коефіцієнта (ефекту, фактора) операційного важеля, який відображає кількісне значення останнього. Його розраховують за такою формулою:

$$\text{Коефіцієнт операційного важеля} = \frac{\text{Загальний маржинальний дохід}}{\text{Прибуток}}, \quad (4.22)$$

або

$$\begin{aligned} \text{Коефіцієнт} \\ \text{операційного} \\ \text{важеля} \end{aligned} = 1 + \frac{\text{Постійні витрати}}{\text{Прибуток}} \quad (4.23)$$

Коефіцієнт операційного важеля показує, на скільки відсотків зміниться прибуток зі зміною обсягу реалізації на один відсоток. Вплив зміни виручки на величину прибутку можна відобразити так:

$$\begin{aligned} \text{Відсоток} \\ \text{зміни} \\ \text{прибутку} \end{aligned} = \begin{aligned} \text{Коефіцієнт} \\ \text{операційного} \\ \text{важеля} \end{aligned} \times \begin{aligned} \text{Відсоток} \\ \text{зміни виручки} \\ \text{від реалізації} \end{aligned} \quad (4.24)$$

Для підприємства «А» коефіцієнт операційного важеля дорівнює 4 (10 000 / 2500). Тому відсоток зростання прибутку при збільшенні обсягу продажу на 30 % становитиме 120 % (4 × 30 %), або 3000 грн (120 % × 2500 / 100 %); для підприємства «Б» ефект операційного важеля дорівнює 1,6 (4000 / 2500). Звідси відсоток підвищення прибутку при зростанні обсягу продажу на 30 % становитиме лише 48 % (1,6 × 30%), або 1200 грн (48 % × 2500 / 100 %).

При використанні механізму операційного важеля слід ураховувати таке:

- позитивний вплив операційного важеля починається лише після досягнення підприємством точки беззбитковості, тобто коли маржинальний дохід є достатнім для покриття постійних витрат;

- ефект операційного важеля проявляється лише в короткому періоді часу;

- чим вищий прибуток підприємства, тим нижчий ефект операційного важеля;

- зі зростанням обсягу продажу та віддаленням від точки беззбитковості відсоток приросту обсягу продажу супроводжуватиметься зростаючим темпом приросту прибутку, тобто підприємства з вищим операційним важелем досягатимуть прибутку швидше;

- зі зниженням обсягу продажу і наближенням до точки беззбитковості підприємство з високим операційним важелем втрачатиме прибуток швидшими темпами, ніж підприємство з низьким операційним важелем, тобто чим більший коефіцієнт операційного важеля, тим вищий рівень ризику діяльності підприємства.

Операційний важіль дає змогу цілеспрямовано управляти співвідношенням постійних і змінних витрат для підвищення ефективності виробничогосподарської діяльності при різних тенденціях кон'юнктури ринку й стадії життєвого циклу товару. Іншими словами, вираз «управління операційним важелем» з практичної точки зору означає зміну питомої ваги постійних витрат залежно від прогнозів обсягу продажу. У несприятливій

ринковій ситуації, внаслідок якої обсяг продажу може зменшитися, підприємству необхідно вирішити проблему мінімізації збитків. Тому за таких умов вигіднішим стає низький операційний важіль, що означає незначну питому вагу постійних витрат у величині загальних витрат суб'єкта господарювання. Якщо ринкова кон'юнктура сприяє розширенню діяльності, то підприємству слід ужити заходів щодо збільшення операційного важеля.

При управлінні постійними витратами слід пам'ятати, що їх рівень значною мірою визначається галузевими особливостями, які зумовлюють різний рівень фондомісткості продукції, автоматизації праці, технології тощо. Тому більшість витрат неможливо перевести зі складу постійних до складу змінних, і навпаки. Наприклад, прямі матеріали у вигляді деревини для виготовлення меблів ніколи не набудуть ознакою постійних витрат, оскільки виготовлення кожного виробу потребуватиме витрачання певної кількості таких матеріалів. У свою чергу, витрати на опалення цехів та адміністративних приміщень більше залежать від пори року і фінансових можливостей підприємства сплачувати комунальні послуги, ніж від обсягу виробництва. Крім того, постійні витрати швидко змінити неможливо. Тому підприємства з високим операційним важелем втрачають гнучкість в управлінні своїми витратами.

