

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

**О. С. Попов**

**УПРАВЛІННЯ ЕКОНОМІЧНИМ РОЗВИТКОМ**

Навчальний посібник

Харків «ХАІ» 2024

УДК 338.2:336.64  
П58

Рецензенти: д-р наук з держ. управління, проф. О. В. Поступна,  
канд. екон. наук, доц. Ю. О. Мірясов

**Попов, О. С.**

П58        Управління економічним розвитком [Електронний ресурс] : навч. посіб. / О. С. Попов. – Харків : Нац. аерокосм. ун-т ім. М. Є. Жуковського «Харків. авіац. ін-т», 2024. – 89 с.

Розглянуто загальні поняття управління економічним розвитком підприємства в сучасній ринковій економіці в українських умовах, фінансово-економічний механізм функціонування підприємства, базові категорії управління економічним розвитком, ефект фінансового важеля, ефект впливу операційного важеля, сукупний ефект фінансового та операційного важелів, раціональну структуру коштів підприємства, політику розподілу прибутку, інвестиційну політику, методику вибору інвестиційного проєкту, тактику управління економічним розвитком, поєднання стратегії та тактики управління економічним розвитком, матрицю фінансових стратегій підприємства. Наведено основні положення, ключові терміни, приклади, які доповнено завданнями для самостійного розв'язання.

Для студентів спеціальності 051 «Економіка» рівня навчання «магістр», а також аспірантів, науковців і практичних працівників у сфері економіки підприємства.

Іл. 7. Табл. 16. Бібліогр.: 14 назв

**УДК 338.2:336.64**

© Попов О. С., 2024  
© Національний аерокосмічний  
університет ім. М. Є. Жуковського  
«Харківський авіаційний інститут», 2024

## 1. ЗАГАЛЬНІ ПОНЯТТЯ УПРАВЛІННЯ ЕКОНОМІЧНИМ РОЗВИТКОМ

Перш ніж перейти до розгляду конкретних питань **управління економічним розвитком**, необхідно визначитись у деяких поняттях. І першим тут буде парадоксальне й водночас очевидне питання: що таке прибуток і навіщо він потрібний підприємству?

Найчастіше **прибуток** сприймається як різниця між доходами підприємства (виручкою) і сукупними (загальними) витратами. Далі виходитимемо з тієї тези, що підприємницька діяльність у різних формах – основа функціонування підприємства. Таке уявлення є цілком очікуваним та обґрунтованим. В основі ринку як економічної форми організації господарської діяльності людей лежить постулат – зіставлення витрат і результатів при перевищенні других над першими. Звісно, підприємство може бути якимось винятком. Швидше, навпаки, – підприємство, будучи основою економічної діяльності людей, саме так і сприймає свою діяльність, здійснюючи відповідні зіставлення.

У такому разі висловлене вище здається цілком обґрунтованим і очевидним. Але слід зазнати, що лише на перший погляд. Чи завжди підприємство цікавить прибуток як такий? Чи для підприємства можуть бути важливішими інші аспекти діяльності, наприклад, закріплення на якомусь сегменті ринку з подальшим його розширенням, хай навіть шляхом зниження прибутку чи неотримання його протягом якогось часу?

Таким чином, важливим стає питання про **співвідношення витрат і результатів у координатах часу**.

Але й самі витрати слід розглядати менш примітивно. У економічній теорії є поняття ситуативних витрат (opportunity costs). Справедливо їх називати **альтернативними витратами**. Вони показують, що підприємство під час виробництва певного товару має відмовитися від виробництва іншого товару. Отже, економічними, чи ситуативними, витратами будь-якого ресурсу будуть «ціни при найкращому з усіх можливих варіантів використання».

Наступним кроком є поділ витрат на **зовнішні та внутрішні**. Сам термін багато що пояснює щодо даних понять. У першому випадку підприємство оплачує іншим вартість факторів виробництва чи послуги. У другому – підприємство використовує власні ресурси, не сплачуючи їх іншим економічним суб'єктам. Отже, можна виділити поняття економічного та бухгалтерського прибутку.

**Економічний прибуток** – це різниця між виручкою (в даному випадку – від основної діяльності, підприємництва, що є результатом) і ситуативними витратами (зовнішніми і внутрішніми, а також нормальним прибутком, що являє собою витрати).

**Бухгалтерський же прибуток** дорівнює різниці між виручкою (результатом) та зовнішніми витратами (витратами).

Наведені вище поняття мають практичне значення для підприємства, тому що підприємство підпорядковується наявним стандартам бухгалтерського обліку, який виходить з концепції лише зовнішніх витрат. Підприємство повинне враховувати і внутрішні витрати.

Нормальним з погляду будь-якого економічного суб'єкта буде не просто зіставлення витрат і результатів, а таке зіставлення, у якому **різниця максимізується**. Підприємство може робити це у **короткостроковому періоді** (стратегія максимізації прибутку в будь-якому окремо взятому періоді часу) та у **довгостроковому** (стратегія закріплення на наявному ринковому сегменті з метою компенсувати можливі сьогоднішні втрати за рахунок зростання обсягів виробництва та реалізації; зниження норми прибутку компенсується наростанням його маси).

Цікавим є те, що у вирішенні завдання управління економічним розвитком безпосередньо не існує науково обґрунтованого, єдино правильного рішення.

#### **Можливі рішення:**

- 1) обсяг виробництва, при якому існує максимально можлива ціна;
- 2) обсяг виробництва, при якому максимально використовуються ресурси підприємства (при цьому максимально задовольняється і попит на продукцію підприємства);
- 3) обсяг виробництва, при якому вдається досягти мінімуму середніх витрат;
- 4) обсяг виробництва, при якому вдається досягти максимуму виручки.

При цьому середні витрати насамперед залежать від обсягу виробництва (рис. 1.1).

Залежно від обсягу виробництва можливі такі становища підприємства:

- Q1 – становище, що відповідає максимально можливій ціні на вироблену продукцію;
- Q2 – становище повного використання виробничих потужностей підприємством;
- Q3 – становище, що відповідає мінімальним середнім витратам підприємства;
- Q4 – становище, що відповідає максимальній виручці підприємства.

**У першому випадку** підприємство має невеликий прибуток, але слід зауважити, що максимум ціни не додає споживачам оптимізму, і їх попит не настільки великий. Ця ситуація не дає змоги підприємству розширювати власне виробництво, отже, воно не може розраховувати на розширення власного ринкового сегмента. Крім того, високі ціни можуть відлякати споживачів від продукції цього підприємства і переорієнтувати їх на товари-замінники інших підприємств.

**У другому випадку** підприємство взагалі не отримує жодного прибутку. Воно має чисті збитки. Але це ситуація, коли підприємство максимально використовує свій потенціал і максимально задовольняє попит споживачів. Отже, не варто шукати максимального прибутку при обсягах виробництва,

коли підприємство повністю використовує свій потенціал і максимально задовольняє попит споживачів. Звідси можна стверджувати, що максимального прибутку буде досягнуто при неповному використанні виробничого й іншого потенціалу підприємства та неповному задоволенні попиту споживачів.

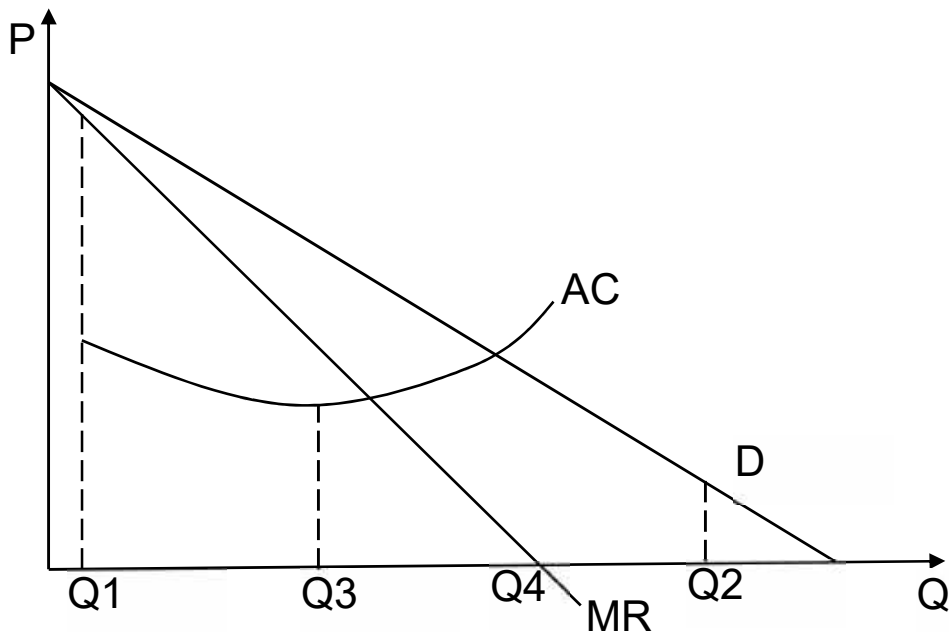


Рис. 1.1. Залежність показників середніх витрат від обсягу виробництва:  
 P – ціна; Q – кількість; AC – середні витрати; D – попит;  
 MR – граничний дохід

У третьому та четвертому випадках підприємство має прибуток (причому більший, ніж у першому випадку). Але при цьому важко однозначно визначити, в якому з двох випадків все-таки прибуток буде більшим. Таким чином, у підприємця залишається два варіанти дій – або досягти обсягу виробництва, при якому середні витрати стають мінімальними, або досягти обсягу виробництва, при якому максимальною стає виручка.

Насправді **максимального прибутку** можна досягти при обсязі виробництва, при якому **граничні (додаткові) витрати** будуть дорівнювати **граничному (додатковому) прибутку** від виробництва певної порції (партії) продукції (рис. 1.2).

Становище, у якому підприємство отримує максимальний прибуток:

- QE – граничні (додаткові) витрати дорівнюють граничному (додатковому) доходу від виробництва певної порції (партії) продукції;
- лівіше QE – додатковий прибуток від виробництва одиниці виробленої продукції більше нуля ( $MR > MC$ );
- правіше QE – протилежна ситуація ( $MR < MC$ ).

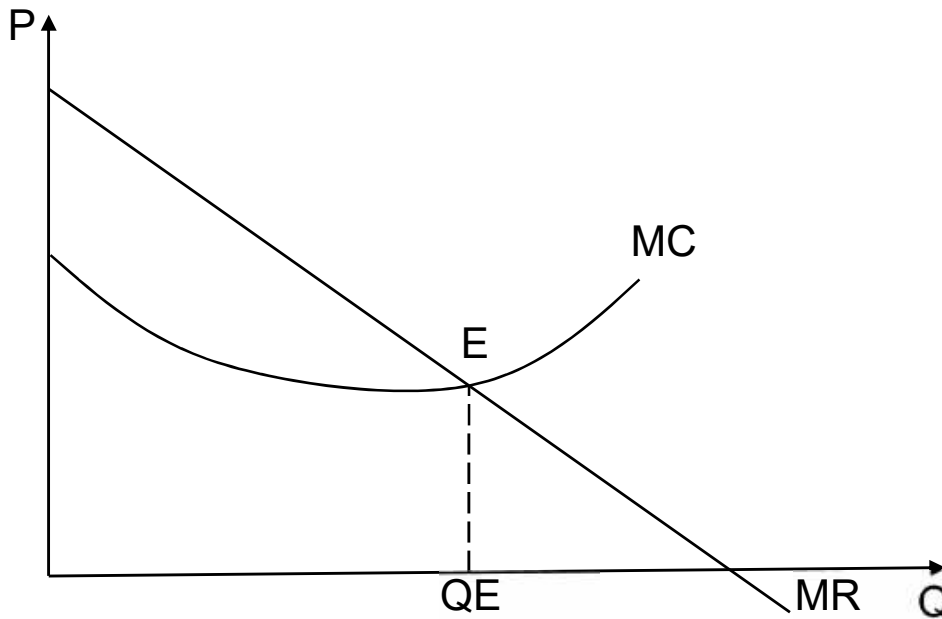


Рис. 1.2. Залежність показників середніх витрат від обсягу виробництва:  
 P – ціна; Q – виробництво; MC – граничні витрати; MR – граничний дохід;  
 E – стан рівноваги граничних витрат і граничного доходу

**Економічний зміст рівності MC і MR** полягає у тому, що наступна порція (партія, одиниця) виробленого товару знизить загальний прибуток підприємця, оскільки додаткова одиниця продукції обійдеться підприємцю дорожче, ніж він зможе виручити за неї під час реалізації. Чим більше підприємець вироблятиме за цих умов, тим більшим буде розрив між витратами та результатом (перевищення першого над другим).

Отже, підприємець має прагнути досягти такого обсягу виробництва, при якому граничні витрати дорівнюватимуть граничному доходу і не перевищуватимуть його.

Розглянута теорія визначає рішення, що приймає керівник під час управління економічним розвитком підприємства. Але було б неправильним обмежитися лише цим. **Ринок – багатofакторна система.** Можна сміливо стверджувати, що існує безліч можливих ринкових станів.

Наука виділяє кілька **ринкових станів**, що піддаються точному визначенню:

- **досконала конкуренція** (багато виробників стандартного товару, коли жоден з них суттєво не впливає на продажну ціну товару);
- **повна монополія** (один виробник товару, для якого немає товарозамінника і який визначає продажну ціну товару);
- **виробництво диференційованої продукції** (конкурентне ринкове середовище для товару, який має багато модифікацій, що змушує виробників переміщатися з конкурентної сфери виробництва (досконала

конкуренція) у сферу реалізації, де загострюється боротьба за споживача та його гаманець при однаковій якості виробленого товару);

– **олігополія** (невелика кількість виробників, які впливають на продажну ціну пропорційно своїй частці у виробництві даного товару).

**Існують ринки, де панує споживач:**

– **монополія**, коли один споживач визначає продажну ціну продукції всіх виробників;

– **олігополія**, коли кілька споживачів впливають на рівень продажної ціни виробників пропорційно своїй частці на ринку.

Управлінські рішення підприємців безпосередньо пов'язані з типом ринкового стану.

**В умовах недосконалих ринків** виробник може максимізувати свій прибуток шляхом збільшення ціни (навіть при зниженні обсягу виробництва).

**В умовах конкурентних ринків** підприємець прагне досягти максимуму прибутку при зростанні обсягу виробництва продукції (важлива «поведінка» витрат).

**На ринках, де панує споживач**, виробнику дуже важко визначити умови максимізації власного прибутку.

Найбільш показовим для розуміння алгоритму управлінських рішень підприємства є використання апарату **еластичності/нееластичності**. Термін, на перший погляд, є суто математичним і дає змогу визначити силу причиново-наслідкового зв'язку між економічними явищами. При еластичному причиново-наслідковому зв'язку спостерігається сильний зв'язок, при нееластичному причиново-наслідковому зв'язку – слабкий.

Такий висновок робиться на основі отриманого показника еластичності, який показує **на скільки відсоткових пунктів змінюється А при зміні В на один відсотковий пункт**. Економісти говорять про еластичний і нееластичний попит, про еластичну й нееластичну пропозицію.

У зв'язку з еластичністю/нееластичністю можна сформулювати кілька **правил прийняття управлінських рішень підприємцем**.

1. При еластичному попиті ( $>1$ ) підприємець в основному може нарощувати свій прибуток переважно за допомогою збільшення виробництва, зіставляючи приріст виручки з приростом витрат. У цій ситуації позитивний ефект дає змогу надати знижки споживачам, причому зростання виручки є більшим, ніж збитки від зниження цін.

2. При нееластичному попиті ( $<1$ ) підприємець в основному може нарощувати свій прибуток шляхом збільшення цін, зіставляючи додатковий дохід із додатковими витратами. У цьому разі підприємство має бути впевнене в тому, що при зростанні цін споживач все-таки купить даний товар (позитивний ефект від зростання цін більший, ніж втрати від зниження обсягу виробництва).

**Стратегія підприємства залежить від еластичності попиту.**

**1. Еластичний попит** (рис. 1.3).

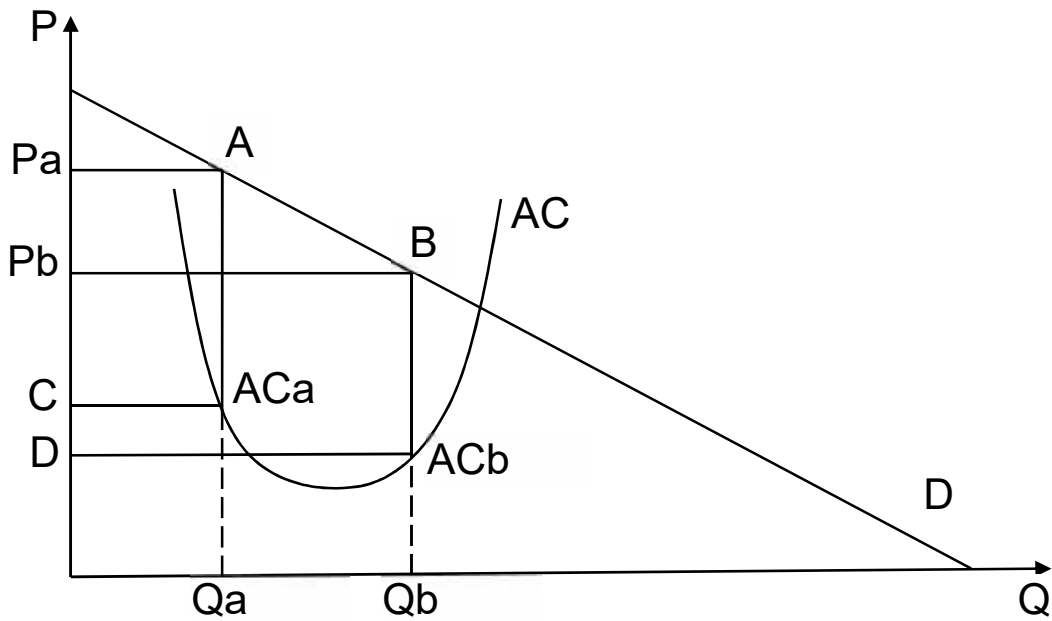


Рис. 1.3. Середні витрати у випадку еластичного попиту:  
AC – середні витрати; D – попит

При збільшенні обсягу виробництва  $Q_a$ – $Q_b$  прибуток підприємства збільшиться ( $P_b B A C_b D$  більше за  $P_a A A C_a C$ ).

## 2. Нееластичний попит (рис. 1.4).

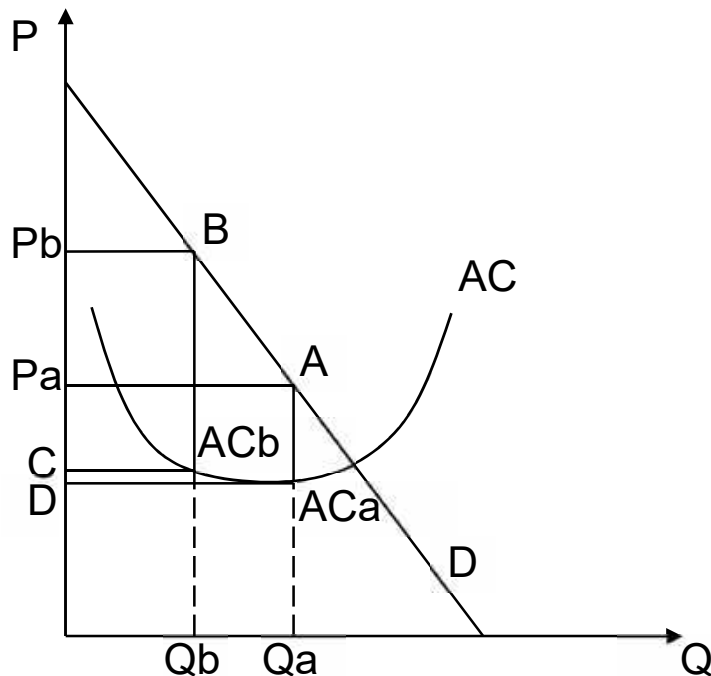


Рис. 1.4. Середні витрати у випадку нееластичного попиту

При зростанні цін  $P_a$ – $P_b$  прибуток підприємства збільшиться ( $P_b B A C_b C$  більше за  $P_a A A C_a D$ ).



Слід зазначити, що зроблені вище висновки не враховують багатьох аспектів внутрішнього і зовнішнього середовища підприємства.

Сформульовані правила потребують ще одного уточнення. Самостійне значення в економічній діяльності, як говорилося раніше, має **фактор часу**.

Чи трансформуються правила, якщо перейти від короткострокового до довгострокового інтервалу часу? Іншими словами, чи застосовні ці правила для підприємств, які мають стратегію закріплення на власному ринковому сегменті? Можна досить впевнено говорити, що такі підприємства не застосовують друге правило, оскільки виникає загроза втрати власного ринкового сегмента під тиском з боку товарів-замінників. Що ж до першого правила, особливо у частині надання знижок споживачам, воно найбільше відповідає стратегічним установам такого підприємства.

## 2. ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНИЙ МЕХАНІЗМ ФУНКЦІОНУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВА

**Підприємство** – основа ринкової економіки, її головне та наймасовіше структурне породження. Для нас підприємство – структурна одиниця, яка може бути ототожнена з економічним суб'єктом (виробником). Нас цікавить не підприємство як таке, а фінансово-економічний механізм його функціонування.

Важливою є відповідь на запитання: **підприємство – це відкрита чи закрита система?**

З одного боку, очевидно, що підприємство має власну структуру (організаційна форма, правова форма, певний тип присвоєння умов та результатів виробництва). Це дає відомі підстави говорити про **закритість підприємства**, яка закріплюється його власним економічним інтересом, який може суперечити як інтересам суспільства в цілому, так і інтересам окремих осіб.

З іншого боку, функціонування підприємства є неможливим без обміну з іншими економічними суб'єктами діяльністю та її результатами. Отже, можна казати, що підприємство – **відкрита система**. Воно бере участь у відносинах купівлі-продажу з іншими економічними суб'єктами (виробниками – щодо купівлі-продажу засобів виробництва у різній формі, зі споживачами – щодо купівлі-продажу товарів споживання і з державою – щодо платежів податків до бюджетів різних рівнів).

Зі сказаного вище можна дійти висновку, що **підприємство, з одного боку, є закритою системою, а з іншого – відкритою**. Який з цих аспектів є більш важливим, коли йдеться про питання та проблеми управління економічним розвитком? Відповідь – обидва. Закритість буде важливою, коли ставитимуться питання специфіки прийняття управлінських рішень підприємством залежно від його організаційної, правової та інших особливостей. Відкритість є важливою при розгляді проблем руху фінансів підприємства та інших його ресурсів.

Фінансово-економічний механізм підприємства вносить свою специфіку до трактування **проблеми відкритості/закритості підприємства:**

– підприємство для досягнення власних цілей використовує власні та позикові кошти;

– діяльність підприємства відбувається в часі;

– відбувається розподіл власності та функцій у різних комбінаціях.

Така специфіка призводить до необхідності використання кредитів банків (та інших кредитних установ) та появи у підприємства **дебіторської та кредиторської заборгованостей**. Одразу необхідно зазначити, що **між кредитом і заборгованістю є істотна відмінність**. Кредит має властивості терміновості, платності, повернення. Кредиторська ж і дебіторська заборгованості не мають властивості платності, інші ж властивості (терміновості, повернення) виявляються по-іншому.

**Кредиторська заборгованість** – це заборгованість із зарплати, соціального страхування, податків. При цьому частину заборгованості підприємство може покривати, використовуючи кошти, які йому не належать.

**Дебіторська заборгованість** – це заборгованість за відвантажену продукцію, товари в дорозі, за поставлену продукцію, за виконану роботу. При цьому частина доходів підприємства складається з коштів, які лише формально належать йому, але не перебувають у його господарському обігу.

Таким чином, *підприємство може використовувати в господарському обігу те, що йому не належить, але не може використовувати в господарському обігу частину того, що йому належить*. Чи можна підприємству отримати вигоду з такого становища з погляду його фінансово-економічного механізму? Відповідь є позитивною: підприємство, маніпулюючи дебіторською та кредиторською заборгованостями, може мати очевидні вигоди. Наприклад, **кредиторська заборгованість** дає змогу вирішувати поточні фінансові проблеми (зокрема, пов'язані з нестачею оборотних коштів; такий варіант може бути кращим за умови невисокої ставки відсотка).

У деяких випадках підприємства йдуть і на свідоме **роздування дебіторської заборгованості**. Це дає змогу мінімізувати виплати податку на прибуток, оскільки продукція, за якою є дебіторська заборгованість, не вважається реалізованою.

Баланс плюсів і мінусів у такій ситуації складний і тому не буде розглянутий тут докладно, але сформулюємо правило, яким можна користуватися (за нормальних умов функціонування підприємства).

З погляду фінансово-економічного механізму функціонування підприємства бажаним є деяке **перевищення кредиторської заборгованості над дебіторською**. Це дає змогу підприємству більшою мірою використовувати чужі ресурси для вирішення своїх проблем. Однак це правило не є абсолютним. Обмеженнями є розмір перевищення й терміни оплати кредиторської і дебіторської заборгованостей. Малі підприємства не можуть собі дозволити «диригувати» власними дебіторською і кредиторською заборгованостями в умовах високомонополізованого ринку.

**Наприклад**, найбільшими боржниками є підприємства паливно-енергетичного комплексу. Причина, начебто, – неплатежі споживачів палива та енергії. Але якщо подивитися на цю ситуацію через призму запропонованого правила, стає зрозуміло, що саме ці найбільші монополісти зацікавлені в неплатежах за власну продукцію... Висновок здається парадоксальним, але не поспішатимемо.

У такій ситуації ці підприємства отримують потрібну вигоду:

1) роздуваючи дебіторську заборгованість, вони мінімізують виплати з податку на прибуток;

2) спекулюючи проблемою неплатежів споживачів, вони збільшують власну кредиторську заборгованість (див. правило) і можуть значною мірою використовувати чужі фінансові ресурси у власному господарському обігу;

3) використовуючи свою монополістичну міць (нафту, газ, електроенергію можна замінити лише дровами та лучиною), вони домагаються від уряду або податкових пільг, або «реструктуризації» своєї заборгованості.

Таким чином, деякі підприємства здатні керувати не лише своєю дебіторською та кредиторською заборгованостями, але й також дебіторською та кредиторською заборгованостями багатьох інших підприємств.

У ринковій економіці, яка нормально працює, названі вище проблеми зазвичай не виникають. Існує система взаємозалежності підприємств одне від одного, тому сформульованим вище правилом підприємства не можуть скористатися для поліпшення власного становища. Вони можуть бути впевнені, що економічні механізми балансування економічних інтересів усіх економічних суб'єктів (виробників, споживачів і держави як регулювального економічного суб'єкта) не дадуть змоги «виходити за межі» і підпорядковувати собі наявні загальні «правила гри».

Окремо слід знов зазначити **роль часу** у функціонуванні фінансово-економічного механізму підприємства та можливості його використання з користю для підприємства. Економічні процеси слід розглядати в координатах часу, але при цьому і сам час стає економічним явищем. Можна ставити питання про «розтягування», «стиснення» часу (найпростіший приклад – зростання продуктивності праці, коли скорочується час виробництва одиниці товару, отже, час «стискається»).

**Час є параметром виробництва** разом із товаром, вартість якого виражена грошима. Строго кажучи, слід говорити про економічну систему **простір – час**. Перед економічними суб'єктами постає дилема: виграш часу – програш простору чи, навпаки, виграш простору – програш часу. Цей філософський підхід в економічній науці трансформується у розгляд реальних економічних процесів у миттєвому (де це можливо), короткостроковому та довгостроковому періодах.

**Аналіз фінансово-економічного механізму підприємства в координатах часу** з урахуванням самостійної економічної ролі часу як такого дає змогу стверджувати, що будь-яка «фотографія» діяльності підприємства на конкретну дату (баланс підприємства) не може відображати реальних процесів, що відбуваються в ній у період між двома «знімками» (період між датами, на які складається баланс).

Що це може означати для підприємства? Насамперед те, що *необхідно як використовувати дані бухгалтерської звітності й балансу підприємства, так і аналізувати те, що відбувається за конкретний період*. Тут висновки можуть бути діаметрально протилежними, що можна довести за допомогою прикладу.

**Наприклад,** на 1 січня 2020 року індекс роздрібних цін та грошових доходів на душу населення дорівнює 100 %. На 1 січня наступного року ці індекси становили: цін – 200 %, грошових доходів на душу населення – 250 %. Чи можна на підставі цієї інформації точно сказати, збільшилися чи зменшилися реальні доходи населення. Завдання може здатися примітивним, але тільки на перший погляд. Динаміка цін і грошових доходів протягом року може бути такою, що відповідь буде: а) реальні доходи збільшилися, тому що грошові доходи весь рік зростали більше, ніж ціни (здається очевидним, рис. 1.4); б) реальні доходи за рік не змінилися (рис. 1.5); в) реальні доходи за рік зменшилися (рис. 1.6).

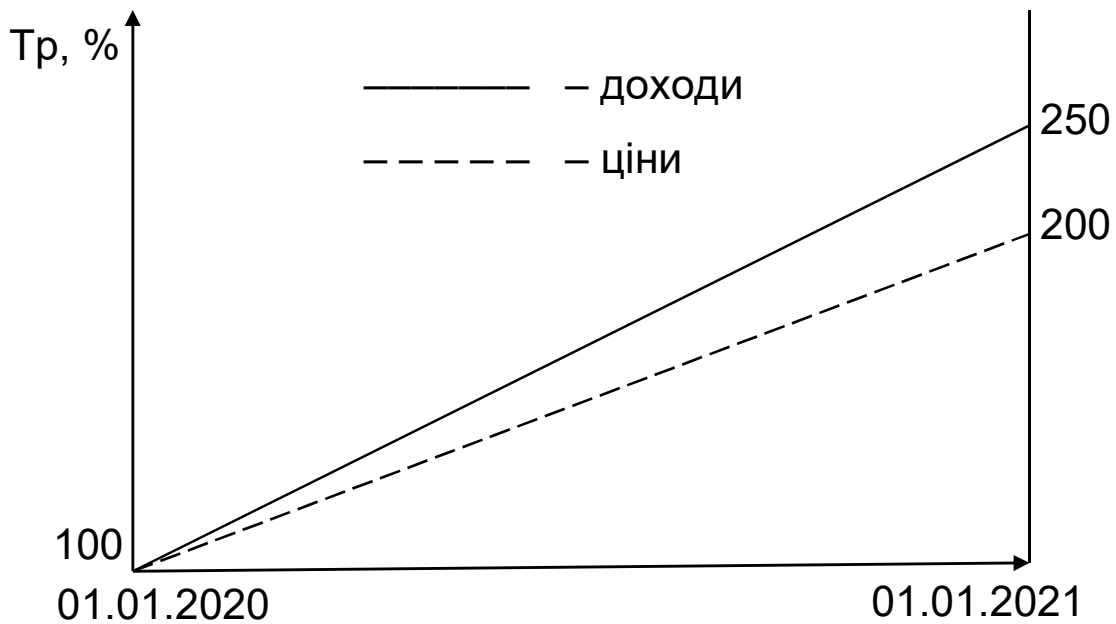


Рис. 1.4. Збільшення доходів

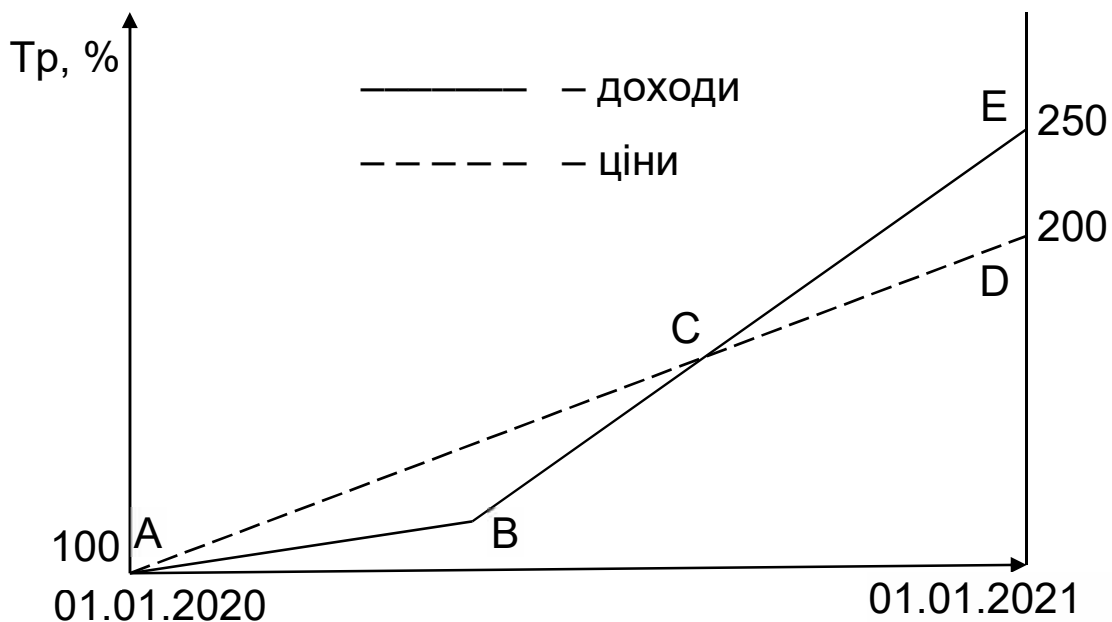


Рис. 1.5. Незмінність грошових доходів ( $S_{ABC} = S_{CDE}$ )

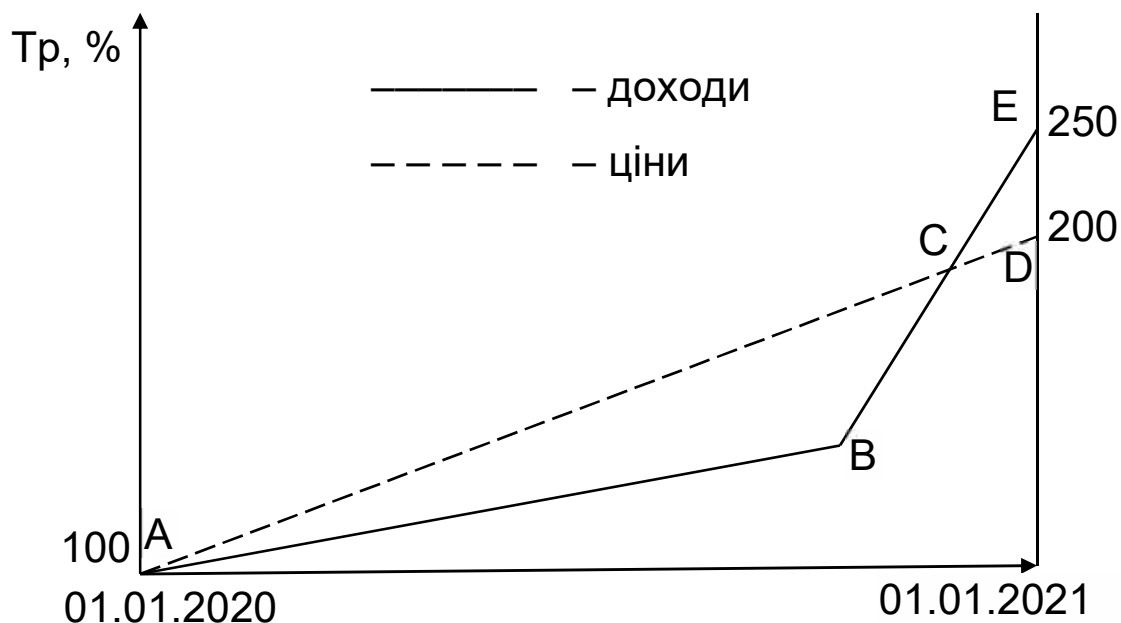


Рис. 1.6. Зменшення грошових доходів ( $S_{ABC} > S_{CDE}$ )

Другий аспект, пов'язаний із роллю часу у функціонуванні фінансово-економічного механізму підприємства, зводиться до досить очевидного економічного постулату: *сам механізм використання позикових коштів (у вигляді кредиту) та кредиторської заборгованості передбачає, що підприємство сьогодні платить за вчорашніми боргами, а сьогоднішні борги переносить на завтра (на майбутнє).*

При цьому слід пам'ятати, що протягом часу **обсяг виробництва** підприємства змінюється. Якщо він **збільшується**, то підприємство використовує час із позитивним для себе ефектом, тягар заборгованості стає легшим. Якщо ж обсяг виробництва **зменшується**, то час використовується підприємством з негативним для нього ефектом, тягар заборгованості стає важчим.

### 3. БАЗОВІ КАТЕГОРІЇ УПРАВЛІННЯ ЕКОНОМІЧНИМ РОЗВИТКОМ

Використання апарату та інструментарію управління економічним розвитком дає змогу підприємству аналізувати фінансову та іншу економічну інформацію та приймати на цій основі правильні (адекватні) рішення з управління економічним розвитком підприємства взагалі та його грошовим обігом, максимізуючи зрештою прибуток від підприємництва та інших видів діяльності (наприклад, спекулятивних) як у короткостроковому, так і довгостроковому періодах (у таке формулювання «вписуються» і стратегія максимізації прибутку, і стратегія закріплення на власному сегменті ринку).

Щоб далі конкретизувати наведені вище теоретичні положення, необхідно докладно розглянути базові категорії (поняття) управління економічним розвитком. Насамперед слід зазначити, що управління економічним розвитком підприємства найтісніше і безпосередньо пов'язане з наявною **системою бухгалтерського обліку**. Необхідна інформація береться з бухгалтерської звітності підприємства.

Слід нагадати, що аналізуватиметься насамперед та господарська діяльність підприємства, яка пов'язана з підприємництвом і не стосується операцій суто спекулятивного характеру. Існують такі **базові поняття управління економічним розвитком**:

- додана вартість (ДВ) або вартість, додана внаслідок оброблення;
- бруто-результат експлуатації інвестицій (БРЕІ);
- нетто-результат експлуатації інвестицій (НРЕІ);
- економічна рентабельність активів (ЕРА).

В економіці **додана вартість** – це вартість, створена на підприємстві за певний період часу, це внесок кожного економічного суб'єкта у валовий внутрішній продукт як результат громадського виробництва за певний період часу. **У бухгалтерському обліку** додана вартість – це різниця між виробленою (реалізованою) продукцією та змінними витратами (зовнішніми витратами) підприємства.

**Бруто-результат експлуатації інвестицій в економіці** – це та частина вартості, створеної підприємством, яку за аналогією можна назвати додатковим продуктом підприємства, що містить вартість спожитих засобів праці. **У бухгалтерському обліку** – це додана вартість з відрахуванням усіх витрат на працю.

**Нетто-результат експлуатації інвестицій в економіці** – це показник, найбільш близький до додаткового продукту підприємства. Іноді говорять ще про НРЕІ як про прибуток до сплати відсотків за кредит та податків на прибуток. **У бухгалтерському обліку** – це БРЕІ з відрахуванням витрат на відновлення основних засобів підприємства (засобів праці). Нетто-результатом експлуатації інвестицій вважають балансовий прибуток, відновлений до НРЕІ додаванням тих відсотків за кредит, що відносять на собівартість.

**Економічна рентабельність активів в економіці** – це показник ефективності функціонування підприємства, що дає змогу зіставляти результат (ефект) з витратами. Зрозуміло, що економічну рентабельність активів не можна плутати з рентабельністю виробництва та рентабельністю продукції. **У бухгалтерському обліку** – це співвідношення НРЕІ та активу балансу підприємства або співвідношення суми балансового прибутку та відсотків за кредит, що відносять на собівартість до активу балансу підприємства.

Тут потрібно зробити одне важливе зауваження, пов'язане зі специфікою функціонування фінансово-економічного механізму підприємства. Нагадаємо, що йдеться про те, що підприємство може використовувати деякі ресурси, які йому не належать, і не може використовувати деякі ресурси, які йому належать (кредиторську та дебіторську заборгованість відповідно). Саме тому, коли йдеться про економічну рентабельність активів, краще відрахувати від величини активу суму кредиторської заборгованості підприємства.

Це правило стосується майже всіх категорій управління економічним розвитком для короткострокового інтервалу, оскільки кредиторська заборгованість не виходить за межі саме короткострокового періоду.

Названі чотири базові категорії управління економічним розвитком не можна безпосередньо взяти з наявної в системі бухгалтерського обліку, необхідно зробити певні розрахунки.

1. **Нетто-результат експлуатації інвестицій** розраховується за формулою

$$HPEI = \text{Прибуток до оподаткування} + \text{Відсотки, що сплачуються за кредитами.} \quad (3.1)$$

Перший доданок визначається безпосередньо зі звіту про фінансові результати. Відсотки ж за кредитами, що виплачуються із собівартості, можна отримати зі звіту про рух коштів.

2. **Брутто-результат експлуатації інвестицій** обчислюється за формулою

$$BPEI = HPEI + \text{Витрати на відновлення засобів виробництва.} \quad (3.2)$$

Витрати на відновлення засобів виробництва (амортизація (А)) можна отримати зі звіту про фінансові результати, розділу «Елементи операційних витрат».

3. **Додана вартість** розраховується за формулою

$$\text{Додана вартість} = BPEI + \text{Витрати на оплату праці.} \quad (3.3)$$



Витрати на оплату праці можна взяти зі звіту про фінансові результати, розділу «Елементи операційних витрат».

4. **Економічна рентабельність активів** визначається за формулою

$$EPA = HPEI / \text{Актив} \times 100 \% \quad (3.4)$$

У знаменнику – величина активу балансу за період часу (необхідно нагадати, що балансові показники – це лише «фотографії» на певну дату, тому величина активу за період визначається як середнє хронологічне значення відомих значень цього параметра).

Дуже корисним для прийняття правильних управлінських рішень є визначення окрім економічної рентабельності активів показників **комерційної маржі (KM)** і **коефіцієнта трансформації (КТ)**. Економічний зміст KM і КТ досить легко визначити:

$$\begin{aligned} EPA &= HPEI / \text{АКТИВ} \times 100 \% = \\ &= (HPEI / \text{Дохід}) \times (\text{Дохід} / \text{Актив}) \times 100 \% ; \\ EPA &= KM \times KT; KM = HPEI / \text{Дохід}; KT = \text{Дохід} / \text{Актив}. \end{aligned} \quad (3.5)$$

**Комерційна маржа** показує рентабельність обороту (виручки від реалізації та позареалізаційних доходів), виражену у відсотках.

**Коефіцієнт трансформації** показує ефективність використання активів підприємства (скільки гривень виручки надходить з однієї гривні активів).

На практиці корисними є розрахунки близьких до KM і КТ показників, що відрізняються від останніх значенням чисельника (наприклад, чистого прибутку замість HPEI).

Важливо правильно економічно інтерпретувати отримані дані щодо EPA, KM і КТ. Сам методологічний підхід до їх визначення доводить, що існує **обернена залежність між KM та КТ**. Іншими словами, чим вище KM, тим нижче КТ, і навпаки. На практиці це означає, що для отримання найбільшого значення рентабельності не можна (без негативних наслідків для підприємства) збільшувати комерційну маржу, тобто за будь-яку ціну збільшувати нетто-результат експлуатації інвестицій на одиницю виручки, що досягається підвищенням інтенсивності праці та інтенсивним (надмірним) використанням засобів праці. Так само небезпечно будь-якою ціною збільшувати коефіцієнт трансформації (шляхом зменшення активів, позбавлення від усього, що безпосередньо зараз не працює на збільшення виручки).

Зрозуміло, що **специфіка галузевого бізнесу впливає на величину KM і КТ** (наприклад, фондомісткий і нефондомісткий типи виробництва мають різні значення KM і КТ). Проте необхідно сформулювати два правила:

1. При значній величині активів на одиницю обороту підприємству набагато важче переміститися в іншу сферу бізнесу (тобто у фондомісткому

бізнесі набагато складніше перейти на випуск іншої продукції, а у нефондомісткому бізнесі, наприклад у сфері послуг, можна без серйозних втрат перейти в іншу галузь). Отже, якщо у підприємства низьке значення КМ (при раціональному веденні справи), слід закріплюватися на наявному сегменті ринку, це є найбільш правильною стратегією управління економічним розвитком. Якщо ж КМ є досить великою, то можна застосовувати стратегію максимізації прибутку та ситуаційно переміщатися до інших сфер бізнесу.

2. Не можна максимізувати КМ за будь-яку ціну, тому що це одразу відобразиться на КТ. Наслідки можуть бути катастрофічними, адже регулювати коефіцієнт трансформації складніше, ніж комерційну маржу. Спокій персоналу та безпека засобів праці набагато важливіші.

#### 4. ЕФЕКТ ФІНАНСОВОГО ВАЖЕЛЯ

Сучасне підприємство, що діє в ринкових умовах, сповідує філософію зіставлення результатів і витрат при перевищенні перших над другими як найважливішу умову власного існування. Іншою формою прояву основного філософського постулату діяльності підприємства є **підвищення ефективності** (виробництва, комерційної, фінансової діяльності).

Отже, підприємство зацікавлене у зростанні як **економічної рентабельності активів (ЕРА)**, так і **рентабельності власних коштів (РВК)**. Останнє є відношенням НРЕІ за відрахуванням сплачуваних за кредити відсотків до власних активів. В економіці РВК – це ефективність використання підприємством власних коштів. В бухгалтерському обліку ця величина розраховується дуже просто (НРЕІ вже отримано, інформацію про власні кошти беруть з балансу підприємства). Докладніше розглянемо, яку **роль відіграє РВК у діяльності підприємства**.

Помічено, що підприємство, яке раціонально використовує позикові кошти, незважаючи на їхню платність, має вищу рентабельність власних коштів. Це можна пояснити за допомогою фінансово-економічного механізму функціонування підприємства.

**Приклад.** Є два підприємства. Перше має актив (А) 200 млн грн, у пасиві (П) – ті ж 200 млн грн і всі власні кошти. У другого підприємства А також 200 млн грн, але в пасиві – 100 млн грн власних і 100 млн грн позикових коштів (у формі банківських кредитів).

НРЕІ (для простоти) в обох підприємств однаковий – 50 млн грн. У першого підприємства РВК становить:  $50 : 200 = 0,25$  (25 %). Друге підприємство має виплатити відсотки за кредит, тільки після цього можна визначити РВК. Нехай ставка відсотка дорівнює 10 % річних. Отже, РВК другого підприємства становитиме:  $(50 - 10)/100 = 0,4$  (40 %).