Проте деякі шляхи впливу на співвідношення змінних і постійних витрат існують. Так, «зайве» на цьому етапі діяльності обладнання суб'єкт господарювання може передати у фінансову оренду, тим самим знижуючи амортизаційні відрахування, які зазвичай входять до складу постійних витрат. Це приведе до зменшення впливу останніх на величину прибутку в наступних періодах. Для управління операційним важелем застосовують і такі кроки, як зміна форми оплати праці, зміна співвідношення кількості робітників основного й допоміжного виробництва, перегляд політики стосовно зберігання залишків сировини та інших виробничих запасів, передача окремих технологічних операцій для виконання поза підприємством (аутсорсинг), організація виробництва певних комплектуючих на своєму підприємстві, створення умов для залучення додаткових інвестицій, продаж вільних виробничих потужностей, модернізація та реконструкція основних засобів тощо.

Отже, для створення оптимальної стратегії управління прибутком підприємство має здійснити такі кроки:

- розрахувати точку беззбитковості – обов'язкову планку, яку повинен подолати будь-який суб'єкт господарювання, що має на меті отримання прибутку;
- визначити запас міцності для оцінювання того, наскільки є «безпечними» фактичні обсяги діяльності підприємства;
- обчислити ефект операційного важеля для визначення стійкості прибутку до змін обсягу продажу.

5. ОЦІНЮВАННЯ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

Одним із ключових напрямів організації фінансової діяльності суб'єкта господарювання, а також обґрунтування відповідних управлінських фінансових рішень є оцінювання вартості підприємства.

Оцінювання вартості підприємства – це визначення його вартості в грошовому вираженні з урахуванням потенційного і реального доходу, принесеного ним у кожен момент часу.

Об'єктом оцінювання є рухоме і нерухоме майно в сукупності з правами, якими наділений його власник. Об'єктами оцінювання можуть бути також окремі підприємства (фірми), банки, їх активи та ін.

Суб'єктами оцінювання є професійні оцінювачі (компанії), що володіють практичними навичками і знаннями, і мають ліцензією на право здійснення оцінної діяльності.

Необхідність оцінювання вартості підприємства виникає в таких випадках:

1) для аналізу інвестиційної привабливості суб'єкта господарювання, у тому числі для обґрунтування операцій на ринку корпоративного контролю, зокрема злиття й поглинання компаній;

2) для обґрунтування кількісних параметрів укладання реорганізаційних угод (зокрема розподіл майна серед правонаступників, визначення пропорції обміну корпоративних прав, складання передатного або розподільного балансів тощо);

3) у процесі формування ліквідаційної маси при ліквідації суб'єкта господарювання й визначення реальної її величини;

4) для оцінювання реальної (ринкової) вартості майна, що пропонується позичальником як кредитне забезпечення;

5) для оцінювання ефективності санації підприємства-боржника;

6) для оцінювання вартості державних підприємств, що підлягають приватизації, з метою встановлення початкової ціни їх продажу.

На рис. 5.1 показано основні методичні підходи до оцінювання вартості підприємства. У межах цих підходів розрізняють окремі методи оцінювання.

Ринковий (порівняльний) підхід передбачає розрахунок вартості підприємства, що є об'єктом оцінювання, шляхом зіставлення результатів його діяльності з результатами діяльності підприємства, що є еталоном порівняння, тобто так званим бізнес-аналогом. Підприємство-аналог підбирається з урахуванням критеріїв зіставлення, склад яких визначається умовами оцінювання, наявністю необхідної інформації та іншими чинниками. Основними критеріями є галузева схожість, розмір підприємства, перспективи зростання, рівень фінансового ризику, якість управління підприємством.