Таким чином, РВК другого підприємства буде вищою (хоча воно і використовує позикові кошти), тому що ЕРА більша, ніж ставка відсотка (25 і 10 % відповідно). Це явище дістало назву **ефекту фінансового важеля (ЕФВ)**. Ефект фінансового важеля – це збільшення рентабельності власних коштів, одержуване під час використання позикових коштів, за умови, що економічна рентабельність активів підприємства більша від ставки відсотка за кредит. Можна стверджувати, що

$$РВК = ЕРА + ЕФВ \text{ або } ЕФВ = РВК - ЕРА. \quad (4.1)$$

У прикладі йшлося про один кредит, насправді підприємство зазвичай вдається до кількох банківських кредитів, причому норма відсотка, яку воно платить, коливається від однієї кредитної угоди до іншої. Отже, треба говорити не про ставку відсотка як таку, а про **середню розрахункову**

**ставку відсотка (СРСВ)** за середніми хронологічними значеннями за певний період:

$$СРСВ = \frac{\text{Фінансові витрати за кредитами}}{\text{Сума позикових коштів}} \quad (4.2)$$

Тепер необхідно трансформувати формулу, що визначає **ефект фінансового важеля**:

$$ЕФВ = (ЕРА - СРСВ) \times (ПК / ВК), \quad (4.3)$$

де *ПК* – позикові кошти; *ВК* – власні кошти,

або в іншому вигляді:

$$ЕФВ = \text{Диференціал} \times \text{Плече}. \quad (4.4)$$

Принципово важливо подати ефект фінансового важеля як добуток двох множників, тому що у цьому разі можна буде визначити, за рахунок чого і наскільки можна збільшити ЕФВ (за рахунок різниці між ЕРА і СРСВ або за рахунок співвідношення позикових і власних коштів).

Слід зазначити, що роль **диференціала** та **плеча** в регулюванні ЕФВ є різною. Нарощування диференціала ЕФВ є бажаним, тому що дасть змогу підприємству підвищити РВК за рахунок зростання економічної рентабельності активів. Що ж до плеча ЕФВ, його нарощування може стати руйнівним для підприємства. Значна величина плеча різко збільшує ризик неповернення кредитів, отже, ускладнює отримання нових позик (рис. 4.1).

Тепер можна сформулювати деякі **правила, пов'язані з ефектом фінансового важеля**.

1. **Диференціал ЕФВ** має бути додатним. Підприємець має певні важелі впливу на диференціал, проте такий вплив обмежено можливостями нарощування ефективності виробництва.

2. **Диференціал фінансового важеля** – це важливий інформаційний імпульс як для підприємця, так і для банкіра, оскільки дає змогу визначити рівень ризику надання нових позик підприємцю. Чим більший диференціал, тим менший ризик для банкіра, і навпаки.

3. **Плече фінансового важеля** несе важливу інформацію як для підприємця, так і для банкіра. Велике плече означає значний ризик для обох учасників економічного процесу.

Сформульовані вище правила дають змогу підприємству безпосередньо визначати величину можливого залучення кредитів і позик у короткостроковому періоді для вирішення його поточних проблем з фінансуванням.

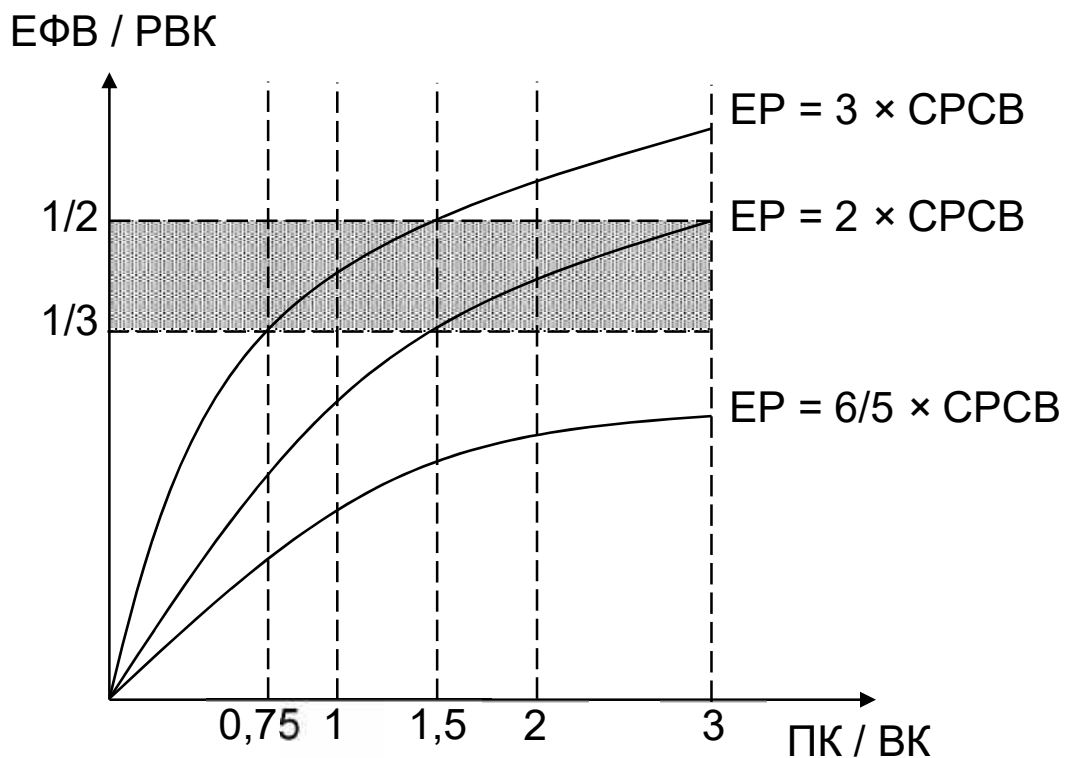


Рис. 4.1. Графічне зображення можливості залучення позикових коштів підприємством (зафарбована область показує оптимальне співвідношення)

**Приклад.** Існують два підприємства – А та Б (табл. 4.1).

Таблиця 4.1

Фінансові результати діяльності підприємств А і Б, млн грн

Показник	А	Б
Актив (без кредиторської заборгованості)	100	65
Пасив	100	65
власні кошти	55	35
позикові кошти	45	30
НРЕІ	25	15
Відсотки за кредит	11	2
Податок на прибуток	100	65

Яке підприємство може взяти кредит і в якому розмірі для поточної модернізації виробництва? Для того щоб дати відповідь на це запитання, зробимо розрахунки (табл. 4.2).

## Розрахунки показників

Показник	А	Б
ЕРА, %	25,00	23,08
РВК, %	25,45	37,14
СРСВ, %	24,44	6,67
Диференціал	0,56	16,41
Плеche важеля	0,82	0,86
ЕФВ	0,45	14,07
Висновок	Існує великий ризик, кредит брати не можна	Існує помірний ризик, підприємство може взяти кредит

Слід зазначити, що є оптимальні значення для ЕФВ і плеча важеля. Таке значення ЕФВ знаходиться між величинами **1/2** і **1/3 РВК** (цифру отримано на підставі вивчення емпіричного матеріалу за корпораціями країн Заходу, що добре працюють).

Раціональна величина плеча важеля – **близько 1**. Вона може збільшуватись в умовах високої інфляції і зменшуватись в країнах зі стабільною економікою.

Для цього прикладу візьмемо оптимальну величину плеча важеля – 1,5. Виходить, що друге підприємство може залучити додатковий кредит, який становить  $(35 \times 1,5) - 30 = 22,5$  млн грн.

Існує й інший спосіб обчислення величини фінансового ризику, пов'язаний із ефектом фінансового важеля. Це визначення **сили впливу фінансового важеля (СВФВ)**:

$$\begin{aligned} СВФВ &= (БП + \text{Відсотки за кредит}) / БП = \\ &= НРЕІ / (НРЕІ - \text{Відсотки за кредит}), \end{aligned} \quad (4.5)$$

де *БП* – балансовий прибуток.

Розмір сили впливу фінансового важеля досить точно показує ступінь фінансового ризику, притаманного підприємству. Чим більша сила впливу фінансового важеля, тим більші ризик, пов'язаний із підприємством, ризик неповернення кредиту банку та ризик зниження курсу акцій та зменшення суми дивідендів за ними.

## 5. ЕФЕКТ ВПЛИВУ ОПЕРАЦІЙНОГО ВАЖЕЛЯ

Як уже було сказано, управлінські рішення підприємства багато в чому зумовлені прагненням **максимізувати прибуток** у короткостроковому чи довгостроковому періоді. Було запропоновано метод зіставлення граничного доходу та граничних витрат.

Однак є ще один дуже важливий аспект порушеної вище проблеми – **яким чином підприємство регулює масу та динаміку прибутку**. Така постановка проблеми є ширшою, оскільки підприємство діє і в короткостроковому, і довгостроковому періодах одночасно. Через це підприємство вирішує проблему в поступовій динаміці (у русі).

Тому під час аналізу проблеми слід зіставити **виручку** (оборот) із **загальними витратами** підприємства, виділяючи із загальних витрат **постійні (FC)** і **змінні (VC)**, а іноді й змішані витрати.

Нагадаємо, що **постійні витрати** – це витрати, які не залежать від обсягу продукції, що випускається. До них слід віднести витрати, пов'язані з погашенням кредитів і виплатою відсотків за ними, орендою землі та приміщень, амортизацією засобів праці, виплатою зарплати керівникам, та деякі інші.

**Змінні витрати** – це витрати, які пов'язані зі зміною обсягу виробництва підприємства. До них слід віднести витрати на придбання сировини, матеріалів, палива, енергії, виплату зарплати основним робітникам підприємства.

**Змішані витрати** – це витрати, які важко віднести до постійних або змінних. До них належать витрати на ремонт обладнання, поштові та інші витрати.

Слід зробити два **важливих зауваження щодо змінних витрат**:

1. Говорячи про зв'язок між змінними витратами та обсягом продукції, **не стверджують, що має місце жорсткий прямий зв'язок**: обсяг виробництва став більшим у 2 рази, отже, і витрати, пов'язані із придбанням сировини, також збільшилися в 2 рази. Наголошують тільки на тому, що зв'язок є прямим. Наприклад, продавець може надати знижку за обсяг сировини, що купується.

2. **Зв'язок між обсягом виробництва та витратами діє у двох напрямках**, тобто зі зростанням обсягу виробництва збільшуються витрати, пов'язані з оплатою праці, а у разі зменшення обсягу виробництва зменшуються витрати з оплати праці. Останнє є надзвичайно актуальним у сучасних умовах, оскільки дуже мало підприємств, які при зменшенні обсягу виробництва або пропорційно зменшують зарплату колишній кількості робітників, або проводять їх пропорційне скорочення.

Вітчизняні менеджери знайшли вихід із цього становища – **витрати, пов'язані з оплатою праці, вони відносять до постійних, які умовно залежать від обсягу виробництва**. Існують приклади, коли при зменшенні обсягів виробництва підприємства, що виробляють стандартну продукцію,

яка не підлягає якісному змінненню, збільшують кількість персоналу, зберігаючи умови оплати праці.

### **Практична користь від поділу витрат на постійні та змінні:**

1. Можна точно визначити умови припинення виробництва підприємством (якщо підприємство не окупує середніх змінних витрат, слід припинити виробництво продукції).

2. Можна вирішити проблему максимізації прибутку та раціоналізації його динаміки за даних параметрів підприємства шляхом відносного зменшення тих чи інших витрат.

3. Можна визначити мінімальний обсяг виробництва та реалізації продукції, при якому досягається беззбитковість бізнесу (поріг рентабельності), і показати, наскільки фактичний обсяг виробництва перевищує цей показник (запас фінансової міцності підприємства).

Для виконання пунктів 2 і 3 необхідно ввести нове поняття – **ефект операційного (виробничого) важеля**. Дія операційного важеля виявляється в тому, що будь-яка відносна зміна виручки від реалізації продукції приводить до більшої відносної зміни прибутку.

**Приклад.** Нехай прибуток від реалізації продукції дорівнює 1000 млн грн, змінні витрати – 700 млн грн, постійні – 200 млн грн, прибуток – 100 млн грн. Нехай обсяг виробництва збільшився на 10 %. У такому разі виручка становитиме 1100 млн грн, змінні витрати – 770 млн грн, постійні – 200 млн грн, прибуток – 130 млн грн, тобто при зростанні обсягу виробництва на 10 % прибуток збільшився на 30 %.

Механізм такої приємної для підприємця невідповідності є очевидним: змінні витрати зросли пропорційно, а постійні залишилися незмінними. Отже, величезний позитивний потенціал для діяльності підприємства закладено в **економії постійних витрат**, зокрема витрат на управління підприємством.

**Силу впливу виробничого важеля (СВВВ)** (мультиплікаційний ефект зростання прибутку пов'язаний з незмінністю постійних витрат) можна розраховувати за такою формулою:

$$СВВВ = (Результат від реалізації - VC) / Прибуток. \quad (5.1)$$

Для прикладу, наведеного вище, його величина дорівнюватиме  $(1000 - 700) : 100 = 3$ , тобто при зростанні виручки на 1 % прибуток повинен збільшитися на 3 %.

СВВВ розраховують для певного обсягу продажів або виручки. У разі змінення цього обсягу необхідно буде знову обчислити СВВВ.

**Ефект виробничого важеля** спостерігається як при зростанні обсягу виробництва продукції підприємства, так і при його зниженні.

**Приклад.** Припустимо, що виручка підприємства зменшилася на 10 %, тобто з 1000 млн грн до 900 млн грн. Тоді змінні витрати становитимуть 630 млн грн, а постійні витрати залишаться такими самими – 200 млн грн.



Прибуток становитиме 70 млн грн, тобто знизиться на 30 %. Як видно, СВВВ не зміниться і дорівнюватиме 3, але діятиме важіль у протилежному напрямку. Таким чином, зниження прибутку буде більшим, ніж зниження величини виручки.

Це дає підстави стверджувати, що ефект виробничого важеля безпосередньо показує величину **виробничого (підприємницького) ризику**, пов'язаного з підприємством. Чим більша сила впливу виробничого важеля, тим вищий і підприємницький ризик.

Тепер можна визначити мінімальний обсяг виробництва та реалізації продукції, при якому досягається беззбитковість бізнесу, тобто **поріг рентабельності** (обсяг виробництва, при якому підприємство не отримує ні прибутків, ні збитків):

$$\begin{aligned} \text{Прибуток} &= \text{Виручка} - VC - FC = 0, \\ &\text{або} \\ \text{Прибуток} &= PR \times (\text{Виручка} - VC) / \text{Виручка} - FC = 0, \end{aligned} \quad (5.2)$$

де  $PR$  – поріг рентабельності.

Рівняння для визначення порога рентабельності має такий вигляд:

$$PR = FC : ((\text{Виручка} - VC) / \text{Виручка}). \quad (5.3)$$

Розрахуємо поріг рентабельності для попереднього **прикладу**:  $PR = 200 : ((1000 - 700) / 1000) = 200 : 0,3 = 666,7$  млн грн. Перевіримо правильність розрахунків: при обсязі виробництва 666,7  $FC = 200$ ,  $VC = 466,7$  прибуток дорівнюватиме 0. Отже, задачу розв'язано правильно.

*Якщо підприємство виробляє кілька товарів, то необхідно визначити граничне значення за кожним товаром.* Отримавши це значення, підприємець може орієнтуватися на нього під час планування своєї виробничої програми, враховуючи додатково стан ринку даних товарів (конкуренція, монополія тощо), еластичність попиту на ці товари, фазу їх життєвого циклу та ін.

Перевищення реального виробництва над порогом рентабельності є **запасом фінансової міцності підприємства**, який розраховується за такою формулою:

$$\text{Запас фінансової міцності} = \text{Виручка} - PR. \quad (5.4)$$

Розглянемо один із способів планування підприємцем своєї виробничої програми.

**Приклад.** Припустимо, що підприємець виробляє два види товару (причому він має справу з конкурентним ринком), які мають однакову

еластичність попиту і є приблизно однаково привабливими для споживачів (табл. 5.1).

Таблиця 5.1

Показники виробництва товарів, млн грн

Показник	Товар 1	Товар 2	Усього
Виручка від реалізації	600	400	1000
VC	400	300	700
FC (пропорційні)	120	80	200
Прибуток	80	20	100

Звідси поріг рентабельності дорівнює 666,7 млн грн, запас фінансової міцності – 333,3 млн грн.

Розрахуємо поріг рентабельності для кожного товару:

– для товару 1  $ПР = 120 : ((600 - 400) / 600) = 360$  млн грн;

– для товару 2  $ПР = 80 : ((400 - 300) / 400) = 320$  млн грн.

Запас фінансової міцності товару 1 становить  $600 - 360 = 240$  млн грн (67 %), товару 2 –  $400 - 320 = 80$  млн грн (25 %).

Таким чином, випуск першого товару є більш прибутковим, оскільки дає підприємству більше прибутку. Його частка у виробництві становить 60 %, а у прибутку – 80 %.

Може підприємству має сенс відмовитися від виробництва другого товару? Припустимо, що підприємство випускає тільки товар 1. Відмовившись від другого товару, підприємство змогло б наростити обсяг виробництва першого товару на 20 %. Отже, виручка становитиме 720 млн грн, змінні витрати – 480 млн грн, постійні – 200 млн грн і прибуток – 40 млн грн (?!), тобто ці значення менші від попередніх у 2,5 раза. Це сталося тому, що підприємство, відмовившись від виробництва другого товару, перенесло всі постійні витрати на товар 1. Отже, не треба поспішати з прийняттям простих рішень, очевидних, на перший погляд.

Правильніше буде для підприємця, ураховуючи, що перший товар значно перевищив поріг рентабельності, використовувати політику обмеження виробництва саме цього товару, а не нарощувати виробництво другого (?!) товару. Цей товар перебуває на стадії зростання. Збільшуючи його виробництво, є можливість накопичення значного запасу фінансової міцності.

Припустимо, що у наступному часовому інтервалі обсяг виробництва першого товару збережеться на попередньому рівні, другого – збільшиться на 15 %.

У результаті отримаємо: виручка від виробництва другого товару становитиме 460 млн грн, змінні витрати – 345 млн грн, постійні витрати залишаться на попередньому рівні – 80 млн грн, прибуток становитиме

35 млн грн. Додавши результати першого товару, отримаємо: загальна виручка – 1060 млн грн (+6 %), загальний прибуток – 115 млн грн (+15 %).

Таким чином, сформулюємо **два додаткових правила, корисних для підприємця:**

1. Необхідно прагнути до того, щоб виручка перевищувала поріг рентабельності, і виробляти кількість товарів більшу, ніж їхнє порогове значення. При цьому відбуватиметься нарощування прибутку підприємства.

2. Слід пам'ятати, що сила впливу виробничого важеля тим більша, чим ближче значення обсягу виробництва до порога рентабельності, і навпаки. Це означає, що існує деяка межа перевищення порога рентабельності, за якою буде стрибок постійних витрат (нові засоби праці, приміщення, керівники).

Можна уточнити умови максимізації прибутку підприємством. У попередніх розділах ішлося про **рівність граничного доходу та граничних витрат** як умову, коли при виробництві певної кількості товарів прибуток підприємства буде максимальним. Тепер слід додати, що **підприємство має обов'язково пройти поріг рентабельності** і враховувати, що **за періодом збільшення маси прибутку настає період, коли для нарощування випуску продукції потрібно буде різко збільшити постійні витрати, а одержуваний у короткостроковому періоді прибуток зменшиться.**

## 6. СУКУПНИЙ ЕФЕКТ ФІНАНСОВОГО ТА ОПЕРАЦІЙНОГО ВАЖЕЛІВ

Підприємницька діяльність є імовірнісним і невизначеним процесом. Тому надзвичайно важливо знати відповідь на запитання: **з якою ймовірністю підприємець досягне поставленої мети?** Відповіді на нього можна тільки після визначення **ризикованості проєкту**, тобто ризику, пов'язаного з даним підприємством і конкретним інвестиційним проєктом.

Як уже зазначалося, **дія фінансового важеля неминуче створює відомий ризик (фінансовий)**, пов'язаний із діяльністю підприємства, **дія виробничого (операційного) важеля також створює ризик (виробничий)**, пов'язаний із діяльністю підприємства. Отже, при точнішому розгляді діяльності підприємства підсумовуються фінансовий і виробничий ризики.

**Фінансовий ризик**, що випливає з діяльності фінансового важеля, – це ризик отримання від'ємного значення диференціала (тоді рентабельність власних коштів не тільки не збільшиться, але й буде знижуватися) та ризик досягнення такого значення плеча, при якому стає неможливим оплачувати відсотки за кредитами та поточну заборгованість (відбувається підрив довіри до підприємства з боку кредиторів та інших економічних суб'єктів з катастрофічними для нього наслідками).

Кількісна міра фінансового ризику визначається **оптимальними значеннями параметрів фінансового важеля**. Для диференціала оптимальне значення пов'язане із співвідношенням ефекту фінансового важеля та рентабельності власних коштів. Кількісне значення цього співвідношення знаходиться в межах **від 1/3 до 1/2**. При цьому значення співвідношення економічної рентабельності та середньої розрахункової ставки відсотка має бути більшим за одиницю. Зверху це співвідношення обмежене можливостями зростання економічної рентабельності підприємства (це об'єктивні економічні та технологічні фактори).

**Для плеча оптимальне співвідношення** позикових і власних коштів для підприємств в країнах з нормально працюючою економікою, визначається на рівні близько 0,67. Як говорилося вище, для України сьогодні оптимальне значення плеча **має бути близько 1**.

Очевидно, що при цьому **сила впливу фінансового важеля має бути в межах від 4/3 до 3/2**. Це дає можливість визначити певне «хороше» становище (сила впливу фінансового важеля становить 4/3, тобто до 1/3 балансового прибутку йде на виплату відсотків за кредитами) та якесь становище, яке можна назвати «червоною межею», заходити за яку підприємству небажано (сила впливу фінансового важеля становить 3/2, що потребує від підприємства виплати як відсотків за кредитами 1/2 балансового прибутку).

Аналогічно можна визначити **граничне значення ефекту виробничого важеля**. Нагадаємо, що він показує, на скільки процентних

пунктів зросте (знизиться) прибуток зі збільшенням (зменшенням) виручки на 1 %. Слід зазначити, що кожна галузь має свої умови господарювання, зумовлені економічними, технологічними та іншими причинами, тому не доцільно визначати єдине кількісне значення ефекту виробничого важеля. Швидше, має йтися про деякі «межі». З одного боку, це буде обсяг виробництва, що відповідає порогу рентабельності, з іншого – обсяг виробництва товарів, досягнення якого потребуватиме різкого збільшення постійних витрат.

*Для підприємства небезпечним є обсяг виробництва продукції і біля порога рентабельності, і такий, коли без зростання постійних витрат вже неможливо нарощувати виробництво.* Обидва ці положення пов'язані зі значним ризиком втрати прибутку. Відомо, що чим ближче підприємство до порога рентабельності, тим більше сила впливу виробничого важеля (ризик). Так само ризиковано «проспати» момент зростання постійних витрат, заспокоївшись через значну величину запасу фінансової міцності.

**Таким чином, перед підприємством стоїть дилема:** або прагнення до високих темпів зростання виробництва та наближення моменту різкого збільшення постійних витрат, або повільне нарощування виробництва, що дає змогу «відсунути» момент різкого збільшення постійних витрат. У другому випадку підприємство повинне бути впевнене, що його товар досить довго користуватиметься попитом.

*Постійні витрати відіграють значну роль у визначенні виробничого (підприємницького) ризику.* Нагадаємо, що велика частка постійних витрат, яка нас цікавить, – це об'єктивна вимога деяких технологій (наприклад, фондомістке виробництво чорних металів).

**Розглянемо найпростіший приклад.** Є два підприємства, які відрізняються лише часткою постійних витрат. У першого підприємства виручка – 1200 млн грн, постійні витрати – 500 млн грн, змінні витрати – 500 млн грн, прибуток – 200 млн грн. У другого виручка – 1200 млн грн, постійні витрати – 100 млн грн, змінні витрати – 900 млн грн, прибуток – 200 млн грн.

Сила впливу виробничого важеля у першого підприємства – 5, у другого – 1,5.

Отже, чим вище частка постійних витрат, тим більше сила впливу виробничого важеля, а отже, і підприємницький ризик цього підприємства, і навпаки.