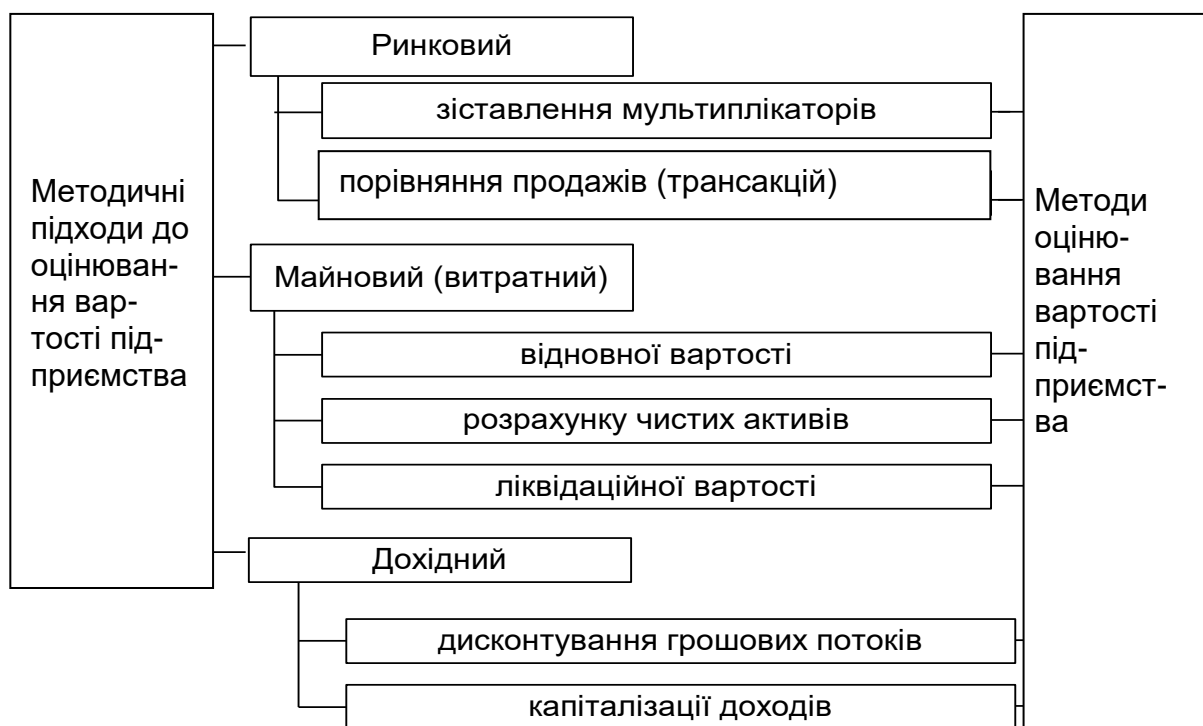


Рис. 5.1. Основні методичні підходи до оцінювання вартості підприємства

Основними джерелами інформації при застосуванні цього підходу є дані фондової біржі та позабіржових торговельних систем, на яких мають обіг права власності на подібний бізнес, дані фінансової звітності підприємств-аналогів, а також інформація про попередні транзакції з корпоративними правами того бізнесу, який оцінюється.

Основними істотними недоліками використання ринкового підходу є ігнорування перспективи розвитку підприємства в майбутньому, досить складне одержання інформації від підприємств-аналогів, а також необхідність складних коректувань проміжних розрахунків і підсумкової величини, що потребують серйозного обґрунтування.

Метод зіставлення мультиплікаторів дає змогу оцінити вартість підприємства через зіставлення значень окремих показників аналогічних підприємств. Метод ґрунтується на тезі про рівність окремих мультиплікаторів, розрахованих для підприємств-аналогів. Алгоритм кількісного визначення ринкової вартості підприємства за методом зіставлення мультиплікаторів має такий вигляд:

$$ВПМ = \sum_{i=1}^n A_i \cdot M_i, \quad (5.1)$$

де n – кількість мультиплікаторів, що використовуються для оцінювання вартості підприємства;

A_i – абсолютна величина показника, що враховується при оцінюванні вартості (наприклад, чиста виручка, прибуток, грошовий потік і т. д.), для підприємства, вартість якого оцінюється;

M_i – значення мультиплікатора, яке визначається на основі аналізу підприємства, що використовується як бізнес-аналог.

Як мультиплікатор здебільшого використовують такі показники:

- відношення ринкової ціни корпоративних прав підприємства до чистої виручки від реалізації (M_1);

- відношення ринкової ціни підприємства до операційного Cash-flow (M_2);

- відношення ринкової ціни підприємства до чистого прибутку (M_3);

- відношення ринкового курсу корпоративних прав до балансового (M_4).

Принциповим є використання повністю ідентичних методик розрахунку значень мультиплікаторів на оцінюваному підприємстві та об'єкті порівняння. При оцінюванні одного підприємства можуть бути використані кілька мультиплікаторів. Вартість підприємства при цьому обчислюється як середньоарифметична вартість, розрахована за кожним мультиплікатором.

Приклад 5.1

Оцінити ринкову вартість підприємства, корпоративні права якого не мають обігу на ринку, за методом зіставлення мультиплікаторів. На основі проведеного аналізу статистичної та ринкової інформації вдалося з'ясувати, що на фондовій біржі здійснюється торгівля корпоративними правами підприємства, за основними якісними та кількісними характеристиками схожого на об'єкт оцінювання.

Унаслідок вивчення опублікованої звітності підприємства-аналога та інформації, одержаної за результатами біржових торгів, вдалося підібрати показники для зіставлення об'єкта оцінювання та порівнюваного підприємства, наведені у табл. 5.1.

Розв'язання. Для оцінювання вартості підприємства розрахуємо значення окремих мультиплікаторів підприємства-аналога:

$$M_1 = 0,75; M_2 = 2,72; M_3 = 3; M_4 = 0,214.$$

Використовуючи дані оцінюваного підприємства, знайдемо загальну ринкову вартість його корпоративних прав (яка дорівнюватиме оцінній вартості підприємства) у розрізі окремих мультиплікаторів:

1) $M_1 = 112,5 \% (0,75 \cdot 150 \%)$, або 3375 тис. грн (112,5 % від 3000 тис. грн);

2) $M_2 = 3808$ тис. грн ($2,72 \cdot 1400$);

3) $M_3 = 3600$ тис. грн ($3 \cdot 1200$);

4) $M_4 = 3210$ тис. грн ($0,214 \cdot 15\,000$).

Таблиця 5.1

Вихідні дані для оцінювання вартості підприємства
за методом зіставлення мультиплікаторів

№ п/п	Показники	Об'єкт оцінювання	Підприємство-аналог
1	Ринковий курс акцій, %	-	120
2	Статутний капітал, тис. грн	3000	5000
3	Власний капітал, тис. грн	4500	8000
4	Балансовий курс акцій, %	150	160
5	Коефіцієнт заборгованості	2,7	2,85
6	Чистий прибуток, тис. грн	1200	2000
7	Операційний Cash-flow, тис. грн	1400	2200
8	Чиста виручка від реалізації, тис. грн	15 000	28 000

Кінцеву оцінку вартість можна знайти як середню арифметичну за окремими мультиплікаторами: $(3375 + 3808 + 3600 + 3210) / 4 = 3498$ тис. грн.

Метод порівняння продажів (транзакцій) реалізується шляхом аналізу ринкових цін за операціями купівлі-продажу аналогічних об'єктів на конкурентному ринку, оскільки робиться припущення, що суб'єкти ринку укладають угоди, виходячи з ринкової вартості на аналогічні об'єкти. Тому через зіставлення ринкового курсу купівлі-продажу підприємств-аналогів і визначається вартість підприємства, що аналізується. Однак слід визнати, що абсолютних аналогів майже не існує, тому вартість купівлі-продажу підприємств, що використовуються як аналоги, необхідно скоригувати. Для цього розраховуються спеціальні поправкові коефіцієнти. Так, з метою забезпечення об'єктивності оцінювання вартості підприємства знайдена в межах ринкового підходу вартість підприємства, визначеного як бізнес-аналог, коригується на відповідні поправки, що відображають специфічний рівень ризику об'єкта оцінювання, особливості прав власності, емітованих таким підприємством, рівень їх мобільності та додаткові ринкові переваги.

Формула для кількісного визначення ринкової вартості підприємства за методом порівняння продажів (транзакцій) має такий вигляд:

$$ВПМ = ВПА / K, \quad (5.2)$$

де K – загальний поправковий коефіцієнт, що обчислюється як середньоарифметичне значення окремих поправкових коефіцієнтів (це можуть бути співвідношення величин чистої виручки, чистого прибутку, операційного Cash-flow підприємства-аналога до однойменних величин підприємства – об'єкта оцінювання).

Приклад 5.2

Використовуючи дані попереднього прикладу в частині оцінюваного підприємства, знайдемо його вартість методом порівняння продажів, якщо підприємство-аналог з обсягом чистої виручки від реалізації 20000 тис. грн, чистим прибутком 1550 тис. грн та операційним Cash flow 1850 тис. грн було реалізовано за 4500 тис. грн.

З метою оцінювання вартості підприємства знайдемо поправкові коефіцієнти:

- за чистою виручкою – $1,33 (20\ 000/15\ 000)$;
- за чистим прибутком – $1,29 (1550/1200)$;
- за операційним Cash-flow – $1,32 (1850/1400)$.

Середнє арифметичне значення поправкового коефіцієнта становить 1,31. Шукана ринкова вартість підприємства дорівнює 3435 тис. грн ($4500/1,31$).

До переваг методів порівняння й зіставлення мультиплікаторів слід віднести те, що вони дають можливість одержати реальну ринкову вартість оцінюваного майна. Недоліки методів оцінювання за ринковим підходом зумовлені тим, що вони не враховують вартість потенційних прибутків, які можна отримати, експлуатуючи об'єкт оцінювання. Саме тому в деяких випадках результати оцінювання підприємства за зазначеними методами доцільно зіставляти з вартістю підприємства, розрахованою за методом капіталізованої вартості або дисконтування грошових потоків.