У реальній діяльності підприємства відбувається об'єднання фінансового та підприємницького ризиків. В управлінні економічним розвитком таке об'єднання називають **зв'язаним ефектом фінансового та виробничого важелів** і визначають за формулою

$$\begin{aligned} & \text{Рівень зв'язаного ефекту фінансового і операційного важелів} = \\ & = \text{Сила впливу фінансового важеля} \times \text{Сила впливу операційного} \\ & \quad \text{важеля.} \end{aligned} \tag{6.1}$$

За цим показником оцінюють **сукупний ризик**, пов'язаний з певним підприємством. Не можна його точно кількісно оцінити, можна встановити лише «межові» оцінки.

**Сила впливу фінансового важеля зростає в період освоєння нової продукції** (період нарощування виробництва та вихід на поріг рентабельності) **та в період відмови від виробництва даного товару і переходу до виробництва нового** (період, коли відбувається різке зростання постійних витрат). Отже, у цей період наростає фінансовий ризик підприємства (різке наростання запозичення коштів).

**Виробничий (підприємницький) ризик зростає у ті самі періоди діяльності підприємства.** Отже, загальний ризик, пов'язаний із підприємством, зростає у двох випадках: при виході на поріг рентабельності та різкому зростанні постійних витрат у зв'язку з необхідністю освоєння нової продукції. Залишається лише точно визначити початок цих періодів, це й буде «універсальним» рецептом зниження сукупного ризику.

Наука виробила **способи зниження ризиків** (фінансових і виробничих): **диверсифікація виробництва, отримання додаткової та достовірної інформації, страхування ризиків, лімітування витрат** та ін. Серед них є і економічні, і фінансові способи зниження ризику.

Слід докладніше розглянути одну специфічну форму ризику, що пов'язаний з **діями акціонерів**. Для його подолання можна використовувати традиційні форми зниження ризику, але є принципово новий аспект.

Зрозуміло, що **власники та менеджери мають різні інтереси**, зокрема й економічні. Якщо основним **критерієм діяльності акціонера** є максимізація прибутку на акцію та зростання її курсу, то **менеджери** прагнуть підвищити стійкість керованого ними підприємства, тобто частіше ставлять і реалізують довгострокові (стратегічні) цілі, на відміну від акціонерів, що мають зазвичай короткострокові цілі.

Інший важливий момент, пов'язаний з акціонерами, полягає в тому, що **ризик, що походить від акціонерів, є найбільш небезпечним для підприємства.** Важко уявити, що може статися з підприємством у разі паніки серед акціонерів, які не завжди так само економічно грамотні, як і менеджери. Акціонери сильніше реагують на чутки, які можуть свідомо поширюватися несумлінними конкурентами. Поведінку акціонерів дуже складно регулювати, оскільки вони – власники, а менеджери – лише наймані керівники. Тому для менеджерів важливим стає питання зниження ризику, що пов'язаний з поведінкою акціонерів.

У зв'язку з цим зростає роль загальних зборів акціонерів та доповіді на них менеджерів підприємства (фінансовий розділ тут є найважливішим, тому що він пишеться мовою, зрозумілою акціонерам, – доходи, витрати, прибутки, збитки). Особливо цікавить акціонерів показник **чистого прибутку на акцію у майбутньому періоді** (необхідно заспокоїти

акціонерів хоча б до наступних зборів).

Отже, чистий прибуток на акцію у майбутньому періоді визначається так:

$$\text{Чистий прибуток на акцію у майбутньому періоді} = \text{Прибуток на акцію у поточному періоді} \times (1 + \text{Рівень зв'язаного ефекту фінансового і операційного важелів}) \times \text{Відсоткове змінення виручки від реалізації продукції.} \quad (6.2)$$

У формулі останній множник (відсоткове змінення виручки від продукції) визначається за правилами, вже сформульованим вище, тому у менеджерів є інструмент, який дає змогу заспокоїти акціонерів. Очевидно, що якщо у наступному періоді планується приріст виручки, то це позитивно позначиться на величині чистого прибутку на акцію у майбутньому періоді.

**Приклад** використання зв'язаного ефекту фінансового та операційного важелів для визначення ступеня ризику. Є два підприємства – А і Б (табл. 6.1). Спробуємо відповісти на два запитання: 1) де сукупний ризик вищий? 2) з яким підприємством краще мати справу?

Таблиця 6.1

Фінансові показники підприємств А і Б, млн грн

Показник	А	Б
Актив (без кредиторської заборгованості)	100	150
Пасив	100	150
власні кошти	40	90
позикові кошти	60	60
НРЕІ	25	30
Відсотки за кредитами	12,5	10
Виручка	125	175
Змінні витрати	62,5	35
Постійні витрати	50	120
Балансовий прибуток (БП)	12,5	20

Розрахуємо параметри діяльності підприємств А і Б, для того щоб відповісти на поставлені в завданні запитання (табл. 6.2).

Таблиця 6.2

## Порівняльні параметри діяльності підприємств А і Б

Показник	А	А до Б	Б
Поріг рентабельності, млн грн	100		150
Запас фінансової міцності, млн грн	25 (25 %)	>	25 (16,7 %)
Економічна рентабельність активів (НРЕІ / Актив), %	25	>	20
СРСВ (Відсотки по кредитах / Пасив позиковий), %	20,8	>	16,7
Плече ФВ (ПК / ВК)	1,5	>	0,6
Диференціал ФВ, %	4,2	>	3,3
ЕФВ, %	6,30	>	1,98
РВК (БП / Актив власний), %	31,2	>	22,2
ЕРА : СРСВ	1,2	=	1,2
ЕФВ : РВК	1/15	>	2/45
Сила впливу фінансового важеля	2	>	1,5
Сила впливу виробничого важеля	5	<	7
Зв'язаний ефект фінансового та операційного важелів	10	<	10,5
Рентабельність продукції (БП / Виручка), %	10	<	11,4
Норма прибутку (БП / Актив), %	12,5	<	13,3
Комерційна маржа, %	20	>	17,1
Коефіцієнт трансформації	1,25	>	1,17

**Відповіді на запитання:**

1) імовірно, ризик, пов'язаний з підприємством Б, вищий (більше зв'язаний ефект фінансового та операційного важелів). Щоправда, бентежить той факт, що плече фінансового важеля у підприємства Б суттєво менше;

2) імовірно, краще працювати саме з підприємством Б (!?), тому що хоча у нього й менше запас фінансової міцності, ніж у підприємства А (більше можливостей для майбутнього зростання, далі від становища, коли постійні витрати повинні значно зрости), але й менше плече фінансового важеля (є можливість залучити додаткові кредити банку) при порівнянних інших показниках.



Вийшло, що краще працювати з підприємством, де сукупний ризик вищий. Парадокс? Ні. Просто зв'язаний ефект фінансового та операційного важелів – це важливий параметр, що визначає ризик, пов'язаний із підприємством, але не єдиний. Потрібна додаткова інформація для прийняття правильного рішення про стан справ на підприємстві та перспективність його акцій.

**Варіанти, що забезпечують низький сукупний ризик для підприємства:**

1. Високий ефект фінансового важеля та слабкий ефект операційного (виробничого) важеля.

2. Слабкий ефект фінансового важеля та сильний ефект виробничого важеля.

3. Помірні фінансовий та виробничий важелі.

Останній варіант – найбільш важкодосяжний.

## 7. РАЦІОНАЛЬНА СТРУКТУРА КОШТІВ ПІДПРИЄМСТВА

Раніше вже говорилося про те, що *підприємство для підвищення рентабельності власних коштів може використовувати не лише власні, а й позикові кошти*. Правильне та грамотне використання позикових коштів дає змогу підприємству раціоналізувати свою діяльність та максимізувати прибуток як у короткостроковому, так і в довгостроковому часових інтервалах.

Саме **величина капіталу** дає змогу підприємству ставити та реалізовувати певні цілі. Але величина капіталу – поняття, що вже означає **обмеженість джерел фінансування** (табл. 7.1). Ефект фінансового важеля (з додатним знаком) дає можливість підприємству застосовувати не тільки свої, а й інші джерела фінансування (позикові кошти).

Таблиця 7.1

Плюси та мінуси зазначених джерел фінансування

Джерело	Плюси	Мінуси
Закрита емісія акцій	Контроль не втрачається. Ризик зростає незначно	Обмежене фінансування. Висока ціна залучення коштів (дивіденд на акції)
Відкрита емісія акцій	Фінансовий ризик не зростає. Невизначений термін. Значний обсяг залучення коштів	Контроль може бути втрачено. Висока ціна залучення коштів (дивіденд)
Залучення кредитів і позик	Контроль не втрачається. Низька ціна залучення коштів (відсоток)	Зростає фінансовий ризик. Визначено термін повернення кредитів і позик
Податкові пільги	Не пов'язані з економічним становищем підприємства (його внутрішнього середовища)	Висока ймовірність скасування пільг у разі зміни політичної ситуації
Неплатежі	Значна економія коштів підприємства внаслідок несплати у строк рахунків	Висока залежність від стану зовнішнього середовища

**Власні кошти** – важлива ланка у взаємовідносинах з усіма іншими економічними суб'єктами. Чим більше величина власних коштів, тим комфортніше підприємство почуває себе на ринку.

**Позикові кошти** – важливий важіль, що дає змогу пом'якшувати протиріччя між власниками (акціонерами) та менеджерами (див. вище). Але

**залучення позикових коштів створює новий комплекс протиріч між менеджерами та кредиторами**, який утворює додаткове джерело ризику в діяльності підприємства (плече фінансового важеля має бути в межах норми та не виходити за «червону межу»).

Варто погодитися з вітчизняними вченими, які стверджують, що **підприємство не повинне повністю використовувати свою позикову силу** (тобто повинне не тільки не виходити за «червону межу», а й підходити до неї впритул). Це дасть йому можливість нормально реагувати на зміни на ринку, збільшуючи при цьому свою позикову силу (наприклад, вдаватися до тимчасового залучення кредитів банків).

Слід зробити одне надзвичайно важливе зауваження – **внутрішні та зовнішні джерела фінансування, тобто внутрішні та зовнішні джерела капіталу, є взаємозалежними, але не взаємозамінними**.

**Основні внутрішні джерела фінансування підприємства** – це нерозподілений прибуток і амортизаційні відрахування (обидва можна використовувати як для підтримки обсягів виробництва підприємства, так і для нарощування виробництва).

**Зовнішніми джерелами фінансування підприємства є:**

- закрита емісія акцій;
- відкрита емісія акцій;
- залучення кредитів і позик;
- податкові пільги;
- неплатежі;
- комбіновані методи.

Підприємство приймає конкретне рішення про залучення тих чи інших зовнішніх джерел залежно від співвідношення «плюсів» та «мінусів». Проте слід пам'ятати про деякі надзвичайно важливі правила, пов'язані з емісією акцій.

**1. У разі низького дивіденду на акцію та від'ємного диференціала фінансового важеля краще проводити емісію акцій** (при цьому необхідно бути впевненим у тому, що ці акції знайдуть свого власника). При цьому відбувається нарощування власних коштів, які обходяться підприємству дешевше (ціна – дивіденд), ніж залучення кредитів (ціна – відсоток) при від'ємному диференціалі.

**2. У протилежному випадку – високий дивіденд на акцію, додатні значення диференціала та ефекту фінансового важеля – в жодному разі не можна вдаватися до емісії акцій.** Це хибний сигнал для інвесторів, на який вони можуть відреагувати неадекватно, що може спричинити паніку серед акціонерів. Тут слід вдаватися до нарощування позикових коштів за рахунок кредитів і позик (звичайно, в межах, що не дають змоги плечу фінансового важеля вийти за «червону межу»), які обійдуться підприємству дешевше, ніж інші зовнішні джерела (тому що дивіденд високий).

*Ці два правила є важливими, але, з іншого боку, їх не можна*

*абсолютизувати*. При ухваленні конкретного рішення необхідно зважити всі обставини, із якими стикається підприємство. Крім того, слід, по-перше, провести аналіз різних варіантів додаткового фінансування шляхом зіставлення чистої рентабельності власних коштів та чистого прибутку на акцію за різних структур пасиву, по-друге, розрахувати порогове значення нетто-результату експлуатації інвестицій.

**Почнемо з першого питання.** Чистий прибуток на звичайну акцію можна знайти за формулою

*Чистий прибуток на звичайну акцію = ((1 – Частка податку на прибуток) × (НРЕІ – Відсотки за кредит)) / Кількість звичайних акцій;*

*Чиста рентабельність власних коштів = ЧП / Актив (Власний). (7.1)*

**Для ілюстрації використаємо такий приклад.** Підприємство розглядає альтернативу: або додаткова емісія 1000 звичайних акцій незмінного номіналу, або залучення кредиту на таку ж суму під 14 % річних. Пропонуються два можливі сценарії – песимістичний та оптимістичний. Показники за варіантами залучення коштів наведено в табл. 7.2.

Таблиця 7.2

Показники за різними джерелами фінансування

Показник	Випуск акцій (звичайних)		Залучення кредитів (плече = 1)	
	пес.	опт.	пес.	опт.
НРЕІ, млн грн	2000	4000	2000	4000
Відсотки за кредит, млн грн	-	-	1400	1400
Прибуток до сплати податків, млн грн	2000	4000	600	2600
Податок з прибутку (18 %), млн грн	360	720	108	468
Чистий прибуток, млн грн	1640	3280	492	2132
Кількість звичайних акцій, шт.	2000	2000	1000	1000
Вартість акції, млн грн	5	5	5	5
Економічна рентабельність активів, %	10	20	10	20
СРСВ, %	-	-	14	14
Чистий прибуток на акцію, млн грн	0,82	1,64	0,492	2,132
Чиста рентабельність власних коштів, %	16,4	32,8	9,84	42,64

Отже, найкращим варіантом буде оптимістичний, який пов'язаний із запозиченням коштів у вигляді кредитів або позик. Найменш привабливий – песимістичний варіант, який також пов'язаний із додатковим запозиченням коштів.

Економічно все це досить просто пояснюється: в оптимістичному варіанті має місце додатний диференціал фінансового важеля, у песимістичному – від'ємний.

Таким чином, у разі песимістичного варіанта слід вдатися до додаткової емісії акцій (16,4 % > 9,84 %). У разі оптимістичного розвитку подій кращим буде залучення додаткових кредитів (42,64 % > 32,8 %).

Дуже корисно ознайомити акціонерів із цими розрахунками. Згадаймо, що їх спокій – одна з найважливіших умов розвитку підприємства.

**Друге питання – визначення порогового (критичного) розміру НРЕІ**, за якого чистий прибуток на акцію і чиста рентабельність власних коштів є однаковими як для варіанта додаткової емісії акцій, так і для варіанта додаткового залучення кредитів. Для кількісного визначення такого НРЕІ необхідно розв'язати (щодо НРЕІ) рівняння

$$\begin{aligned} EPA &= НРЕІ / (ВК + ПК) \times 100 \% = СРСВ; \\ НРЕІ &= EPA \times (ВК + ПК) / 100 \% = СРСВ \times (ВК + ПК) / 100 \%. \end{aligned} \quad (7.2)$$

**Окрім названих методів необхідно враховувати багато інших обставин, пов'язаних із підприємством**, це – темпи зростання виробництва, стабільність темпів зростання (передбачуваність розвитку підприємства), рентабельність та структура активів, інші показники ефективності виробництва, сила впливу фінансового та операційного важелів та пов'язана з цим міра сукупного ризику підприємства, умови оподаткування (включаючи і можливі податкові пільги), стратегія підприємства (максимізація прибутку або закріплення на власному ринковому сегменті), а також такі неекономічні фактори, як передбачуваність поведінки акціонерів підприємства, можливість для менеджерів проведення на зборах акціонерів своїх цільових установок тощо.

**Згадаймо приклад із підприємствами А та Б (розд. 6).** У підприємства А ЕФВ дорівнює 6,3 %, у підприємства Б – 1,98 %, плече ж важеля у А – 1,5, у Б – 0,6.

Якщо точно дотримуватися правил про емісію акцій та про залучення кредиту, то, керуючись величиною ефекту фінансового важеля, здається, що можна зробити висновок, що підприємству А необхідно вдатися до додаткового залучення кредитів, а підприємству Б – до емісії акцій.

**І такий висновок буде хибним**, оскільки підприємство А вже повністю вичерпало свою позикову силу, а підприємство Б ще має можливість нарощування позикової сили. Крім цього, у підприємства А запас фінансової міцності вищий, отже, недалекий період наростання постійних витрат, а

підприємство Б може ще якийсь час просто нарощувати запас фінансової міцності. Тому, ймовірніше, саме підприємство А вдасться до додаткової емісії акцій під можливе розширення підприємства, а підприємство Б продовжуватиме позичати кошти у вигляді кредитів та позик (але це протилежний висновок тому, що очікувалося).

Таким чином, **доцільно виходити з необхідності досягнення максимальної чистої рентабельності активів і чистого прибутку на звичайну акцію**, що дасть змогу зрештою оптимізувати структуру пасивів, тобто вирішити завдання раціоналізації джерел коштів підприємства.

Ця, здавалося б, проста формула все ж потребує «рамкових обмежень». Такими обмеженнями є **ефект фінансового важеля** (значення диференціала і плеча) та **ефект операційного важеля** (частка постійних витрат і близькість їх як до порога рентабельності, так і до періоду, коли неминучим стає різке зростання постійних витрат). Отже, знову важлива міра сукупного ризику діяльності підприємства. Вона є показником імовірності досягнення підприємством того чи іншого результату (обсяг виробництва, НРЕІ, чиста рентабельність власних коштів і чистий прибуток на акцію) і дасть змогу з певним ступенем точності оптимізувати пасив підприємства, тобто раціоналізувати джерела коштів підприємства.

**Вітчизняна практика** при вирішенні цієї проблеми може вважатися унікальною, оскільки підприємства, які нормально працюють в Україні (мають високу прибутковість і високу курсову вартість акцій), часто використовують такі нетрадиційні джерела фінансування, як «пробивання» податкових пільг або використання практики неплатежів (що призводить до появи найбільше рентабельних підприємств-монополістів, які фактично «диригують» неплатежами в народному господарстві).

Це становище може бути визнано виправданим, якщо згадати, що **акції вітчизняних підприємств сильно недооцінені**, отже, роль емісії акцій як джерела фінансування обмежена і занижена. До цього слід додати і зазвичай **невиправдано високу ставку відсотка**, що робить для багатьох підприємств кредит просто недоступним (навіть чи нормальним можна вважати становище, коли рентабельність виробництва нижче ставки відсотка за кредитами). І все-таки з розвитком нормальних ринкових відносин в Україні роль таких джерел фінансування, як додаткова емісія акцій та залучення кредитів, буде розширюватися і викладене більше використовуватиметься на практиці.

## 8. ПОЛІТИКА РОЗПОДІЛУ ПРИБУТКУ

Взаємовідносини власників і менеджерів – досить складні і суперечливі, як говорилося вище. Першу проблему у цих взаємовідносинах – **раціональну структуру коштів підприємства (структуру пасиву)** – було розглянуто в попередньому розділі. Тепер проаналізуємо другу проблему взаємовідносин акціонерів та керівників – **формулювання та реалізація політики розвитку виробництва та політики виплати прибутку на акції (дивідендів)**.

Саме тут протиріччя між суб'єктами набувають відкритої форми, оскільки постає **дилема: або виплата високих дивідендів, або розвиток виробництва** (використання прибутку для розширення виробництва). Саме менеджери відіграють велику роль у вирішенні цього протиріччя. Управління економічним розвитком підприємства оперує у цій ситуації такими категоріями: **норма розподілу дивіденду, внутрішні темпи зростання активів**.

Отже, **норма розподілу дивіденду (НР)** показує, яку частину балансового прибутку підприємство витрачає на виплату дивідендів. Акціонери дивляться на цей процес через призму визначення дивідендів як частини чистого прибутку. Технічно нескладно переходити від балансового прибутку до чистого і навпаки, якщо цього вимагають інтереси підприємства, акціонерів.

**Внутрішні темпи зростання власних коштів (ВТЗ)** фактично дають інформацію про зростання власних коштів у пасиві і є підставою для розрахунку темпів зростання виробництва (що є важливим при визначенні виробничої програми підприємства, оскільки після розрахунку ВТЗ можна подумати і про залучення позикових коштів). Менеджери, використовуючи розрахунки ВТЗ, можуть обґрунтувати на зборах акціонерів НР, причому ту, яка дасть змогу підприємству нормально розвиватися. При цьому акціонери повинні погодитися, що НР буде заданою і це необхідно, щоб у майбутньому дивіденди з акцій зросли та зросла курсова вартість акцій. Зробити це, звісно, не настільки просто, оскільки акціонери хочуть максимізувати свої прибутки сьогодні. Може допомогти розрахунок чистого прибутку на акцію у майбутньому періоді, що наводився вище. ВТЗ – це основа для цього розрахунку.

**Приклад спроби вирішити протиріччя між акціонерами та менеджерами у зв'язку з НР.** Розрахунки показують, що у наступному періоді підприємство може досягти 10 %-вого приросту виручки (слід пам'ятати, що за постійної структури пасиву ВТЗ стають і темпами зростання обороту підприємства при постійному коефіцієнті трансформації). Існує зв'язок між НР та ВТЗ:

$$ВТЗ = РВК \times (1 - НР). \quad (8.1)$$

Таким чином, чим вище НР, тим менші можливі ВТЗ. Результат є цілком очікуваним.

Нехай актив підприємства (за вирахуванням кредиторської заборгованості) – 20 млн грн, пасив – 9 млн грн власних + 11 млн грн позикових коштів. Оборот – 48 млн грн, НРЕІ – 2,5 млн грн, СРСВ – 10 %. Необхідно «вмовити» акціонерів погодитися на НР, що дорівнює 1/3.

Легко розрахувати, що  $KM = 5,21\%$ ,  $KT = 2,4$ ,  $EPA = 12,5\%$ ,  $EФВ = (12,5 - 10) \times 11/9 = 1,67\%$ ,  $PVK = 12,5 + 1,67 = 14,17\%$ ,  $ВТЗ = 14,17 \times (1 - 1/3) = 9,44\%$ .

За таких ВТЗ пасив має дорівнювати 21,89 млн грн (без зміни його структури), отже, пропорційно 13,13 млн грн власних і 8,76 млн грн позикових коштів. Оборот (при незмінному КТ) дорівнюватиме 52,53 млн грн. Планується приріст виручки (обороту) на 10 % для того, щоб чистий прибуток на акцію в майбутньому періоді влаштував акціонерів, а вони, зі свого боку, дали б свою згоду на зборах акціонерів на  $НР = 1/3$  (це їх задовольнить разом із зростанням чистого прибутку на акцію). Звідки взяти недостатній приріст обороту майбутнього періоду  $(50 \times 1,1 - 52,53) = 2,47$  млн грн? При цьому пасив має бути 22 млн грн (фактично ж – 21,89 млн грн, тобто дефіцит коштів становитиме 0,11 млн грн).

Найпростіший спосіб – це збільшити запозичення підприємством у вигляді кредитів банків (якщо підприємство має можливість нарощування кредитів). Якщо оптимальне значення плеча приблизно 1, то без шкоди для підприємства можна отримати ще кредитів на суму  $(13,13 \times 1 - 8,76) = 4,38$  млн грн. Дефіцит коштів – 0,11 млн грн, отже, можна взяти на цю суму кредит у банку і ще будуть не повністю вичерпані можливості взяття кредитів  $(0,11 < 4,38)$ . Таким чином, завдання, яке постає перед менеджерами підприємства, вирішено. Акціонери задоволені і тим, що в майбутньому періоді очікується зростання чистого прибутку на акцію, і тим, що 1/3 балансового прибутку буде виплачено їм як дивіденд.

Зрозуміло, що насправді менеджерам доводиться вирішувати більш складні завдання з багатьма невідомими. При цьому враховуються багато обставин економічного, фінансового та неекономічного порядку.