Майновий (витратний) підхід до визначення вартості підприємства ґрунтується на розрахунку вартості всіх активів (основних засобів, запасів, нематеріальних активів тощо), що становлять цілісний майновий комплекс, зменшену на величину зобов'язань. Основним джерелом інформації при цьому є його баланс.

Оцінювання вартості підприємства на базі активів базується на так званому принципі субституції, згідно з яким вартість активу не повинна перевищувати ціну заміщення всіх його складових.

Майновий (витратний) підхід широко застосовують при оцінюванні об'єктів спеціального призначення, нового будівництва, визначенні найкращого варіанта використання землі, а також з метою страхування. Інформація, що збирається, містить дані про ціни на земельні ділянки, будівельні специфікації, дані про рівень оплати праці в будівництві, вартість машин і устаткування, про прибуток і накладні витрати будівельних фірм на регіональному ринку і т.д. Необхідна інформація залежить від специфіки оцінюваного об'єкта.

Цей підхід складно застосовувати при оцінюванні унікальних об'єктів, що мають історичну цінність, і об'єктів з великим відсотком фізичного зносу.

Дохідний підхід базується на визначенні теперішньої вартості очікуваних майбутніх доходів (грошових потоків), які виникнуть унаслідок

використання майна і можливостей подальшого його продажу, тобто від володіння корпоративними правами підприємства, вартість якого оцінюється. При цьому виходять з оцінного принципу чекання. *Дохідний підхід* є найкращим з огляду на досягнення головної мети підприємницької діяльності – одержання прибутку.

Метод дисконтування грошових потоків (DCF) оснований на концепції теперішньої вартості очікуваних грошових потоків унаслідок операційної та інвестиційної діяльності підприємства. При цьому вартість підприємства визначається як теперішня вартість чистих грошових потоків, які очікуються внаслідок фінансово-господарської діяльності такого підприємства. Ця величина зменшується на величину зобов'язань підприємства і збільшується на вартість надлишкових активів.

Надлишкові активи – це частина активів підприємства, які на цей час не використовуються ним для отримання фінансового результату і застосування яких на цьому підприємстві у зазначений спосіб і належним чином є фізично неможливим або економічно неефективним. Вартість таких активів оцінюється, виходячи з найкращого альтернативного їх використання.

Вартість підприємства (нетто) за методом DCF обчислюється за формулою

$$ВП_n = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+r)^i} + \frac{ЗВП}{(1+r)^n} + НА - ПК_o, \quad (5.3)$$

де CF_i – очікуваний грошовий потік у i -му періоді;

ЗВП – залишкова вартість підприємства за межами прогнозного горизонту;

НА – вартість надлишкових активів, тобто активів, що не беруть участі у формуванні грошових потоків;

ПК_o – зобов'язання підприємства на момент оцінювання;

n – кількість прогнозних періодів, роки;

r – коефіцієнт, який характеризує ставку дисконтування.

Для здійснення розрахунків за формулою (5.3) слід визначити чотири базові величини:

1. Часовий період, на який поширюватимуться розрахунки (прогнозний горизонт).

2. Обсяги очікуваних грошових потоків у розрізі окремих прогнозних періодів.

3. Ставку дисконтування, яка використовується для зведення майбутніх грошових потоків до теперішньої вартості.

4. Залишкову вартість підприємства у постпрогнозний період.

Ставка дисконтування характеризує норму прибутку, за якою очікувані грошові потоки зводяться до теперішньої вартості. До ставки дисконтування включають певну величину, що відповідає премії за ризик інвестування коштів у підприємство, яке аналізується. Ставка

дисконтування збільшується зі зростанням ризику: чим більшим є ризик, тим ставка дисконтування буде вищою.

Ставку дисконтування для цілей оцінювання вартості підприємства рекомендується розраховувати на основі використання моделі середньозваженої вартості капіталу (*WACC*).

WACC показує середню дохідність, яку очікують (вимагають) капіталодавці (власники і кредитори), вкладаючи кошти в підприємство. Розраховується за формулою

$$WACC = K_{BK} \cdot \frac{BK}{K} + (1 - S) \cdot K_{PK} \cdot \frac{PK}{K}, \quad (5.4)$$

де K_{BK} – вартість залучення власного капіталу;

K_{PK} – вартість залучення позикового капіталу;

K – сума капіталу підприємства;

BK – сума власного капіталу;

PK – сума позикового капіталу.

$(1-S)$ – податковий мультиплікатор (S – ставка податку на прибуток).