На закінчення можна показати **приклад, як менеджери можуть зробити помилку, розподіляючи прибуток серед акціонерів**. Є два підприємства – А і В. Вони характеризуються параметрами, наведеними в табл. 8.1.

Таблиця 8.1

Параметри підприємств

Показник	А	В
Актив, млн грн	150	200
Прибуток, млн грн	12	22
Виплата за звичайними акціями, млн грн	10	12



Показник	А	В
Виплата за привілейованими акціями, млн грн	2	10
Кількість звичайних акцій, шт.	800	1000
Кількість привілейованих акцій, шт.	80	100
Дивіденд на звичайну акцію, млн грн	0,013	0,012
Дивіденд на привілейовану акцію, млн грн	0,025	0,100
Номинал акції, млн грн	0,17	0,18
Норма прибутку на звичайну акцію, %	7,33	6,67
Норма прибутку на привілейовану акцію, %	14,67	55,56

Інвестори, які купують звичайні акції, виберуть підприємство А, об'єктивні параметри роботи якого дещо гірші, проте у підприємства В політика розподілу прибутку не витримує жодної критики – надто завищений дивіденд на привілейовані акції. **Розглянута помилка є досить типовою для вітчизняних підприємств.** У багатьох випадках дивіденд за привілейованими акціями свідомо завищується. Але спроба реалізувати особисті інтереси окремих осіб, причетних до підприємства, може вплинути на інвестиційну привабливість його акцій.

Слід зазначити, що **акціонери та менеджери по-різному визначають витрати та прибуток.** Менеджери при вирішенні цього питання оперують категоріями, які розглянуто вище (додана вартість, зовнішні витрати та ін.). **Акціонери (власники)** скоріш розглядають прибуток як дивіденди і курс акцій, з їх погляду витратами є і використання прибутку підприємства для розвитку виробництва. Тому керівникам підприємства необхідно усвідомити, що, приймаючи ті чи інші рішення, вони можуть збільшувати суб'єктивні витрати власників (акціонерів) і обмежувати їх прибуток.

## 9. ІНВЕСТИЦІЙНА ПОЛІТИКА. ВИБІР ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЄКТУ

Підприємство діє у певних координатах часу і може використовувати його для досягнення своїх цілей. При цьому виникає питання про циклічність у розвитку підприємства, коли йдеться про **два періоди** в житті будь-якого підприємства – **період досягнення порога рентабельності** (безприбутковості роботи) та **період, коли відбувається різке наростання постійних витрат** (пов'язаний з реалізацією інвестиційного проєкту).

Можна стверджувати, що саме процес інвестування задає підприємству ритм існування на початок реалізації нового інвестиційного проєкту. **Цикл функціонування підприємства** тепер має такий вигляд: *інвестиції – період зростання постійних витрат – період досягнення безприбуткового розвитку (порога рентабельності) – нарощування запасу фінансової міцності – нові інвестиції... тощо.*

Можна прийняти цю тезу, але необхідно зробити зауваження – цей алгоритм життєвого циклу підприємства «працює» лише з огляду на її внутрішнє середовище. **Можливі відхилення чи порушення у життєвому циклі підприємства** зумовлені серйозними змінами в його зовнішньому середовищі.

Достатньо згадати трансформаційні процеси економіки, що супроводжуються періодом високої і надвисокої інфляції, коли відбувається знецінення капіталу, амортизаційних відрахувань і фондів, коли «ламається» сам механізм життєвого циклу підприємства, відбувається відмова від інвестицій або вони відкладаються на потім. Але слід зауважити, що такі зміни у навколишньому середовищі не можуть відбуватися постійно. Все одно життя бере своє, і рано чи пізно підприємства приступають до реалізації інвестиційних проєктів, знову запускаючи механізм свого життєвого циклу. Саме це й спостерігається зараз у національній економіці: підприємства інвестують кошти у свій розвиток, у реалізацію проєктів.

З іншого боку, не бажано спрощувати сам життєвий цикл підприємства, оскільки насправді розглядається **сукупність накладення коротко- і довгострокових процесів** під час його розвитку. Таким чином, життєвий цикл підприємства «пробиває» собі дорогу через низку другорядних, випадкових подій у його розвитку, обумовлених елементами як внутрішнього, так і зовнішнього середовища підприємства.

Зроблений висновок може бути підкріплений загальною **формулою руху капіталу:**

$$\dots G1 - T1 (ЗВ, РС) \dots B \dots T2 - G2 \dots, \text{ при цьому } G2 > G1, \quad (9.1)$$

де  $G$  – гроші;  
 $T$  – товар;  
 $ЗВ$  – засоби виробництва;

*PC* – робоча сила;

*V* – процес виробництва.

Тут видно, що **зростання капіталу відбувається у процесі виробництва, у сфері ж обміну – лише зміна форм вартості** (з грошової на товарну і навпаки). Також очевидно, що в аналізованій формулі є розриви у часі. Спочатку – процес обігу (купівля засобів виробництва та робочої сили), потім – процес виробництва, який змінюється процесом реалізації виробленої продукції, тощо.

Підприємство ж, як відомо, безперервно щось виробляє, безперервно реалізує результати свого виробництва та безперервно закупає сировину, матеріали, виплачує заробітну плату. Як зіставити загальну формулу капіталу з реальністю (безперервністю процесів, які відбуваються на підприємстві)? Можливо, загальна формула є надто абстрактною і тому непридатна для розгляду конкретних питань функціонування підприємств?

Ні, просто **у реальному житті конкретного підприємства відбувається накладення всіх економічних процесів у часі**: одна частина капіталу витрачається зараз на придбання засобів виробництва та робочої сили, друга у цей час перебуває у продуктивній формі, тобто відбувається створення товару та його вартості, третя у цей період пов'язана з реалізацією вже виробленого раніше товару. Саме в такий спосіб досягається безперервність всіх процесів у житті підприємства. Кожна частина капіталу послідовно проходить фазу придбання засобів виробництва та робочої сили, фазу виробництва та фазу реалізації вироблених товарів.

Ця безперервність і зумовлює циклічний характер функціонування капіталу, отже, і підприємства. **Мистецтво управління економічним розвитком** і полягає у підтримці цієї безперервності та недопущенні збоїв у русі капіталу в межах його життєвого циклу. Зазначені фази циклу можуть бути інтерпретовані через фінансові (грошові) відносини, звідси й інтерес до цього в межах проблем управління економічним розвитком.

Вище вже неодноразово порушувалося питання про використання часу як самостійного феномена у господарській та фінансовій діяльності підприємства. Тепер слід поставити запитання: **а чи не можна використовувати час для коригування життєвого циклу підприємства?** Відповідь, найімовірніше, є позитивною.

**Наприклад**, сьогодні сплачують учорашні борги, переносячи на завтра сьогоднішні. Якщо такий методологічний підхід спробувати застосувати до запропонованого алгоритму життєвого циклу підприємства, то вийде, що можна нарощувати заборгованість у період інвестування (наростання постійних витрат), переносячи ці борги (виплату за ними) на майбутній період нарощування запасу фінансової міцності. За цей час обсяг реалізації підприємства (обсяг виробництва підприємства) повинен збільшитися, а отже, не станеться і нарощування боргового тягаря підприємства (можна

сподіватися, що відносна величина заборгованості навіть зменшиться). Описаний механізм дає змогу коригувати життєвий цикл підприємства.

Усе **сказане не дає підстави стверджувати, що підприємство може відмовитися від інвестування**. Це суперечить його життєвому циклу і не дає змоги «втриматись на плаву» на фоні інших підприємств-конкурентів. Правомірно говорити навіть про те, що відмова від інвестицій – це найбільший ризик, який може загрожувати підприємству, він майже рівносильний його банкрутству. Винятком може вважатися ситуація, коли всі підприємства відмовляються від інвестицій унаслідок несприятливої зміни навколишнього середовища функціонування.

Саме цим і пояснювалась **парадоксальна ситуація, що спостерігалася в Україні, коли підприємства свідомо відкладали реалізацію інвестиційних проєктів, але при цьому не відбувалося їх масового банкрутства**. Однак цей період закінчився, і вітчизняні підприємства повинні усвідомити, що саме реалізація інвестиційних проєктів дасть змогу їм утриматись у ринковій гонці з національними та зарубіжними конкурентами.

Реалізація інвестиційного проєкту дає змогу підприємству адаптуватися до макроекономічних реалій, змін у зовнішньому середовищі, передбачаючи їх. Отже, **інвестиції не можна розглядати як пасивний елемент економічного впливу, скоріш, вони – активний елемент**, що дає змогу підприємству як адаптуватися до навколишнього середовища, так і адаптувати його (останнє відбувається внаслідок сукупної інвестиційної активності всіх економічних суб'єктів).

Через це **інвестиційні рішення повинні враховувати параметри як внутрішнього середовища підприємства, так і зовнішнього**. Важливими тут є як загальногосподарська кон'юнктура (макроекономічні реалії), так і параметри галузі, сегменту ринку, технологічного рівня на ринку продукції тощо. Самостійне значення має тип ринкового середовища, у якому функціонує підприємство (воно – конкурент, монополіст, олігополіст, монопсоніст, виробник диференційованої продукції тощо).

Наприклад, в економічній літературі загальноприйнятою є така **класифікація галузей: стійкі, циклічні та зростаючі**. Очевидно, що у таких галузях існують різні спонукальні мотиви до інвестування, а, крім того, ще й різний технологічний рівень галузей, що впливає на їх фондомісткість, капіталомісткість, трудомісткість тощо.

Ринкові умови, являючи собою багатоваріантне поле діяльності, дають змогу підприємству вибирати **тип інвестиційного рішення – підприємницький** (у сенсі саме цього терміна) або **спекулятивний**. Цей вибір також значною мірою визначається параметрами навколишнього середовища підприємства.

Отже, підприємство може вкласти тимчасово вільні кошти як у організацію виробництва, торгівлю, так і у придбання цінних паперів держави, інших підприємств, спекуляцію іноземною валютою.

Окрім названих критеріїв, використовують **критерії дохідності вкладень**:

1. Чистий прибуток від вкладення має перевищувати чистий прибуток від альтернативного вкладення (у т. ч. вкладення грошей у банк під відсотки).

2. Прибутковість (рентабельність) інвестицій має перевищувати рівень інфляції, тобто немає знецінення зростаючого капіталу внаслідок дії навколишнього середовища.

3. Прибутковість (рентабельність) цього проєкту з урахуванням дисконтування має бути вищою, ніж альтернативних.

4. Економічна рентабельність активів після реалізації інвестиційного проєкту принаймні не повинна знижуватися (бажано, щоб вона зростала).

5. Структура пасиву балансу має поліпшуватись (частка власних коштів має збільшуватися, а позикові кошти – не виходити за «червону межу» плеча фінансового важеля).

6. Чистий прибуток на звичайну акцію та ринковий курс звичайних акцій підприємства мають зростати (про успіх інвестиційного проєкту свідчить спокій акціонерів).

7. Запропонований інвестиційний проєкт повинен відповідати стратегічній лінії поведінки підприємства (спрямованим або на максимізацію прибутку, або на закріплення на власному ринковому сегменті та його можливе розширення).

Ці критерії можна вважати загальноприйнятими, але є винятки. Підприємство може мати зовсім інші цілі, не пов'язані ані з максимізацією прибутку, ані з якимись іншими ринковими реаліями та принципами, тому можуть бути й інші критерії ухвалення інвестиційного рішення.

Крім того, ураховуючи, що інвестиційний процес є розтягнутим у часі (що дає можливість використовувати час для досягнення економічних та фінансових цілей підприємства, див. вище), менеджери повинні **співвідносити дохідність та ризикованість пропонуваніх інвестиційних проєктів та вибирати ті, де результат цього співвідношення є вищим**. У попередніх розділах було проаналізовано деякі аспекти ризику, пов'язаного з діяльністю підприємства. Крім цього, слід зробити аналіз ризикованості інвестиційного проєкту.

#### **Принципи аналізу ризикованості інвестиційних проєктів:**

1. Аналіз ризику починаються з виявлення його джерел та причин, які і чому переважають.

2. Ризик, являючи собою ймовірнісну категорію, показує ймовірність втрат при реалізації інвестиційного проєкту.

3. Виділяють допустимий ризик (втрата прибутку від реалізації проєкту), критичний ризик (недоотримання виручки, внаслідок чого доведеться компенсувати збитки власними коштами), катастрофічний ризик (банкрутство підприємства внаслідок реалізації інвестиційного проєкту).

4. Для визначення ризику користуються статистичними (варіація, дисперсія, стандартне відхилення), експертними (думки висококваліфікованих фахівців) та комбінованими (поєднання статистичних та експертних) методами.

Для вибору інвестиційного проекту важливим також є врахування **дисконтованої вартості грошей**.

Виділяють **сучасну** та **майбутню вартості грошей** (СВГ і МВГ відповідно). Вони пов'язані між собою такою залежністю:

$$\begin{aligned} \text{МВГ} &= \text{СВГ} \times (1 + \text{Ставка дохідності})^n; \\ \text{СВГ} &= \text{МВГ} / (1 + \text{Ставка дохідності})^n, \end{aligned} \quad (9.2)$$

де  $(1 + \text{Ставка дохідності})$  – дисконтний множник.

Дисконтним множником може бути темп інфляції (знецінення грошей), банківський відсоток або передбачувана дохідність інвестиційного проекту. При виборі інвестиційного проекту обов'язково треба розраховувати справжню та майбутню вартості грошей, це дасть змогу зробити більш обґрунтований вибір та уникнути можливих помилок.

Розглянемо **методи вибору інвестиційних проєктів**.

1. **Метод простої дохідності**. Середній за період життя проєкту дохід порівнюється із середніми накопиченими інвестиціями, вибирається проєкт із найбільшим показником.

2. **Простий метод окупності інвестицій**. Обчислюється кількість років (місяців), необхідна для відшкодування початкових (одноразових) витрат. Визначається період, коли потік доходів і потік витрат зрівняються. Вибирається проєкт з найменшим терміном окупності.

3. **Дисконтний метод окупності проєкту**. Потоки доходів і витрат дисконтуються. Визначається період, коли вони дорівнюють один одному. Перевага надається проєкту з найменшим терміном окупності.

4. **Метод чистої поточної вартості проєкту**. Чиста поточна вартість (NPV) проєкту визначається як різниця між сумою дисконтованої вартості доходів від проєкту та дисконтованих витрат на нього. Фактично це чистий дисконтований прибуток від проєкту. Вибирається проєкт з найбільшою NPV.

При конкретному виборі інвестиційного проєкту корисно провести розрахунки за всіма з наведених методів, звести їх у таблицю і на основі рейтингу зробити остаточний вибір.

**Приклад.** Який із запропонованих проєктів вибере підприємство?

Параметри підприємства: актив – 800 млн грн, пасив – 460 млн грн власних і 340 млн грн позикових коштів, залишок нерозподіленого прибутку – 25 млн грн.

Очікувані макроекономічні параметри: протягом розглянутих років темп інфляції не перевищить відсоток за безстроковими депозитами – 5 % річних.

*Перший інвестиційний проєкт.* Одноразові вкладення – 100 млн грн. Дохід за роками: перший рік – 10 млн грн, другий рік – 20 млн грн, третій і далі – по 25 млн грн. Строк життя виробленого в межах проєкту товару – 8 років, в останні три роки життєвого циклу товару його виробництво скорочуватиметься вдвічі кожного року.

*Другий інвестиційний проєкт.* Загальні витрати – 150 млн грн: у перший рік – 100 млн грн, у другий рік – 50 млн грн. Доходу в першому році немає, у другому році – 20 млн грн, третій рік і далі – по 40 млн грн щорічно. Строк життя виробленого в межах проєкту товару – 7 років. В останні два роки життєвого циклу товару його виробництво скорочуватиметься в 1,5 раза кожного року.

*Третій інвестиційний проєкт.* Загальні витрати – 200 млн грн: у перший рік – 100 млн грн, у другий – 50 млн грн, у третій – 50 млн грн. Доходу в першому році немає, у другому році – 35 млн грн, далі – по 60 млн грн щорічно. Строк життя виробленого у межах проєкту товару – 9 років. В останні чотири роки життєвого циклу товару його виробництво скорочуватиметься вдвічі кожного року.

Зручно подати розрахунки у вигляді таблиць (табл. 9.1–9.3), куди зводяться доходи від проєкту і пов'язані з ним інвестиції.

Таблиця 9.1

Перший проєкт (за роками), млн грн

Показник	Рік							
	1-й	2-й	3-й	4-й	5-й	6-й	7-й	8-й
Доходи	10,0	20,0	25,0	25,0	25,0	12,5	6,3	3,1
Витрати	100,0							
Накопичені доходи	10,0	30,0	55,0	80,0	105,0	117,5	123,8	126,9
Накопичені витрати	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Грошовий потік	-90,0	-70,0	-45,0	-20,0	<b>5,0</b>	17,5	23,8	26,9
Дисконтовані доходи	9,8	18,6	22,1	21,1	20,1	9,6	4,6	2,2
Дисконтовані витрати	97,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Накопичені дисконтовані доходи	9,8	28,3	50,5	71,6	91,6	101,2	105,7	107,9
Накопичені дисконтовані витрати	97,6	97,6	97,6	97,6	97,6	97,6	97,6	97,6
Дисконтований грошовий потік (NPV)	-87,8	-69,2	-47,1	-26,0	-6,0	<b>3,6</b>	8,1	10,3

Таблиця 9.2

Другий проєкт (за роками), млн грн

Показник	Рік						
	1-й	2-й	3-й	4-й	5-й	6-й	7-й
Доходи		20,0	40,0	40,0	40,0	26,7	17,8
Витрати	100,0	50,0					
Накопичені доходи	0,0	20,0	60,0	100,0	140,0	166,7	184,4
Накопичені витрати	100,0	150,0	150,0	150,0	150,0	150,0	150,0
Грошовий потік	-100,0	-130,0	-90,0	-50,0	-10,0	<b>16,7</b>	34,4
Дисконтовані доходи	0,0	18,6	35,4	33,7	32,1	20,4	12,9
Дисконтовані витрати	97,6	46,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Накопичені дисконтовані доходи	0,0	18,6	54,0	87,7	119,8	140,2	153,2
Накопичені дисконтовані витрати	97,6	144,1	144,1	144,1	144,1	144,1	144,1
Дисконтований грошовий потік (NPV)	-97,6	-125,5	-90,1	-56,3	-24,2	-3,8	<b>9,1</b>

Таблиця 9.3

Третій проєкт (за роками), млн грн

Показник	Рік								
	1-й	2-й	3-й	4-й	5-й	6-й	7-й	8-й	9-й
Доходи		35,0	60,0	60,0	60,0	30,0	15,0	7,5	3,8
Витрати	100,0	50,0	50,0						
Накопичені доходи	0,0	35,0	95,0	155,0	215,0	245,0	260,0	267,5	271,3
Накопичені витрати	100,0	150,0	200,0	200,0	200,0	200,0	200,0	200,0	200,0
Грошовий потік	-100,0	-115,0	-105,0	-45,0	<b>15,0</b>	45,0	60,0	67,5	71,3
Дисконтовані доходи	0,0	32,5	53,1	50,6	48,2	22,9	10,9	5,2	2,5
Дисконтовані витрати	97,6	46,5	44,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Накопичені дисконтовані доходи	0,0	32,5	85,6	136,2	184,4	207,3	218,3	223,5	225,9
Накопичені дисконтовані витрати	97,6	144,1	188,3	188,3	188,3	188,3	188,3	188,3	188,3
Дисконтований грошовий потік (NPV)	-97,6	-111,5	-102,7	-52,1	-3,9	<b>19,0</b>	29,9	35,1	37,6



Оскільки в завданні не зазначено, коли в перший рік здійснюються інвестиції, дисконтувати можна з середини першого року, використавши перше значення  $n = 0,5$  (так вважається, що інвестиції розподілено рівномірно протягом першого року).

Тепер порівняємо отримані результати спочатку за значеннями показників (табл. 9.4).

Таблиця 9.4

Оцінювання проєктів

Критерій оцінювання проєкту	Проект 1	Проект 2	Проект 3
Проста дохідність, %	15,9	17,6	15,1
Простий строк окупності інвестицій, роки	5	6	5
Дисконтний строк окупності інвестицій, роки	6	7	6
Чиста поточна вартість (NPV)	10,31	9,11	37,62

Другий проєкт є найкращим за показником простої дохідності, проте є найгіршим за іншими. Третій проєкт окупається так само, як і перший, – на п'ятому році за простою окупністю або на шостому за дисконтованою, і має найкращий показник чистої поточної вартості. Тому найкращий вибір – третій інвестиційний проєкт.

Цей вибір зроблено на підставі формального порівняння трьох можливих інвестиційних проєктів за чотирма запропонованими методами. Однак на цьому роботу ще не закінчено. Формальні ознаки показують, що найуспішнішим буде інвестиційний проєкт із великим терміном життя товару та максимальною витратою коштів.

Це означає, що ризикованість у цього проєкту більша, ніж у двох інших, та й витрати коштів у 2 рази більші, ніж у першого проєкту, і на третину більші, ніж у другого. Тому тепер подивимося, які фінансові можливості має підприємство для реалізації проєкту і наскільки воно може вдатися до запозичення коштів (у вигляді кредитів).

Якщо вибирати третій проєкт, то необхідне додаткове (зовнішнє) фінансування.

У перший рік додаткове фінансування (Додаткове фінансування = Інвестиції – Нерозподілений прибуток) становитиме  $100 - 25 = 75$  млн грн. У пасиві балансу відбудуться зміни:  $460 + 25 = 485$  млн грн власних коштів і  $340 + 75 = 415$  млн грн позикових коштів (плече фінансового важеля дорівнюватиме 0,85). Плече знаходиться в межах нормального (не більше 1).

У другому році додаткове (зовнішнє) фінансування, яке буде потрібно, дорівнюватиме 50, у пасиві балансу відбудуться зміни: 485 власних коштів і  $415 + 50 = 465$  позикових коштів (плече фінансового важеля дорівнюватиме 0,95). Цю «вагу» підприємство зможе «підняти», тільки практично повністю вичерпавши свою позикову силу – плече зросло майже до 1.

У третьому році підприємство зможе «відчути полегшення»: можна буде навіть трохи знизити плече фінансового важеля, оскільки додаткові інвестиції становитимуть 50, а очікуваний дохід від проєкту за результатами другого року – 35. Відповідно можна буде наростити власні кошти на 35, позикові – на 15. У пасиві балансу відбудуться зміни:  $485 + 35 = 520$  власних коштів і  $465 + 15 = 480$  позикових коштів (плече фінансового важеля дорівнюватиме 0,92). Остаточне рішення – третій проєкт.

## 10. ТАКТИКА УПРАВЛІННЯ ЕКОНОМІЧНИМ РОЗВИТКОМ

Проблема управління економічним розвитком у короткостроковому періоді включає розгляд таких питань: **принципи прийняття цінових рішень** і **оперативне комплексне управління поточними активами і поточними пасивами**.

Перша із зазначених проблем вже розглядалася з погляду визначення такого обсягу виробництва, за якого прибуток підприємства максимізується. При цьому рівень ціни визначається кривою попиту. Такий підхід дещо спрощує саму проблему маркетингових рішень (з погляду управління економічним розвитком). Підприємство в межах розв'язання цієї проблеми вирішує **два взаємозв'язані завдання**:

1) **визначення базового рівня ціни** (тут важливим стає визначення ціни продукції підприємства з урахуванням споживчого попиту);

2) **визначення граничного рівня знижки з базової ціни, націнки до базової ціни**.