Вибір прогнозного горизонту, який враховується при оцінюванні вартості підприємства, значною мірою залежить від цілей оцінювання. З теоретичного погляду цей період може бути нескінченним, однак на практиці виходять з періоду корисної експлуатації об'єкта. Якщо оцінювання здійснюється у межах прийняття рішення про тимчасове вкладення капіталу в підприємство (довгострокові позички або інвестування коштів у корпоративні права), то прогнозний період збігатиметься зі строками, на які кошти планується вкласти у підприємство. Якщо ж строк інвестування є невизначеним, то прогнозний горизонт поширюватиметься до моменту повної стабілізації діяльності й доходів підприємства.

Для оцінювання вартості підприємства на основі дисконтування грошових потоків рекомендовано використовувати показник Free Cash-flow (вільний або незалежний грошовий потік), який характеризує сумарну величину чистих грошових потоків підприємства внаслідок операційної та інвестиційної діяльності.

Прогнозні показники CF ґрунтуються на прогнозних звітах про фінансові результати та прогнозованому балансі. Очікувані доходи слід обчислювати з урахуванням особливостей діяльності підприємства, перспектив його розвитку, галузевої специфіки та інших економічних факторів. Оцінювач при складанні будь-яких прогнозів прибутку, чистих грошових потоків тощо, а також у процесі інтерпретації (узгодження) результатів повинен дотримуватися принципу розумної обережності оцінок.

Пропонується також розраховувати ставку дисконту як суму двох її основних компонентів:

1) процентної ставки з мінімальним ризиком (або безризикової), яку рекомендується обчислювати, виходячи з середньої по ринку дохідності за депозитними вкладеннями; можна брати ставки за гривневими депозитами, скориговані на середньорічні темпи інфляції, які закладаються в них, або ставки за валютними депозитами;

2) кумулятивної надбавки за ризик, яка включає різні надбавки за ризик вкладень у конкретне підприємство, зокрема можуть передбачатися надбавки за неточність прогнозування очікуваних грошових потоків (1–3 %); ризик структури капіталу (0–2 %); високий рівень поточної заборгованості (0–2 %); ризик помилкових рішень менеджменту, ризик погіршення ситуації підприємства на ринку факторів виробництва та збуту продукції (2–4 %); інфляційні ризики (залежно від прогнозних темпів інфляції).

Для об'єктивного прогнозування всіх майбутніх грошових доходів, які можна одержати, вкладаючи кошти в підприємство, слід визначити його *залишкову вартість* у постпрогнозний період (вартість реверсії). Йдеться про розрахунок величини чистого грошового потоку, який можна отримати внаслідок ліквідації підприємства або продажу його корпоративних прав. Зрозуміло, що цей грошовий потік суттєво впливає на теперішню вартість підприємства. Найвідоміші способи розрахунку залишкової вартості:

1) на основі визначення ліквідаційної вартості підприємства (вірогідної ціни, за яку може бути проданий на ринку цілісний майновий комплекс підприємства за вирахуванням витрат, пов'язаних з продажем);

2) шляхом визначення чистих активів на кінець останнього прогнозного періоду, який береться до розрахунків;

3) за формулою “довічної ренти” у випадку, якщо величина грошового потоку, що генерує підприємство у теоретично необмеженому постпрогнозному періоді, є величиною сталою:

$$ЗВП = FCF_p / k, \quad (5.5)$$

де k – коефіцієнт капіталізації, що дорівнює ставці вартості власного капіталу;

4) за моделлю Гордона, якщо величина грошового потоку у теоретично необмеженому постпрогнозному періоді зростає з постійним темпом приросту:

$$ЗВП = FCF_p / WACC - g, \quad (5.6)$$

де FCF_p – величина Free Cash-flow у постпрогнозний період;

g – постійний темп приросту Cash-flow;

5) з використанням тріступінчастої моделі розрахунку, за якою період ділової активності підприємства умовно поділяється на три фази: протягом першої (наприклад, від 1 до 5 років) рентабельність інвестицій (рентабельність активів ROI) підприємства набагато перевищує ставку дисконту; протягом другої (6–10 років) спред між WACC і ROI зменшується; починаючи з 10–20 року темпи приросту підприємства є мінімальними і ставка дисконту наближена до рентабельності активів.

Відповідно до цього підходу, який на сьогодні є найпоширенішим в європейській практиці оцінювання вартості підприємств, прогнозу залишкову вартість підприємства можна розраховуватися як відношення FCF у постпрогнозний період до ставки дисконту.

Усі три розглянуті підходи до оцінювання вартості підприємства є взаємозалежними. Кожний з них припускає використання різних видів інформації, що одержується на ринку. При виборі підходу перед оцінювачем відкриваються різні перспективи одержання кінцевого результату оцінювання. На ідеальному ринку всі три підходи повинні привести до отримання однієї і тієї же величини вартості об'єкта.

Приклад 5.3

Оцінити ринкову вартість підприємства методом дисконтування грошових потоків, якщо середньозважена вартість капіталу підприємства становить 15 %, ставка очікуваних доходів інвесторів з вкладення коштів у корпоративні права підприємства – 20 %, сума зобов'язань на дату оцінювання – 460 тис. грн, а вартість надлишкових активів – 20 тис. грн. Інформацію про очікувані грошові потоки, що генеруватиме підприємство у межах прогнозного горизонту й у постпрогнозному періоді, наведено у табл. 5.2. При цьому припускається, що Free Cash–flow у постпрогнозний період є величиною сталою.

Таблиця 5.2

Оцінювання вартості підприємства за методом дисконтування грошових потоків (DCF)

Показники, тис. грн	Прогнозний період, роки	На момент оцінювання	Прогнозний горизонт					Пост-прогнозний період
			1-й	2-й	3-й	4-й	5-й	
Операційний Cash–flow		+61	+60	125	164	165	160	150
Інвестиційний Cash–flow		+ 10	-165	-10	-10	-10	-10	-
Free Cash–flow		+71	-105	115	154	155	150	150

Залишкову вартість підприємства, урахувавши незмінність величини грошового потоку, що генерує підприємство у постпрогнозному періоді, обчислимо за формулою (5.5):

$$ЗВП = 150/0,2 = 750 \text{ тис. грн.}$$

Вартість підприємства визначимо за формулою (5.3):

$$\begin{aligned} ВП &= 115/(1+0,15)^2 + 154/(1+0,15)^3 + 155/(1+0,15)^4 + 150/(1+0,15)^5 + \\ &+ 1000/(1+0,15)^5 + 20 - 460 = 86,9 + 101,2 + 88,6 + 74,6 + 497,2 + 20 - 460 = \\ &= 408,5 \text{ тис. грн.} \end{aligned}$$

Бібліографічний список

Господарський кодекс України від 16.01.2003 № 436-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/436-15>

Закон України «Про господарські товариства» від 17.06.2018 № 1576-XII [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/236/96-вр>

Податковий кодекс України від 01.09.2018 № 2755-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>

Закон України “Про цінні папери і фондову біржу” від 24.11.2018 № 3480-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>

Інструкція про застосування плану рахунків бухгалтерського обліку активів, капіталу, зобов'язань і господарських операцій підприємств і організацій, затверджена Наказом Міністерства фінансів України від 30.11.99 № 291 (зі змінами і доповненнями) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0893-99>

Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 13 “Фінансові інструменти”, затверджене Наказом Міністерства фінансів України від 30.11.2001 № 559 (зі змінами і доповненнями) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1050-01>

Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 19 “Об'єднання підприємств”, затверджене Наказом Міністерства фінансів України від 07.07.99 р. № 163 (зі змінами і доповненнями) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0499-99>

Закон України «Про затвердження Національного положення (стандарту) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності» від 03.08.2018 № z0336-13 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0336-13>

Закон України «Про затвердження Положення про порядок здійснення емісії облігацій підприємств, облігацій міжнародних фінансових організацій та їх обігу», затверджене рішенням НКЦПФР від 27.12.2013 № 2998 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0171-14>

Положення «Про затвердження Порядку збільшення (зменшення) статутного капіталу публічного або приватного акціонерного товариства», затверджене рішенням НКЦПФР від 14.05.2013 № 822 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0858-13>

Положення «Про затвердження Порядку збільшення (зменшення) статутного капіталу акціонерного товариства», затверджене рішенням НКЦПФР від 12.06.2018 № 385 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0805-18>

Закон України «Про затвердження Положення про провадження депозитарної діяльності», затверджене рішенням НКЦПФР від 23.04.2013

№ 735 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1084-13>

Закон України «Про затвердження Порядку анулювання викуплених акціонерним товариством акцій без зміни розміру статутного капіталу», затверджене рішенням НКЦПФР від 06.08.2013 № 1415 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1492-13/ed20180617?lang=uk>

Цивільний кодекс України 04.11.2018 № 435-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15>

Воловец, Я. В. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: навч. посіб. / Я. В. Воловец. – Київ: Алерта, 2005. – 199 с.

Кирилов, С. Акции: право, налогообложение, бухгалтерский учет / С. Кирилов. – Харьков: Фактор, 2004. – 396 с.