Існує чимало підходів до визначення базової ціни. **Визначення ж граничного розміру знижки (націнки)** безпосередньо пов'язане з еластичністю попиту за ціною. **Якщо існує сильний зв'язок (еластичність)**, то є сенс замислитись про знижки до базових цін. **У протилежному випадку** використовувати знижки недоцільно, оскільки фінансові вигоди від цього можуть бути незначними або їх може просто не бути. Інший бік цієї проблеми – визначення розміру націнки. Це питання також вивчає маркетинг.

Таким чином, у широкому сенсі (абстрагуючись від багатьох обставин) **цінові проблеми, будучи маркетинговими за своєю суттю, безпосередньо пов'язані й з управлінням економічним розвитком**. Для управління ці проблеми стають практично значущими у зв'язку з визначенням функціональної залежності між ціною та обсягом виробництва даного товару (залежно від фази життєвого циклу товару та його типу), між ціною та збільшенням виручки при стимулюванні попиту за допомогою знижок та націнок (зв'язок: обсяг знижки (націнки) – величина попиту – дохід – прибуток).

Сила (слабкість) зазначених зв'язків визначається за допомогою апарату **еластичність–нееластичність**. Дуже корисно робити відповідні розрахунки для підприємства з кожної товарної групи. Така інформація дасть змогу оптимізувати фінансові надходження в короткостроковому періоді.

Інша проблема у короткостроковому часовому інтервалі – **комплексне управління поточними активами і поточними пасивами** – ще більш значуща. Для її вирішення треба розібратися з категоріальним апаратом і показати, як ці категорії визначаються. Економічна теорія поділяє капітал на **основний** та **оборотний**. **Основний капітал**, беручи участь у багатьох актах виробництва, поступово втрачає свою вартість, переносячи її на

новостворені товари (зрозуміло, що цей процес перенесення і є процесом праці, створення нової вартості та збереження уречевленої вартості в засобах праці). **Оборотний капітал** – це та частина капіталу, яка бере участь тільки в одному циклі виробництва і вартість якого міститься у вартості виробленої в цей цикл продукції (у даному випадку правильно казати не про перенесення, а про приєднання до нової вартості вартості предметів праці – сировини, матеріалів, палива, енергії).

Таким чином, **засоби праці**, повністю беручи участь у багатьох циклах виробництва, лише частково беруть участь у створенні вартості (переноситься частина їхньої вартості). Заміна цих засобів проводиться в міру їх зносу. **Предмети праці** потребують свого відновлення після кожного циклу виробництва.

На рівні управління економічним розвитком необхідно розділяти основні та оборотні активи. **Основні, постійні (у балансі – необоротні) активи** – важкореалізовані, не можна нехтувати часом, що потрібен для їх реалізації. До них відносять будинки, споруди, нематеріальні активи, землю. **Оборотні (поточні) активи** поділяють на групи залежно від часу та витрат, пов'язаних з їх реалізацією (оберненням у гроші). Це – **повільнореалізовані** (запаси готової продукції, сировини, матеріалів), **швидкореалізовані** (дебіторська заборгованість, кошти на депозитах), **найбільш ліквідні** (гроші, короткострокові цінні папери) активи.

Важливим також є те, що основні активи та частина оборотних, які в межах аналізованого періоду залишаються незмінними, називаються **стабільними активами** (основні активи, норма обов'язкових запасів сировини, матеріалів, запасів готової продукції для підприємства). Інші активи – **нестабільними**.

Іншим питанням проблеми капіталу підприємства є те, що воно може використовувати як **власний капітал** (що належить йому), так і **позиковий** (відчужений у власників тимчасово за принципами повернення, терміновості й платності). Ця проблема безпосередньо пов'язана з прийняттям управлінських рішень щодо **джерел капіталу**, тобто рішень про **пасиви** підприємства.

**Пасиви** бувають **власними** та **позиковими**. За часом реалізації (перетворення на гроші) вони поділяються на **постійні** та **поточні**. **До постійних** відносять власні кошти підприємства, довгострокові кредити та позики (вони мало змінюються у короткостроковому періоді). **До поточних** – короткострокові кредити і позики, кредиторську заборгованість та частину довгострокових кредитів і позик, термін повернення яких потрапляє у поточний короткостроковий часовий інтервал.

Щоб розібратися в тому, як активи і пасиви відбиваються в **балансі підприємства**, розглянемо типову таблицю балансу (табл. 10.1). Важливе зауваження: баланс підприємства дає «фотографію» на певну дату. Для того щоб оперувати показниками, необхідно розрахувати значення величин за період (як середньоарифметичні або середньохронологічні).

## Загальний вигляд балансу підприємства

<b>Рахунки балансу</b>
<b>1. АКТИВИ</b>
Основні, або постійні (необоротні):
нематеріальні активи
основні засоби
незавершене будівництво
інші, що належать до необоротних активів
Оборотні, або поточні (оборотні):
повільнореалізовані – запаси:
запаси сировини, матеріалів
запаси готової продукції
інші, що належать до повільнореалізованих
швидкореалізовані – дебіторська заборгованість:
платежі, що очікуються більш ніж за 12 місяців після звітної дати
платежі, що очікуються протягом 12 місяців після звітної дати
Найбільш ліквідні:
короткострокові фінансові вкладення
грошові кошти
<b>2. ПАСИВИ</b>
Постійні:
власні – власні кошти (капітал та резерви):
статутний капітал, додатковий капітал, резервний капітал
інші власні пасиви
позикові – довгострокові (довгострокові пасиви):
кредити та позики, що підлягають погашенню більш ніж за 12 місяців після звітної дати
інші довгострокові пасиви
Поточні (короткострокові пасиви):
кредити та позики, що підлягають погашенню протягом 12 місяців після звітної дати
кредиторська заборгованість
інші пасиви

Комплексне управління поточними активами та пасивами підприємства зводиться до вирішення **триєдиного завдання**:

1) перетворення фінансово-експлуатаційних потреб підприємства (ФЕП) на від'ємну величину;

2) прискорення оборотності оборотних коштів підприємства, зменшення часу їх обороту;

3) вибір типу комплексного управління поточними активами і поточними пасивами, що відповідає підприємству.

Тепер можна розпочати вирішувати це завдання. Насамперед необхідно запровадити нове поняття – **фінансово-експлуатаційні потреби підприємства (ФЕП)**. Вони є різницею між поточними активами та поточними пасивами підприємства:

$$\text{ФЕП} = \text{Запаси} + \text{Дебіторська заборгованість} - \text{Кредиторська заборгованість}. \quad (10.1)$$

**ФЕП** – величина, пов'язана зі специфікою фінансового механізму функціонування підприємства. Вона може враховувати запаси, які не беруть безпосередньої участі у формуванні фінансових результатів діяльності (це або вироблена, але не реалізована продукція, або необхідна кількість сировини та матеріалів, що робить малоімовірним настання розривів у русі капіталу), ту частину коштів підприємства (його капіталу), яка формально належить підприємству, але не бере участі у господарському обороті (дебіторська заборгованість), та ті кошти, які, не будучи власністю підприємства, беруть участь у процесі його господарського обороту (кредиторська заборгованість).

Отже, очевидним є досягнення такого становища (з погляду реалізації фінансових цілей підприємства), коли **величина запасів і розмір дебіторської заборгованості зменшуються, а величина кредиторської заборгованості збільшується**. Проте не слід забувати про рекомендоване співвідношення кредитних і власних коштів підприємства.

Якщо кредиторська заборгованість підприємства перевищить розмір дебіторської заборгованості і величина запасів буде мінімізована, це може означати лише одне: **підприємство більшою мірою використовує чужі ресурси для досягнення своїх фінансових цілей, ніж інші підприємства користуються його ресурсами**. З погляду фінансового алгоритму функціонування підприємства це чудовий результат, до якого має прагнути будь-яке підприємство.

**Від'ємне значення фінансово-експлуатаційних потреб підприємства** означає і те, що підприємство має надмірні оборотні (грошові) кошти і може розглядати питання про їх невиробниче

використання для отримання спекулятивного доходу (від вкладень у цінні папери держави та інших підприємств, від спекуляцій на валютному ринку тощо) та доходу від вкладення грошей у комерційні банки.

**Додатне значення фінансово-експлуатаційних потреб підприємства** означає брак оборотних (грошових) коштів. Ця ситуація часто трапляється в нашій країні. Саме тому одним із основних завдань тактичного управління є досягнення від'ємної величини фінансово-експлуатаційних потреб підприємства.

Таку саму мету має і вирішення **завдання прискорення обігу коштів підприємства**. При цьому мінімізуватиметься величина запасів підприємства (запасів готової продукції та запасів сировини, матеріалів). Це – додатковий фактор скорочення ФЕП та додаткова можливість використання фінансового механізму функціонування підприємства для максимізації його фінансових результатів (за рахунок переважно чужих коштів, коштів інших підприємств).

**Швидкість обороту коштів підприємства** – категорія, яка безпосередньо пов'язана з часом, часовим інтервалом. Вона показує, скільки оборотів ті чи інші засоби підприємства здійснюють за рік (або інший період часу), або, від оберненого, скільки необхідно років на здійснення ними одного обороту:

$$\text{Період обігу оборотних коштів} = \text{Оборотні кошти} / \text{Оборот} \times 360. \quad (10.2)$$

Це комплексний показник, оскільки в чисельнику всі оборотні кошти підприємства, а в знаменнику практично всі доходи підприємства. Він дуже сильно агрегований, проте його розрахунок приносить дуже важливу інформацію, пов'язану з визначенням **періоду обігу ФЕП**:

$$\text{Період обігу елементів ФЕП} = \text{Період обігу запасів} + \text{Період обігу дебіторської заборгованості} - \text{Період сплати кредиторської заборгованості}. \quad (10.3)$$

Фактори, які впливають на величину фінансово-експлуатаційних потреб, можна поділити на **технологічні, економічні та фінансові**.

**До технологічних факторів слід віднести:**

- технологічні умови виробництва продукції;
- тривалість виробничого циклу;
- складність доставки товару на ринок, до місця реалізації або споживання;
- сезонний характер деяких видів виробництва;
- сезонний характер попиту на деякі види продукції.

### **До економічних факторів слід віднести:**

- тип ринку та місце, яке займає підприємство на ньому;
- стан макроекономічного середовища та його параметрів (інфляція, дефіцит бюджету, рівень безробіття тощо);
- фазу циклу загальногосподарської кон'юнктури;
- фазу життєвого циклу підприємства;
- фазу життєвого циклу виробленого підприємством товару;
- розмір та динаміку виробництва підприємства.

### **До фінансових факторів слід віднести:**

- фінансове становище підприємства;
- розбіжність строків платежу та надходжень коштів;
- відносну величину доданої вартості та можливість підприємства надавати та отримувати відстрочки за надходженнями та платежами.

Докладніше розглянемо останні чинники, що визначають величину фінансово-експлуатаційних потреб підприємства. **Фінансове становище підприємства** безпосередньо позначається на величині фінансово-експлуатаційних потреб. Якщо підприємство перебуває у важкому фінансовому становищі, то в нього менше можливостей для зниження ФЕП (за винятком таких, як неплатежі, несплата у строк своєї заборгованості, що може навіть погіршити ситуацію).

**Розбіжність строків надходжень коштів і платежів** може призвести підприємство до неприємного *стану технічної неплатоспроможності*, коли воно (яке загалом успішно працює) сьогодні не в змозі зробити оплату першочергових платежів (хоча завтра це вже не буде проблемою). Мистецтво управління якраз і полягає у тому, щоб не допускати такого становища. У цій ситуації найпростіша порада (яку, однак, часто непросто реалізувати) – **взяти на замітку всі можливі надходження та платежі за термінами та розмірами та скласти їх графік, у якому не має бути часових розривів**. За ідеєю, часові розриви мають долатися за допомогою короткострокових кредитів банку.

**Відносна величина доданої вартості** – це її відношення до виручки від реалізації (додана вартість містить і додану вартість виробленої, але не реалізованої в даному періоді продукції).

**Відносна величина доданої вартості** безпосередньо позначається на величині фінансово-експлуатаційних потреб підприємства. Більше того, тут має місце обернена залежність між відносною величиною доданої вартості та можливістю компенсувати комерційним кредитом (дебіторською заборгованістю) кредиторську заборгованість – чим більша відносна величина доданої вартості, тим менша у підприємства можливість компенсувати комерційним кредитом свою заборгованість.



Чому ж таки висока відносна величина доданої вартості (ідеальний варіант, на думку виробника) з погляду фінансів виявляється фактором, що не сприяє зниженню фінансово-експлуатаційних потреб підприємства (а навпаки, призводить до їх зростання)? **Тут виникає парадокс:** з одного боку, підприємство, безумовно, **зацікавлене у підвищенні норми доданої вартості** (що говорить про виробничі успіхи підприємства), а з іншого – **це суперечить фінансовим цілям підприємства**, більше того, не сприяє підвищенню фінансової ефективності функціонування підприємства.

Відповідь на поставлене запитання пов'язана з тим, що підприємство купує сировину, матеріали, наймає робочу силу та продає свою продукцію. Між актом безпосереднього виробництва та актом реалізації, актом купівлі та актом використання за призначенням існує часовий розрив. Отже, підприємство надає відстрочки з платежів клієнтів за свою продукцію, але зі свого боку воно має отримувати відстрочки з платежів за своїми зобов'язаннями щодо придбання сировини, матеріалів, найму робочої сили від своїх партнерів. **Чим вище норма доданої вартості, тим більшу відстрочку має просити підприємство за своїми зобов'язаннями.**

**Розглянемо приклад.** Нехай існують два підприємства, які відрізняються лише нормою доданої вартості: **підприємство А** – 50 %, **Б** – 75 %. Це означає, що друге підприємство повинне за однакових умов просити більшу відстрочку за сировину, матеріали, робочу силу.

Доведемо правильність цього твердження. У **підприємства А** витрати на сировину, матеріали та інше, припустимо, становлять 50 млн грн, до яких воно додає 50 млн грн доданої вартості. У **підприємства Б** витрати на сировину, матеріали та інше – лише 25 млн грн, до яких воно додає 75 млн грн доданої вартості. Обидва підприємства отримують відстрочку за своїми зобов'язаннями, скажімо, на 1 місяць.

У результаті виходить, що **підприємство А** може надавати своїм боржникам за продукцію відстрочку лише на півмісяця. Це дасть змогу йому компенсувати комерційним кредитом (дебіторською заборгованістю) кредиторську заборгованість за сировину, матеріали, робочу силу. А **підприємство Б** має вимагати від своїх боржників оплати протягом чверті місяця.

Можна стверджувати, що норма доданої вартості безпосередньо пов'язана з величиною фінансово-експлуатаційних потреб. **У підприємств із високою нормою доданої вартості фінансово-експлуатаційні потреби зростають швидше за виручку.** Підвищення частки доданої вартості у вартості реалізованої продукції призводить до того, що дебіторська заборгованість зростає швидше за кредиторську (підвищується величина ФЕП), причому це зростання випереджає зростання виручки від реалізації.

Чи означає такий висновок, що потрібно штучно знижувати частку доданої вартості у реалізованій продукції? Ні, оскільки норма доданої вартості – це інший показник високої ефективності виробництва. Протиріччя між доданою вартістю та фінансово-експлуатаційними потребами розв'язується кількома способами. Перший (і найдоступніший) – **кредит банку**, є й більш екзотичні в Україні – **векселі** та **факторингові операції**.

Що ж потрібно зробити, щоб фінансово-експлуатаційні потреби знизилися й стали для підприємства від'ємними? Необхідно використовувати:

- 1) кредити банків;
- 2) векселі;
- 3) послуги факторингу;
- 4) знижки, що надаються боржникам за скорочення термінів розрахунків;

5) універсальний принцип дорогої купівлі та дешевого продажу.

Цікаві спостереження можна зробити виходячи з пунктів 1–4. У всіх випадках йдеться про прискорення обороту коштів підприємства, результатом якого є скорочення цих коштів.

**Якщо підприємство має справу з еластичними за ціною попитом та пропозицією**, то очевидно, що деяке зниження ціни приводить до того, що внаслідок зростання виробництва відбувається повне компенсування збитків, пов'язаних зі зниженням ціни продажу та підвищенням ціни купівлі. Зрозуміло, що при цьому зменшується розмір фінансово-експлуатаційних потреб.

**Якщо ж підприємство існує в умовах інфляції** (що перевищує нормальне значення), то справедливість принципу дорогої купівлі та дешевого продажу додатково підкріплюється на кожному кроці. Отже, розглядаючи способи зниження фінансово-експлуатаційних потреб підприємства, фактично зроблено висновок, що **ФЕП пов'язані з підвищенням швидкості обороту коштів підприємства**.

Тепер можна перейти до аналізу **комплексного управління поточними активами та поточними пасивами** й формулювання політики такого управління. З одного боку, потрібно визначити достатній рівень та раціональну структуру **поточних активів**, а з іншого – величину та раціональну структуру **джерел фінансування поточних активів**, тобто поточних пасивів.

Розрізняють **агресивну, консервативну та помірну політику управління поточними активами**.

**1. Агресивна політика управління поточними активами** характеризується високою часткою поточних активів у сукупних активах підприємства та невисокою швидкістю їх обігу. При цьому підприємство нарощує запаси сировини, матеріалів, нереалізованої продукції, розміри

дебіторської заборгованості. Крім того, зростають фінансово-експлуатаційні потреби підприємства. Економічна рентабельність активів знижується, але знижується і ризик технічної неплатоспроможності. Ця політика застосовується за умов високої невизначеності та інфляційності економіки.

**2. Консервативна політика управління поточними активами** характеризується зниженням частки поточних активів у загальних активах підприємства та високою швидкістю їх обігу. При цьому підприємство зводить обсяг запасів до раціональної величини, знижує розмір дебіторської заборгованості. Відбувається стримування фінансово-експлуатаційних потреб підприємства. Зростає економічна рентабельність активів, проте різко підвищується ризик технічної неплатоспроможності. Ця політика застосовується у разі, коли точно відомі всі терміни постачання, має місце висока дисципліна платежів, або у випадку, коли підприємство має заощаджувати абсолютно на всьому.

**3. Помірна політика управління поточними активами** характеризується середніми значеннями частки поточних активів у загальних активах підприємства та середньою швидкістю їх обігу. Економічна рентабельність активів, ризик технічної неплатоспроможності перебувають на середньому рівні.

Так само розрізняють **агресивну, консервативну та помірну політику управління поточними пасивами.**

**1. Агресивна політика управління поточними пасивами підприємства** характеризується переважанням короткострокових кредитів у загальних пасивах. Збільшується сила ефекту фінансового важеля. Зростають постійні витрати через збільшення відсотків за кредитами, що неминуче призводить до зростання сили операційного важеля. При цьому зростає сукупний ризик, пов'язаний з діяльністю підприємства. Використовується в умовах невизначеності та високої інфляції.

**2. Консервативна політика управління поточними пасивами підприємства** характеризується низькою часткою короткострокових кредитів у пасиві підприємства. Джерелом фінансування активів здебільшого є довгострокові кредити та позики, а також власні кошти. У короткостроковому періоді знижується сила впливу фінансового важеля. Проте сила впливу виробничого важеля зростає (передусім унаслідок виплат відсотків за довгостроковими кредитами). Ризик, пов'язаний з діяльністю підприємства, є досить передбачуваним. Найчастіше використовується в умовах достатньої стабільності загальногосподарської кон'юнктури.

**3. Помірна політика управління поточними пасивами підприємства** характеризується середнім (порівняно з агресивною та консервативною політиками) рівнем частки короткострокового кредиту у

загальних пасивах підприємства. Сила впливу фінансового та операційного важелів знаходиться в межах середніх значень (це стосується і рівня ризику, пов'язаного з підприємством).

Для визначення оптимальної комбінації політик управління поточними активами та поточними пасивами використовується **матриця вибору політики комплексного управління (ПКУ)** поточними активами та поточними пасивами підприємства (табл. 10.2).

Таблиця 10.2

Матриця вибору політики комплексного управління поточними активами та поточними пасивами підприємства

Політика управління поточними пасивами	Політика управління поточними активами		
	Консервативна	Помірна	Агресивна
Агресивна	Не поєднується	Помірна	Агресивна
Помірна	Помірна	Помірна	Помірна
Консервативна	Консервативна	Помірна	Не поєднується

Аналіз матриці ПКУ показує, що **деякі типи політики управління поточними активами не поєднуються з певними типами політики управління поточними пасивами**. Це стосується агресивної політики управління поточними активами, яка не поєднується з консервативною політикою управління поточними пасивами, та навпаки.

Насамперед це пов'язано з тим, що **заходи з управління поточними активами входять у пряме протиріччя з методами управління поточними пасивами**. Наприклад, за умов агресивної політики управління поточними активами підприємство всіляко нарощує частку поточних активів у своїх сукупних активах, при консервативній політиці управління поточними пасивами підприємство фактично цурається короткострокових кредитів. У такому разі складно знайти кошти для агресивної політики управління поточними активами. І навпаки – не можна відмовлятися від короткострокових кредитів під час проведення агресивної політики управління поточними активами.

**Добре поєднується** (можна навіть говорити про доповнення та появу кумулятивного ефекту) **агресивна політика управління поточними активами з агресивною політикою управління поточними пасивами підприємства** (при цьому виникає агресивна ПКУ). Аналогічне відбувається і в разі поєднання **консервативної політики управління**

**поточними активами з консервативною ж політикою управління поточними пасивами** (при цьому виникає консервативна ПКУ).

Нормально поєднуються, призводячи до помірної ПКУ, **політика агресивного управління поточними активами та помірна політика управління поточними пасивами** та навпаки, а також помірна політика управління поточними активами та помірна політика управління поточними пасивами.

Ця матриця має практичний сенс при прийнятті рішень про політику комплексного управління поточними активами та поточними пасивами. Підприємство може зробити правильний вибір у цьому принциповому питанні, маючи всю інформацію (обов'язково достовірну) про своє внутрішнє середовище та про основні параметри зовнішнього середовища (нагадаємо, що на останнє підприємство практично не може впливати, йдеться саме про врахування особливостей зовнішнього середовища у своїй діяльності). Таким чином, **тактика управління економічним розвитком** пов'язана з **вирішенням триєдиного завдання**: перетворення ФЕП на від'ємну величину, прискорення обороту оборотних коштів підприємства та вибір правильної політики комплексного управління поточними активами та поточними пасивами.

## 11. ПОЄДНАННЯ СТРАТЕГІЇ ТА ТАКТИКИ УПРАВЛІННЯ ЕКОНОМІЧНИМ РОЗВИТКОМ

Вище було розглянуто окремо питання **стратегії управління економічним розвитком** (вибір інвестиційного проєкту та роль інвестицій у життєвому циклі підприємства) і **тактики управління економічним розвитком** (прискорення обороту оборотних коштів підприємства, перетворення фінансово-експлуатаційних потреб підприємства на від'ємну величину та вибір політики комплексного управління поточними активами та поточними пасивами). Тепер треба розглянути ці питання разом.

Насамперед необхідно визначити, що таке **життєвий цикл підприємства**. Справа в тому, що він насправді і є сукупністю (поєднанням) довгострокових і короткострокових процесів у житті підприємства. Поштовхами циклів підприємство рухається вперед. В основі життєвого циклу лежить реалізація інвестиційного проєкту, що відбувається у низці короткострокових періодів, коли підприємство вирішує завдання тактичного плану.

**Без відображення стратегічних дій у послідовності тактичних дій, що впливають одні на інші, підприємство не зможе існувати.** Без грамотного вибору інвестиційного проєкту підприємство не матиме майбутнього, але й за правильного вибору інвестиційного проєкту підприємству нічого очікувати від майбутнього, якщо воно постійно робить помилки в прийнятті короткострокових фінансових рішень.

**Отже, необхідно аналізувати стратегічні й тактичні процеси в житті підприємства одночасно**, враховуючи можливості переходу одних процесів до інших і навпаки. Існує **два види таких переходів** (трансформацій). Їх можна подати у вигляді двох «ланцюжків». **Перший:** інвестиції (вибір та реалізація інвестиційного проєкту) – зростання постійних витрат (витрат) – фінансово-експлуатаційні потреби підприємства – структура коштів підприємства (його капіталу). **Другий:** проблема фінансової стійкості підприємства – платоспроможність, кредитоспроможність, рентабельність, ліквідність балансу – основні балансові пропорції – аналіз фінансово-господарського становища підприємства за допомогою показників, коефіцієнтів.

Обидва ці «ланцюжки» починаються зі стратегічної дії або мети і закінчуються тактичними діями й тактичними цілями.

1. Почнемо з докладного розгляду **першого з наведених «ланцюжків»**. Вище було доведено, що **інвестиції – основа всього життєвого циклу підприємства**, вони – відправна точка, з якої починається новий життєвий цикл підприємства, тому воно не може відмовитися від інвестицій.

Але **інвестиційний проєкт – це завжди стрибок постійних витрат підприємства** (інакше його і не можна реалізувати), що супроводжується зниженням прибутку підприємства. Цю тезу можна

спеціально не доводити, оскільки перерозподіл витрат між постійними і змінними на користь постійних відбувається тільки за наявності прибутку.

*Зростання постійних витрат підприємства не може не позначитися на величині фінансово-експлуатаційних потреб та економічної рентабельності активів* (а це вже питання, яке вирішується в межах тактичного управління економічним розвитком).

Слід зазначити, що зв'язок між постійними витратами і величинами ФЕП та економічної рентабельності є неоднозначним (табл. 11.1). Усе визначається типом інвестиційного проєкту, що реалізує підприємство.

Таблиця 11.1

Зв'язок між інвестиціями, величинами ФЕП та економічної рентабельності

Вид інвестицій	Динаміка ФЕП	Динаміка рентабельності
Інвестиції у розширення масштабів діяльності на колишньому технологічному рівні: – не потребують зростання постійних витрат (вкрай рідкісний варіант) – потребують зростання постійних витрат (звичайний варіант)	Зростає  Зростає швидко	Зростає швидко Зростає
Інвестиції з метою підвищення продуктивності праці та економії сировини та енергії	Не змінюється	Зростає
Інвестиції з метою заміни зношеного обладнання на колишньому технологічному рівні	Не змінюється	Зростає
Інвестиції з метою диверсифікації діяльності	Зростає швидко	Зростає
Інвестиції у розвиток виробничої та комерційної інфраструктури підприємства	Не змінюється	Не змінюється

З таблиці видно, що у разі реалізації інвестиційного проєкту зростають не тільки постійні витрати підприємства (виняток – лише один), а й у половині випадків його фінансово-експлуатаційні потреби (у решті фінансово-експлуатаційні потреби не змінюються). Це однозначно доводить, що прибуток підприємства під час реалізації інвестиційного проєкту знижується та погіршується його фінансовий стан.

Останнє має позначитися і на структурі коштів (капіталу) підприємства. **Зростає частка позикових коштів (насамперед короткострокових) у капіталі підприємства**, що, до речі, призводить до зростання ЕФВ, а отже, і економічної рентабельності активів. **Реалізація інвестиційного**

**проєкту призводить до виникнення дефіциту оборотних коштів.** Підприємство дуже чутливе до цього.

Менеджер повинен вміти розраховувати як витрати, пов'язані з реалізацією інвестиційного проєкту, так і такі важливі показники, як **норма кредитного покриття інвестицій, норма самофінансування інвестицій, норма покриття фінансово-експлуатаційних потреб підприємства.** Ці показники розраховуються за такими формулами:

$$\text{Норма кредитного покриття інвестицій} = \frac{\text{Довгострокові позикові кошти для реалізації інвестиційного проєкту}}{(\text{Сума інвестицій в основні активи} + \text{Сума додаткових ФЕП})}; \quad (11.1)$$

$$\text{Норма самофінансування інвестицій} = \frac{\text{Сума джерел самофінансування}}{(\text{Сума інвестицій в основні активи} + \text{Сума додаткових ФЕП})}; \quad (11.2)$$

$$\text{Норма покриття ФЕП} = \text{НКПІ} + \text{НСІ}. \quad (11.3)$$

**Норма покриття ФЕП** показує, чи достатньо у підприємства оборотних коштів у зв'язку з реалізацією інвестиційного проєкту (норма покриття ФЕП > 1) чи ні (норма покриття ФЕП < 1), і дає змогу визначити потребу в позикових короткострокових коштах.

Таким чином, **вдалося пов'язати реалізацію інвестиційного проєкту** (стратегічну дію, предмет стратегічного управління економічним розвитком) **з управлінням структурою капіталу** (короткострокова, тактична дія, предмет тактичного управління економічним розвитком), визначити потреби підприємства в довгострокових коштах, пов'язаних з реалізацією інвестиційного проєкту, та в короткострокових кредитах у разі, коли норма покриття фінансово-експлуатаційних потреб менша за одиницю.

2. Тепер можна приступити до аналізу **другого «ланцюжка»**, що пов'язує стратегічні та тактичні процеси в управлінні економічним розвитком. Почнемо із визначення **фінансової стійкості підприємства.** Фінансово стійким є підприємство, яке характеризується:

– високою платоспроможністю (здатністю відповідати за своїми зобов'язаннями);

– високою кредитоспроможністю (здатністю платити за кредитами, виплачувати відсотки за ними та погашати їх точно у строк);

– високою рентабельністю (підприємство нормально і стійко розвивається, вирішуючи при цьому проблему взаємин акціонерів і менеджерів шляхом підтримки на достатньому рівні дивідендів та курсу акцій підприємства);

– високою ліквідністю балансу (здатністю покривати свої пасиви активами, які можна терміново перетворити на гроші).



Для того, щоб чотири вказані тут умови виконувались (треба визнати, що це дуже непросто в сучасних умовах), необхідно, щоб мали місце чотири балансові пропорції:

1. **Найбільш ліквідні активи повинні покривати найбільш термінові зобов'язання** (кошти та короткострокові цінні папери мають бути більшими за кредиторську заборгованість підприємства або дорівнювати їй).

2. **Швидкоореалізовані активи підприємства повинні покривати короткострокові пасиви** (дебіторська заборгованість, кошти на депозитах мають бути більшими, ніж короткострокові кредити та позики і та частина довгострокових, термін погашення яких спливає у звітному періоді, або дорівнювати їм). Важливо зазначити, що у пропорції «бере участь» лише та дебіторська заборгованість, платежі за якою очікуються протягом 12 місяців після звітної дати, інша частина дебіторської заборгованості «братиме участь» інших балансових пропорціях.

3. **Повільноореалізовані активи підприємства повинні покривати довгострокові пасиви** (запаси готової продукції, сировини, матеріалів та частина дебіторської заборгованості, платежі за якою очікуються більш ніж через 12 місяців після звітної дати, мають бути більшими за довгострокові кредити та позики зі строком погашення більш ніж 12 місяців після звітної дати або дорівнювати їм).

4. Остання пропорція виходить як наслідок перших трьох, а саме: **постійні (важкоореалізовані) активи повинні покриватися постійними пасивами**, тобто основні кошти підприємства мають бути меншими, ніж власні кошти підприємства (статутний, додатковий та резервний капітал), або дорівнювати їм.

**Економічний зміст усіх балансових пропорцій пов'язаний з досягненням високої ліквідності балансу.** Рівність підсумку активу та пасиву підприємства – це аксіома. Це є вигідним для підприємства у випадку, коли ліквідність активів більша за ліквідність пасивів. Якщо спостерігається кількісна рівність різноліквідних коштів, то для підприємства це є важливим для оцінювання його фінансово-господарського стану й прийняття відповідальних рішень. Саме тому формулюються пропорції 1–3. Остання балансова пропорція, будучи наслідком перших трьох, показує, що у підприємства є і власні оборотні кошти.

Такі характеристики діяльності підприємства, як **платоспроможність, кредитоспроможність, рентабельність та ліквідність балансу**, фактично і визначають фінансово-господарський аналіз його діяльності. Найчастіше говорять про фінансові коефіцієнти.

Має сенс поділити ці показники на **чотири групи** відповідно до параметрів, що описують фінансову стійкість підприємства:

- 1) показники платоспроможності;
- 2) показники кредитоспроможності;
- 3) показники рентабельності;

4) показники ліквідності підприємства (останні не слід плутати з показниками ліквідності балансу підприємства);

5) інші допоміжні показники окремих видів діяльності підприємства.

Слід зазначити, що **межа між показниками платоспроможності та показниками ліквідності є досить умовною**, тому необхідно бути готовим до того, що у різних дослідників і в різних економічних науках такі показники можуть бути віднесені до інших характеристик фінансового стану підприємства та його фінансової стійкості. Крім того, продублюємо наведене раніше зауваження: **баланс підприємства дає «фотографію» на певну дату**. Для того щоб оперувати показниками управління економічним розвитком, необхідно розрахувати значення величин за період (як середньоарифметичні або середньохронологічні).

**Наведемо ці показники в систематизованому вигляді.**

**1. Показники платоспроможності підприємства:**

**1.1. Коефіцієнт загальної платоспроможності:**

$$KЗП = (\text{Основні засоби та інші позаоборотні активи} + \text{Запаси і витрати}) / (\text{Довгострокові кредити і займи} + \text{Короткострокові кредити і займи}). \quad (11.4)$$

Економічний зміст коефіцієнта: він показує, яка частина стабільних активів фінансується за допомогою позикових коштів (довго- і короткострокових). **Оптимальне значення показника** визначається у поєднанні з величиною ефекту фінансового важеля та основних балансових пропорцій. Але якщо підприємство нормально працює, чисельник має бути більшим, ніж знаменник, тобто КЗП має бути більшим за одиницю.

**1.2. Коефіцієнт незалежності:**

$$КН = \text{Власні джерела фінансування} / \text{Валюта балансу}. \quad (11.5)$$

Економічний зміст коефіцієнта: він показує достатність власних коштів для фінансування простого і розширеного виробництва (достатня спроможність оплачувати всі рахунки підприємства). **Оптимальне значення показника** – більше 0,5 (50 %), тобто величина власних коштів підприємства, що стабільно працює, має бути не меншою за половину всього балансу.

**1.3. Коефіцієнт фінансування:**

$$КФ = \text{Власні джерела фінансування} / (\text{Довгострокові кредити і займи} + \text{Короткострокові кредити і займи}). \quad (11.6)$$

Економічний зміст коефіцієнта: він показує співвідношення власних і позикових джерел фінансування і чи може підприємство відповідати за

своїми зобов'язаннями. **Оптимальне значення показника** – приблизно 1. У цьому випадку підприємство покриває власними коштами позикові, і можна казати, що реалізується принцип самофінансування.

#### **1.4. Коефіцієнт залученого капіталу:**

$$KЗК = \text{Залучений капітал} / \text{Власний капітал}. \quad (11.7)$$

Економічний зміст коефіцієнта: він показує фінансові можливості підприємства у сфері здійснення поточних зобов'язань. **Оптимальне значення показника** – не більше 1. Це означає, що підприємство може покривати власним капіталом поточні зобов'язання.

#### **1.5. Коефіцієнт покриття інвестицій:**

$$КПІ = (\text{Власні засоби} + \text{Довго- і середньострокові кредити}) / \text{Валюта балансу}. \quad (11.8)$$

#### **1.6. Рамбурсна здатність:**

$$PЗ = \text{Можливість самофінансування} / \text{Позикові кошти} = (\text{ЧП} + A + \text{Сума від продажів майна}) / \text{Позикові кошти}. \quad (11.9)$$

Економічний зміст коефіцієнта: він показує, наскільки обсяг заборгованості покритий джерелами самофінансування підприємства. **Оптимальне значення показника** – 0,3, тривожне – менше 0,19.

#### **1.7. Співвідношення позикових коштів та можливості самофінансування:**

$$СПКМФ = \text{Позикові кошти} / \text{Можливість самофінансування}. \quad (11.10)$$

Цей обернений коефіцієнту (11.9) показник дає можливість визначити, яким є співвідношення позикових коштів і джерел самофінансування. **Оптимальне значення показника** – 3,3, тривожне – більше 5,25.

**2. Показники кредитоспроможності підприємства** (ці показники доповнюють певною мірою характеристику платоспроможності підприємства):

#### **2.1. Коефіцієнт довгострокових кредитних вкладень:**

$$КДКВ = \text{Довгострокові кредити і займи} / \text{Власний капітал}. \quad (11.11)$$

Економічний зміст коефіцієнта: він показує, чи в змозі підприємство розраховуватись за довгостроковими кредитами і позиками. **Величина коефіцієнта має бути меншою за одиницю** – це означає, що підприємство спроможна покривати власним капіталом довгострокові кредити, позики та відсотки за ними.

## 2.2. Коефіцієнт короткострокових кредитних вкладень:

$$KKKB = \text{Короткострокові кредити і займи} / \text{Власний капітал}. \quad (11.12)$$

Економічний зміст коефіцієнта: він показує, чи в змозі підприємство розраховуватись за короткостроковими кредитами і позиками. **Величина коефіцієнта має бути меншою за одиницю** – це означає, що підприємство спроможне покривати власним капіталом короткострокові кредити, позики та відсотки за ними.

**3. Показники рентабельності підприємства** (ці показники відображають ефективність функціонування підприємства):

**3.1. Економічна рентабельність активів** (див. розд. 3).

**3.2. Комерційна маржа** (див. розд. 3).

**3.3. Рентабельність власних коштів** (див. розд. 3).

**3.4. Рентабельність продажів:**

$$Rp = \text{Прибуток від реалізації} / \text{Обсяг реалізації},$$

або

$$Rp = \text{Чистий прибуток} / \text{Обсяг реалізації}. \quad (11.13)$$

Економічне значення показника пов'язане з визначенням ефективності (співвіднесенням ефекту і витрат) основної діяльності підприємства (перший варіант), чистої ефективності всієї діяльності (другий варіант). Однією з основних цілей діяльності будь-якого підприємства є **максимізація прибутку**, отже, підприємство прагне до того, щоб **показники рентабельності збільшувалися**.

**3.5. Рентабельність активів:**

$$Ra = \text{Прибуток звітного періоду} / \text{Активи підприємства}. \quad (11.14)$$

Економічний зміст коефіцієнта: він показує ефективність використання всіх активів підприємства, скільки прибутку «знімається» з гривні активів підприємства. Підприємство прагне збільшити його значення.

**3.6. Рентабельність власних капітальних вкладень:**

$$R_{вкв} = \text{Чистий прибуток} / \text{Основні засоби підприємства}. \quad (11.15)$$

Економічний зміст коефіцієнта: він показує чисту ефективність використання основних засобів підприємства, скільки чистого прибутку «знімається» з однієї гривні основних засобів підприємства.

### **3.7. Рентабельність власного капіталу:**

$$Рвк = \text{Чистий прибуток} / \text{Власний капітал}. \quad (11.16)$$

Економічний зміст коефіцієнта: він показує, скільки чистого прибутку «знімається» з однієї гривні власного капіталу.

### **4. Показники ліквідності підприємства:**

#### **4.1. Загальний коефіцієнт покриття:**

$$ЗКП = \text{Оборотні кошти} / (\text{Короткострокові позикові кошти} + \text{Короткострокові пасиви}). \quad (11.17)$$

Економічний зміст коефіцієнта: він показує, яку частину поточних зобов'язань за кредитами і розрахунками можна погасити оборотними коштами. Нормальне значення коефіцієнта – більше 1. **Оптимальне значення показника – 2,0–2,5.**

#### **4.2. Коефіцієнт абсолютної ліквідності:**

$$КЛа = (\text{Оборотні кошти у грошовій формі} + \text{Короткострокові фінансові вкладення}) / \text{Короткострокові пасиви}. \quad (11.18)$$

Економічний зміст коефіцієнта: він показує, яка частина короткострокових зобов'язань може бути негайно погашена за рахунок найбільш ліквідних коштів підприємства. **Оптимальне значення показника – 0,2–0,25.**

#### **4.3. Проміжний коефіцієнт покриття:**

$$ПКП = \text{Дебіторська заборгованість} / \text{Короткострокові пасиви}. \quad (11.19)$$

Економічний зміст коефіцієнта: він показує, яка частина короткострокових зобов'язань може бути погашена за допомогою дебіторської заборгованості. **Оптимальне значення показника – 0,7–0,8.**

#### **4.4. Коефіцієнт пайової участі основного капіталу:**

$$КПУок = \text{Позаоборотні активи} / \text{Валюта балансу}. \quad (11.20)$$

Економічний зміст коефіцієнта: він показує частку необоротних активів у балансі підприємства. **Оптимальне значення показника – не більше 0,5.**

#### **4.5. Коефіцієнт пайової участі оборотного капіталу:**

$$КПУобк = \text{Оборотні активи} / \text{Валюта балансу}. \quad (11.21)$$

Економічний зміст коефіцієнта: він показує частку оборотних активів у балансі підприємства. **Оптимальне значення показника** – близько 0,5.

#### **4.6. Коефіцієнт пайової участі грошового капіталу:**

$$КПУ_{\text{гк}} = \text{Оборотні кошти у грошовій формі} / \text{Валюта балансу}. \quad (11.22)$$

Економічний зміст коефіцієнта: він показує частку коштів у балансі підприємства. **Оптимальне значення показника** – близько 0,2.

#### **4.7. Коефіцієнт поточної заборгованості:**

$$КПЗ = \text{Дебіторська заборгованість} / \text{Кредиторська заборгованість}. \quad (11.23)$$

Економічний зміст коефіцієнта: він показує, чи має підприємство можливість більшою мірою використати чужі кошти, які йому вже не належать, але ще якийсь час перебуватимуть у його господарському обороті. **Оптимальне значення коефіцієнта** – трохи менше одиниці (тоді підприємство має таку можливість). Інакше інші підприємства більшою мірою користуються ресурсами підприємства, ніж підприємство чужими.

### **5. Інші допоміжні показники окремих видів діяльності підприємства:**

**5.1. Чистий прибуток на звичайну акцію** (див. розд. 8).

#### **5.2. Коефіцієнт чистого виторгу:**

$$КЧВ = (\text{Чистий прибуток} + A) / \text{Обсяг реалізації}. \quad (11.24)$$

Економічний зміст коефіцієнта: він показує, скільки гривень чистої виручки міститься у кожній гривні загальної виручки. Важливо запам'ятати, що сума чистого прибутку та амортизаційних відрахувань є чистим доходом підприємства.

#### **5.3. Коефіцієнт маневреності власних коштів:**

$$КМВК = \text{Власні оборотні кошти} / \text{Власні кошти}. \quad (11.25)$$

Економічний зміст коефіцієнта: він показує рівень мобільності використання власних коштів підприємства. **Оптимальне значення показника** – близько 0,5.

#### **5.4. Коефіцієнт накопичення амортизації:**

$$КНА = \text{Накопичена амортизація} / \text{Первісна вартість основних засобів}. \quad (11.26)$$

Економічний зміст коефіцієнта: він показує, яка частка первісної вартості основних засобів погашена амортизаційними відрахуваннями. Це важливий інформаційний імпульс менеджера у плані визначення часу початку реалізації інвестиційного проекту та періоду наростання постійних витрат. Разом з іншими показниками дає змогу прийняти правильне рішення щодо інвестицій.

### **5.5. Коефіцієнт реальної вартості основних та оборотних матеріальних коштів у майні підприємства:**

$$KРВOK = (Вартість основних засобів за вирахуванням зносу + \text{+ Виробничі запаси}) / \text{Активи підприємства.} \quad (11.27)$$

Економічний зміст коефіцієнта: він показує питому вагу витрат на виробничий потенціал підприємства в його активах, ефективність використання коштів підприємства для підприємницької діяльності (яка частина коштів підприємства йде на підприємницьку діяльність). Бажано, щоб величина цього коефіцієнта на підприємстві, що нормально працює, була стабільною.

Крім наведених показників, слід пам'ятати і про **балансові пропорції**, про які йшлося вище. Вони можуть розглядатися і як коефіцієнти. Необхідно співвідносити величину в активі з відповідною величиною пасиву. Наприклад, **першу балансову пропорцію** можна подати у вигляді коефіцієнта:

$$KBП1 = (Кошти + \text{Короткострокові вкладення}) / \text{Кредиторська заборгованість підприємства.} \quad (11.28)$$

**Оптимальне значення** всіх коефіцієнтів балансових пропорцій – більше за одиницю або дорівнює їй.

Для аналізу фінансово-господарського стану підприємства також є корисним розрахунок **ефекту фінансового важеля, сили впливу фінансового важеля, ефекту операційного (виробничого) важеля, порога рентабельності, запасу фінансової міцності підприємства** та, звичайно, кількісних характеристик базових категорій управління економічним розвитком – **доданої вартості, бруто- та нетто-результату експлуатації інвестицій**.

Менеджеру потрібно проводити аналіз роботи підприємства на основі поданих показників і правильно інтерпретувати отримані висновки. Це забезпечить достатньо інформації для прийняття економічних рішень щодо підприємства.

## 12. МАТРИЦЯ ФІНАНСОВИХ СТРАТЕГІЙ ПІДПРИЄМСТВА

Під **фінансовою стратегією підприємства** розуміють комплексне управління всіма його активами та пасивами. Вище вже неодноразово йшлося про **стратегію підприємства**, було виділено стратегії, орієнтовані на максимізацію прибутку в короткостроковому періоді, та стратегії, орієнтовані на закріплення на власному ринковому сегменті та розширення його навіть шляхом зниження прибутку в короткостроковому періоді. Зрозуміло, що стратегічна установка в поведінці підприємства загалом зумовлює його фінансову стратегію. Однак зв'язок тут набагато складніший, ніж простий причинно-наслідковий.

Виходять із існування як **прямого зв'язку**: стратегія підприємства – фінансова стратегія підприємства, так і **зворотного зв'язку**: фінансова стратегія підприємства – стратегія підприємства. Водночас фінансова стратегія підприємства має певну самостійність відносно його головної стратегії, тому підприємець має більше свободи під час формулювання фінансової стратегії підприємства, ніж під час формулювання загальної стратегічної лінії його поведінки.

Усі можливі види фінансової стратегії підприємства можна подати у вигляді **матриці фінансових стратегій підприємства**. За допомогою цієї матриці можна розглядати проблему в динаміці, що дає можливість як формулювати фінансову стратегію, так і модифікувати її внаслідок змінення якихось важливих параметрів функціонування підприємства.

Для вивчення цієї матриці необхідно ввести кілька нових дуже важливих категорій управління економічним розвитком – **результат господарської діяльності (РГД)**, **результат фінансової діяльності (РФД)** і **результат фінансово-господарської діяльності (РФГД)**:

$$\begin{aligned} \text{РГД} &= \text{БРЕІ} - \text{Змінення фінансово-експлуатаційних потреб} - \\ &\quad - \text{Виробничі інвестиції} + \text{Звичайні продажі майна}; \\ \text{РФД} &= \text{Змінення позикових коштів} - \\ &\quad - \text{Фінансові витрати за позиковими коштами} - \text{НП} - \\ &\quad - (\text{Дивіденди} + \text{Інші доходи і витрати фінансової діяльності}); \\ \text{РФГД} &= \text{РФД} + \text{РГД}. \end{aligned} \tag{12.1}$$

**Результат господарської діяльності** з погляду економіки можна визначити як кошти підприємства після фінансування його розвитку. РГД характеризує ліквідність підприємства після фінансування всіх витрат, пов'язаних з його розвитком. Додатне значення цього показника дає можливість готуватися до реалізації масштабних інвестиційних проєктів (підприємство очікує різке збільшення постійних витрат, яке значною мірою може бути компенсоване саме додатним значенням РГД).