Кирилов, С. Облигации предприятий / С. Кирилов. – Харьков: Фактор, 2003. – 292 с.

Теплова, Т. В. Финансовые решения: стратегия и тактика: учеб. пособие / Т. В. Теплова. – М.: ИЧП «Издательство Магистр», 1998. – 264 с.

Терещенко, О. О. Антикризове фінансове управління на підприємстві: монографія / О. О. Терещенко. – 2-ге вид. - Київ: КНЕУ, 2006. – 268 с.

Терещенко, О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: навч. посіб. / О. О. Терещенко. – Київ: КНЕУ, 2003. – 554 с.

Балабанов, И. Т. Основы финансового менеджмента / И. Т. Балабанов. – М.: Финансы и статистика, 1998. – 250 с.

Бланк, И. А. Основы финансового менеджмента. В 2 т. Т. 1. / И. А. Бланк. – Киев: Ника-Центр, Эльга, 1999. – 592 с.

Бланк, И. А. Управление использованием капитала / И. А. Бланк. – Киев: Ника-Центр, 2000. – 656 с.

Бланк, И. А. Управление прибылью / И. А. Бланк. – Киев: Ника-Центр, Эльга, 1998. – 544 с.

Бланк, И. А. Финансовый менеджмент: учеб. курс / И. А. Бланк. – Киев: Ника-Центр, 1999. – 528 с.

Бригхем, Ю. Энциклопедия финансового менеджмента: пер. с англ. / Ю. Бригхем. – М.: Экономика, 1998. – 856 с.

Бригхэм, Ю. Финансовый менеджмент: полный курс: пер. с англ. В 2 т. / Ю. Бригхэм, Л. Гапенски. – СПб.: Эконом. шк., 1997. – 669 с.

Брігхем, Є. Ф. Основы фінансового менеджменту: пер. з англ. / Є. Ф. Брігхем. – Київ: Молодь, 1997. – 1000 с.

Ван Хорн, Дж. К. Основы управления финансами: пер. с англ. / К. Дж. Ван Хорн. – М.: Финансы и статистика, 1996. – 780 с.

Ізмайлова, К. В. Фінансовий аналіз: навч. посіб. / К. В. Ізмайлова. – Київ: МАУП, 2000. – 152 с.

Дойль, П. Менеджмент: стратегия и тактика / П. Дойль. – СПб.: Питер, 2001. – 147 с.

СТРУКТУРА КУРСОВОЇ РОБОТИ

Вступ

1. Теоретична частина (викладення теоретичного матеріалу, необхідного для вирішення аналітичної ситуації)

2. Аналітична частина

- 1.1. Розрахунки показників для формування пасиву балансу акціонерного товариства після повного завершення операцій I – III.
- 1.2. Формування пасиву балансу акціонерного товариства після повного завершення операцій I – III
- 1.3. Розрахунок балансового курсу корпоративних прав до і після проведення операцій I – III
- 1.4. Розрахунок коефіцієнтів фінансової стійкості до і після проведення операцій I – III
- 1.5. Розрахунок теоретичної вартості переважного права акціонера на придбання акцій додаткової емісії (операція II) та ціни однієї акції додаткової емісії для інвестора, який не був акціонером на дату оголошення про додаткову емісію акцій
- 1.6. Розрахунок ефективної річної ставки відсотка для емітента за облігаційною позикою (операція III)
- 1.7. Розрахунок величини чистого грошового потоку, який виникає в наслідок здійснення операцій I – III
- 1.8. Проведення оптимізації структури капіталу
- 1.9. Здійснення диференціації витрат нової продукції
- 1.10. Проведення операційного аналізу
- 1.11. Визначення точки беззбитковості й запасу фінансової міцності
- 1.12. Оцінювання вартості підприємства після впровадження продукції

Висновки

Список використаної літератури

Навчальне видання

Калініна Ольга Миколаївна

ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Редактор А. М. Ємленінова

Зв. план, 2018

Підписано до видання 14.12.2018

Ум. друк. арк. 6,4. Обл.-вид. арк. 7,19. Електронний ресурс

Видавець і виготовлювач

Національний аерокосмічний університет ім. М. Є. Жуковського

«Харківський авіаційний інститут»

61070, Харків-70, вул. Чкалова, 17

<http://www.khai.edu>

Видавничий центр «ХАІ»

61070, Харків-70, вул. Чкалова, 17

izdat@khai.edu

Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи до Державного реєстру
видавців, виготовлювачів і розповсюджувачів видавничої продукції
сер. ДК № 391 від 30.03.2001