**Результат фінансової діяльності** відображає фінансову політику підприємства (залучення позикових коштів або функціонування без їх



залучення). Для його підрахунку користуються лише динамікою фінансових потоків. Знак РФД залежить від знака показника змінення позикових коштів.

**У разі збільшення використання позикових коштів** РФД зростає і стає додатним. Під час зростання витрат, пов'язаних з оплатою позикових коштів, РФД починає знижуватися (додається збільшення податку на прибуток, оскільки зростання позикових коштів задіє фінансовий важіль, який позначиться на розмірі виручки підприємства, прибутку та дивідендів).

**Підприємство може зменшити використання позикових коштів**, але при цьому зазначений «ланцюжок» РФД діє в протилежному напрямку, що дає змогу через певний проміжок часу знову вдатися до збільшення запозичень. Розкритий механізм динаміки РФД «вбудований» у життєвий цикл підприємства, доповнює його, підтверджує його реальність та об'єктивність (незалежність від «капризів» керівництва або власників). Отже, **на стадії залучення позикових коштів РФД стає додатним, а на стадії відмовлення від залучення позикових коштів – від'ємним.**

**РФД** необхідний для виявлення величини та динаміки коштів підприємства внаслідок його інвестиційно-господарської діяльності, **РГД** – для визначення величини та динаміки коштів підприємства внаслідок його фінансової діяльності. Таким чином, **РФГД** показує величину та динаміку коштів підприємства після здійснення всього комплексу інвестиційно-виробничої та фінансової діяльності підприємства.

**Додатна величина РФГД** дає підстави стверджувати, що у діяльності підприємства має місце перевищення його доходів над витратами, причому цей висновок може бути поширений як на даний момент, так і на короткостроковий період майбутнього. **Отже, для підприємства бажано, щоб РФГД був додатним.** Але очевидно, що сам життєвий цикл підприємства не завжди дає змогу це зробити, тому що підприємство може мати від'ємне значення РФГД (наприклад, у період реалізації інвестиційного проєкту з обов'язковим наростанням постійних витрат і зниженням прибутку).

**Динаміка РФГД вписується у життєвий цикл підприємства:** період додатного РФГД змінюється періодом від'ємного РФГД тощо за умови, що підприємство нормально розвивається. Підприємство неспроможне тривалий час мати від'ємний РФГД, тому що це означатиме загрозу банкрутства.

Корисно розглянути поняття **рівноважного РФГД** у межах життєвого циклу підприємства. **РФГД підприємства, що нормально працює, може коливатися у межах життєвого циклу між 0 % та 10 % доданої вартості (в обидва боки)**, це безпечна зона для підприємства. Управління фінансово-господарською діяльністю підприємства має бути таким, щоб воно не виходило за межі цієї зони. Ідеальний варіант – це коливання із ще меншою амплітудою. Слід про це пам'ятати і в період значних інвестувань (РГД різко знижується і «тягне» РФГД у негативний бік), і в період досягнення порога рентабельності та нарощування запасу

фінансової міцності (РФД зростає, але за цим неминуче має бути період значного зниження РФД і перетворення його величини на від'ємну разом із величиною РФГД).

Розглянуте вище дає змогу побачити **асинхронність у поведінці РФД і РГД у межах життєвого циклу підприємства**, причому ця асинхронність посилюється тим, що на неї накладаються циклічні коливання виробництва підприємства (випуску ним продукції). Наприклад, у період досягнення високої величини запасу фінансової міцності РФД починає знижуватися, адже попереду період різкого наростання постійних витрат унаслідок реалізації інвестиційного проєкту. З цього випливає, що очікуваний оптимальний алгоритм поведінки РФД і РГД підприємства (у нормальних межах РФГД) полягає в забезпеченні синхронного коливання РФД і РГД у різні боки, а цього не можна досягти без змінення обороту (виручки).

**Матриця фінансових стратегій** (табл. 12.1) дає змогу під час управління економічним розвитком відповісти на більшість запитань, які було поставлено вище щодо забезпечення оптимальної величини РФГД. Ця матриця була рекомендована французькими вченими Ж. Франшоном та І. Романе.

Таблиця 12.1

Матриця фінансових стратегій

	<b>РФД &lt;&lt; 0</b>	<b>РФД = 0</b>	<b>РФД &gt;&gt; 0</b>
<b>РГД &gt;&gt; 0</b>	РФГД = 0 1	РФГД > 0 4	РФГД >> 0 8
<b>РГД = 0</b>	РФГД < 0 7	РФГД = 0 2	РФГД > 0 5
<b>РГД &lt;&lt; 0</b>	РФГД << 0 9	РФГД < 0 6	РФГД = 0 3

**Квадранти матриці 4, 8, 5** пов'язані зі створенням ліквідних коштів підприємством (надлишок оборотних коштів). **Квадранти 7, 6, 9** пов'язані зі споживанням ліквідних коштів підприємством (дефіцит оборотних коштів). **По горизонталі зліва направо** РФД пов'язані зі зростанням запозичення коштів підприємством – від від'ємного значення РФД до додатного. **По вертикалі згори донизу** динаміка РГД пов'язана з реалізацією підприємством інвестиційного проєкту. Цим можна пояснити перехід від додатного РГД (прекрасна можливість розпочати реалізацію інвестиційного проєкту) до від'ємного РГД (ситуація значного вкладення коштів).

Проаналізуємо тепер кожен із можливих станів (1–9) і відповідні види фінансової стратегії, які можуть бути застосовані підприємством.

1. **Квадрант 1** характеризує стан, коли РФГД близький до нуля (РФД і РГД перебувають у протифазі). Можливі принаймні три варіанти фінансового розвитку: перехід у квадрант 4; перехід у квадрант 7; перехід у квадрант 2. Розглянемо ці сценарії. Насамперед, перебуваючи у квадранті 1, підприємство має всі підстави для початку реалізації інвестиційного проекту (РГД  $\gg 0$ ). З іншого боку, це підприємство з точки зору фінансів перебуває на стадії відмови від позикових коштів, коли збільшуються фінансові витрати, пов'язані з оплатою поточної заборгованості, а також виплати податку на прибуток і дивідендів (запас фінансової міцності у підприємства достатній). Іншими словами, з погляду фінансової діяльності таке підприємство наблизилось до необхідності здійснення інвестиційного проекту. Проте підприємство ще зберігає можливість нарощування запасу фінансової міцності за допомогою мобілізації ефекту фінансового важеля, що дає змогу підтримувати темпи зростання виробництва. **У такому випадку підприємство переходить у квадрант 4.**

Але все-таки найприйнятніший сценарій, пов'язаний із реалізацією інвестиційного проекту, – перехід у квадрант 2 або 7 (залежно від темпів зростання обороту). При більш високих темпах зростання – **перехід у квадрант 2**, при нижчих темпах зростання – **перехід у квадрант 7**.

2. **Квадрант 2** свідчить про те, що підприємство перебуває в стані фінансової рівноваги (у динаміці нерівноважних станів можливий і стан, коли і РФД, і РГД близькі до нуля). Діяльність підприємства може «перевести» його в один із шести (!) квадрантів. Це не дивно – кількість ступенів свободи (типів нерівноваги) у підприємства, яке перебуває у рівноважному стані, більша, ніж у підприємства, яке перебуває у нерівноважному стані з тим чи іншим знаком. Підприємство внаслідок здійснення будь-яких заходів може опинитися у квадрантах 1, 4, 7, 5, 3, 6.

Унаслідок реалізації інвестиційного проекту залежно від темпів зростання виробництва підприємство може опинитися **в квадранті 6** (невисокі темпи зростання) або **квадранті 3** (достатні темпи зростання). Залежно від прийнятого рішення щодо використання позикових коштів підприємство може переміститися **в квадрант 5** (збільшення використання позикових коштів, активне використання ефекту фінансового важеля) або **квадрант 7** (відмова від використання позикових коштів та послаблення сили впливу фінансового важеля). У разі зменшення фінансово-експлуатаційних потреб підприємства можливий перехід **у квадрант 4** (при достатніх темпах зростання обороту) або **квадрант 1** (при помірних темпах зростання обороту).

3. **Квадрант 3** означає для підприємства протифазу РФД і РГД, але з протилежними знаками, ніж у квадранті 1. Від'ємний РГД свідчить про те, що підприємство або здійснило інвестиційний проект, або зменшило фінансово-експлуатаційні потреби (внаслідок наростання кредиторської заборгованості). Можливий сценарій розвитку – перехід у квадрант 5 або 6

(повернення в квадрант 2 є малоімовірним – лише у разі однакових темпів зростання обороту та рентабельності).

**Перехід у квадрант 5** є можливим у разі зменшення фінансово-експлуатаційних потреб підприємства. При цьому підвищиться рентабельність активів підприємства і збільшаться темпи зростання обороту (виручки). У разі зменшення використання позикових коштів підприємством (послаблюється сила впливу фінансового важеля) воно може опинитися **у квадранті 6**, що свідчить про те, що відбувається наростання власних коштів підприємства.

4. **Квадрант 4** характеризує ситуацію, коли РФГД додатний. У підприємства достатньо ресурсів для реалізації інвестиційного проєкту за нульового значення РФД, існує певний надлишок ліквідних коштів. Можливі сценарії розвитку – переміщення у квадранти 1, 2, 7.

У квадранти 2 та 7 підприємство переміститься у разі реалізації інвестиційного проєкту. Якщо темпи зростання будуть досить високими, то підприємство переміститься **в квадрант 2**, якщо ні, то **в квадрант 7**. У разі переміщення підприємства в квадрант 7 позики, пов'язані з реалізацією інвестиційного проєкту, негативно вплинуть на РФД і за цим неминуче настане необхідність приймати важливі рішення, оскільки з цього квадранта можна буде перейти як до квадрантів з ще більшими можливостями для підприємства, так і до квадрантів, коли фінансово-економічна ситуація може погіршитися. У разі зменшення використання позикових коштів підприємство може переміститися **в квадрант 1**. Тут слабшає сила впливу фінансового важеля, дещо знижується рентабельність власних коштів.

5. **Квадрант 5** – у цілому дуже хороше становище підприємства, стійке (як і в квадранті 4), існує певний надлишок ліквідних коштів, з'являється можливість як закріпитися на своєму сегменті ринку, так і розширити його за допомогою диверсифікації виробництва.

При високому рівні рентабельності та при збільшенні фінансових виплат, пов'язаних з нарощуванням виробництва, підприємство може переміститися **в квадрант 2**. Це рівновага диверсифікованого та зростаючого підприємства, попереду таке підприємство має досить великі перспективи. При зниженні економічної рентабельності підприємство може погіршити своє становище і переміститися **в квадрант 6**. У такому випадку слід визначитися, що є більш важливим для підприємства: диверсифікована структура чи від'ємне значення РФД.

6. **Квадрант 6** означає, що РФГД підприємства менший від нуля через велику від'ємну величину РФД. Підприємство або щойно реалізувало інвестиційний проєкт, або здійснило диверсифікацію свого виробництва чи діяльності, є певний дефіцит ліквідних коштів. Існують три можливі сценарії розвитку – квадранти 2, 7 або 9. Найкраща перспектива – відновлення рівноваги (повернення **в квадрант 2**, але для цього доведеться дуже акуратно і наполегливо діяти). Тут необхідно відновити рентабельність активів до прийнятної величини (слід подбати про ефективність, провівши

роботу зі зменшення витрат підприємства). Якщо є можливість, слід зменшити фінансово-експлуатаційні потреби, у тому числі й шляхом грамотного управління дебіторською та кредиторською заборгованостями підприємства.

Більш ймовірним є перехід **у квадрант 7**. Це може бути здійснено насамперед шляхом зменшення використання позикових коштів при проведенні заходів, зазначених у попередньому абзаці. У такому разі не станеться поліпшення ситуації з ліквідними засобами підприємства, але його кризові явища будуть трансформовані в іншу форму, яка, можливо, наблизить підприємство до цього стану. Якщо ж економічна рентабельність і далі знижуватиметься, то доведеться переміститись **у квадрант 9**.

**7. Квадрант 7** означає для підприємства нерадісне становище – дефіцит ліквідних коштів. Найбільш ймовірна причина – асинхронність їх надходження та споживання (згадайте важливе зауваження про асинхронність РФД і РГД). Саме тому ситуація виправна (можливо навіть більшою мірою, ніж у випадку з квадрантом 6).

Якщо вдасться досягти ситуації, коли економічна рентабельність зростатиме (причому швидше за оборот), то можливий перехід **у квадрант 2 або 1**, це означатиме подолання кризи. Щоправда, задля цього доведеться провести жорстку раціоналізацію для підприємства (особливу увагу слід звернути на зниження постійних витрат, це дасть можливість мобілізувати операційний важіль). Слід урахувувати і можливості маніпулювання дебіторською та кредиторською заборгованостями (можливо, вдасться додатково «мобілізувати» якісь чужі ресурси для вирішення власних проблем).

У разі, коли економічна рентабельність не зростатиме чи знижуватиметься, найімовірніший сценарій – поглиблення кризи у вигляді переходу **у квадрант 9**, можливо, **через квадрант 6** (обидва варіанти не дають у цій ситуації бажаних результатів).

**8. Квадрант 8** – становище підприємства прямо протилежне двом попереднім. У цій ситуації підприємство має виражений надлишок ліквідних коштів. Якщо підприємство зможе з найбільшою ефективністю розпорядитися ними, то становище може стати стабільним (тут не можна «спочивати на лаврах» – бізнес не прощає самозаспокоєння та самолюбівання). Слід звернути увагу на те, що не вдасться потрапити до квадранта 8 традиційним переходом з якогось іншого квадранта, тому що це становище пов'язане не лише з успіхами у фінансовій та виробничій сферах. Економічні успіхи підприємства мають бути підкріплені успіхами у створенні його розгалуженої ефективної структури (не слід захоплюватися розвитком структури заради самої структури, не можна навіть у такій сприятливій ситуації забувати про роль постійних витрат).

Мабуть, найцікавішим і найперспективнішим у цій ситуації є перетворення підприємства на материнське товариство (холдинг з розгалуженою і розвиненою структурою). Якщо при цьому підприємство

вичерпає всю позикову силу внаслідок залучення позикових коштів (у спробі максимізувати рентабельність власних коштів з використанням ефекту фінансового важеля), то можливим є перехід **у квадрант 4**, коли зменшиться величина результату фінансової діяльності підприємства.

Друга можливість – переміщення **у квадрант 5** внаслідок обмеження зростання ринку підприємства через зниження попиту на його продукцію. У такому разі доведеться поступитися результатом господарської діяльності за рахунок зростання фінансово-експлуатаційних потреб, з яким доведеться стикнутися при змінні навколишнього середовища підприємства.

**9. Квадрант 9** – це реальний кризовий стан підприємства. Можуть бути запропоновані такі способи виходу з кризи: дезінвестиції, фінансова підтримка уряду (якщо це можливо) або материнської компанії (якщо є), дроблення підприємства (дасть змогу різко заощадити на постійних витратах і зменшити фінансово-експлуатаційні потреби). Унаслідок проведення зазначених заходів можливий перехід **у квадрант 6 або 7**.

**Використання матриці фінансових стратегій дасть можливість підприємству приймати адекватні рішення про комплексне використання всіх його активів і пасивів.** «Подорож» з квадранта в квадрант цієї матриці дає змогу аналізувати стратегію підприємства в динаміці. Тут існує безліч можливих сценаріїв, але якщо вдається точно ідентифікувати становище підприємства в тому чи іншому квадранті, то можна розглядати обмежену кількість варіантів розвитку.

Для вітчизняних підприємств матриця фінансових стратегій може бути дуже корисною. **У сучасних умовах у вітчизняних підприємств переважають квадранти 6, 7, 9**, усі вони характеризуються дефіцитом їх ліквідних коштів. В умовах жорсткої грошової макроекономічної політики влади проблеми з оборотними коштами підприємств є цілком очікуваними.

Слід зазначити, що реальність дає цікаві (нетрадиційні) форми подолання такого дефіциту, це – використання ерзац-грошей та практика неплатежів. З урахуванням таких способів пом'якшення дефіциту ліквідних коштів можна визнати, що **для багатьох вітчизняних підприємств перебування в квадрантах 6 і 7 – це не стільки ознака кризи, скільки ознака певної відповідності умовам навколишнього середовища, які існують сьогодні.**

Це становище підкріплюється високою з погляду нормальної ринкової економіки інфляцією. Отже, якщо РФГД підприємства менший від нуля, то не слід поспішати вдаватися до дезінвестицій, краще подумати про методи раціоналізації витрат та способи зменшення постійних витрат. Це дасть змогу скоротити дефіцит ліквідних коштів і зробить становище підприємства більш стійким.

## ЗАДАЧІ ДЛЯ САМОСТІЙНОГО РОЗВ'ЯЗАННЯ

### Задача 1

Підприємство «Альфа» випускає споживчі товари. Структуру його витрат та виручку наведено в таблиці:

Показник	Значення
Ціна реалізації, грн/шт.	85
Обсяг реалізації, прим.	200
Змінні витрати, грн/шт.	48
Постійні витрати, грн	4400

Розгляньте варіанти збільшення прибутку декількома способами:

1. Збільшення обсягу продажу на 50 % зі збільшенням витрат на рекламу на 4 тис. грн.

2. Використання дешевшої сировини на 13 грн/шт. при зниженні обсягу продажу на 50 шт.

Обґрунтуйте прийняте рішення розрахунками. Зробіть висновки про доцільність збільшення витрат на рекламу або зниження якості сировини.

### Задача 2

Торгове підприємство, диверсифікуючи свою діяльність, досягло такої структури витрат та обсягів торгівлі:

Показник	Товар А	Товар Б	Разом
Ціна одиниці продукції, грн	120	130	
Обсяг продажів, шт.	100	150	
Змінні витрати грн/од.	26	56	
Постійні витрати, грн	3900	7800	11700
у т.ч. погодинна оплата праці, грн	3600	6500	10100
накладні витрати, грн	300	1300	1600
Інші витрати			5000

Розгляньте варіанти зняття кожного товару з виробництва та розрахуйте необхідний обсяг реалізації товару, що залишився для отримання колишнього обсягу прибутку.

### Задача 3

Дані про три підприємства однієї галузі наведено в таблиці:

Показник	Підприємство А	Підприємство Б	Підприємство В
Обсяг реалізації продукції, шт.	2500	9300	5600
Ціна одиниці продукції, грн	580	450	530
Собівартість одиниці виробленої продукції, грн, у т.ч.	360	355	365
витрати на заробітну плату, грн	108	142	128
амортизація основних засобів, грн	72	107	92
Витрати на обслуговування кредиту, тис. грн	0	820	50
Валюта балансу, тис. грн	850	2900	1600

Порівняйте становище підприємств, використовуючи показники доходу (Д), прибутку до оподаткування (П), нетто-результату експлуатації інвестицій (НРЕІ), бруто-результату експлуатації інвестицій (БРЕІ), доданої вартості (ДВ), економічної рентабельності активів (ЕРА), комерційної маржі (КМ) та коефіцієнт трансформації (КТ).

### Задача 4

Підприємство виробляє 500 тис. одиниць продукції за рік. Ціна одиниці продукції – 95 грн. Змінні витрати на одиницю продукції становлять 68 грн. Постійні витрати (без урахування витрат на обслуговування кредиту) –



10 млн грн. Баланс підприємства – 17,3 млн грн. З них: позичені кошти – 7,8 млн грн, власні кошти – 9,5 млн грн. Витрати на обслуговування кредиту – 1,9 млн грн.

Оцініть доцільність залучення кредиту на 1,5 млн грн або додаткового випуску акцій на 1,5 млн грн, використовуючи такі показники:

- дохід від реалізації;
- прибуток до оподаткування;
- нетто-результат експлуатації інвестицій (НРЕІ);
- економічна рентабельність активів (ЕРА);
- рентабельність власних коштів (РВК);
- середня річна ставка відсотка;
- плече фінансового важеля;
- диференціал;
- ефект фінансового важеля (ЕФВ);
- рентабельність продажів за прибутком до оподаткування.

В обох випадках ціна на продукцію, що відпускається, змінні витрати залишаться незмінними, обсяг реалізації збільшиться на 50 тис. шт. Витрати на обслуговування кредиту за умови залучення коштів за рахунок кредиту збільшаться на 0,4 млн грн.

Аргументуйте висновки, порівнявши показники рентабельності з урахуванням того, що оптимальні значення ЕФВ мають бути між  $1/2$  і  $1/3$  РВК, а оптимальна величина плеча фінансового важеля – 1.

### **Задача 5**

Розрахуйте поріг рентабельності та запас фінансової міцності торговельного підприємства (у грошовому та відсотковому вираженні) за таких вхідних даних:

- обсяг реалізації – 80 тис. од.;
- ціна реалізації одиниці – 180 грн;
- змінні витрати на одиницю продукції – 80 грн;
- постійні витрати – 5 млн грн.

Побудуйте графік для знаходження порога рентабельності в осях кількість продукції/гривні з лініями постійні витрати (С), змінні витрати (V), загальні витрати (ЗВ), дохід від реалізації (Q), прибуток (П).

Розгляньте, як вплине на показники таке:

- 1) збільшення обсягу реалізації на 25 %;
- 2) зменшення ціни реалізації одиниці на 40 грн;
- 3) зменшення змінних витрат на одиницю на 10 грн;
- 4) збільшення постійних витрат на 2,5 млн грн.

Зробіть висновки щодо впливу кожного окремого варіанта змін на показники запасу фінансової міцності та поріг рентабельності.

## Задача 6

Торгове підприємство фінансовий рік закінчило зі збитками. Дані щодо структури коштів та витрат підприємства наведено в таблиці:

Показник	Значення
Позикові кошти, млн грн	11
Власні кошти, млн грн	14
Ціна одиниці продукції, грн/од.	100
Обсяг реалізації, тис. од.	200
Змінні витрати, грн/од.	75
Постійні витрати, млн грн	6,5
у т.ч. відсотки на обслуговування кредиту, млн грн	0,385

Попит на продукцію підприємства існує та зростає. Розгляньте стратегію виходу цього підприємства з кризи за три роки за такою схемою:

1-й рік – досягнення точки беззбитковості та отримання прибутку на суму 1 млн грн завдяки збільшенню ціни реалізації (VC – однакові протягом трьох років).

2-й рік – здійснення інвестицій в розмірі 5 млн грн (1 млн грн – прибуток попереднього року, 4 млн грн – додатковий кредит банку під 18 % річних) з метою збільшення обсягів продажу на 50 % порівняно з першим роком. Унаслідок цього постійні витрати зростуть на відсоток для обслуговування кредиту банку і додатково на 2,5 млн грн.

3-й рік – збільшення обсягу реалізації до 400 тис. од. і збільшення постійних витрат на 2 млн грн.

Проаналізуйте динаміку показників прибутку, економічної рентабельності активів, рентабельності продажів, плеча фінансового важеля, ефекту фінансового важеля, ефекту операційного важеля, сукупного ефекту фінансового і операційного важелів. Зробіть висновки про прийнятність цієї програми та оцініть її переваги та недоліки.

## Задача 7

Промислове підприємство працює в реальному секторі економіки. Деякі показники роботи наведено в таблиці (тис. грн):

Показник	Значення
Виторг	36000
Змінні витрати	20000
Обсяг реалізації	200
Постійні витрати	12000

Фахівці підприємства прогнозують кілька варіантів розвитку подій, наведених нижче. Проаналізуйте їх за допомогою розрахунків і запропонуйте конкретні контрзаходи щодо запобігання можливим збиткам (у двох варіантах: перший – щоб досягти точки беззбитковості, другий – щоб наблизитися до попереднього розміру прибутку).

1. Виручка від продажів зменшиться на 30 % у зв'язку з появою на ринку товару-замінника.

2. Відбудеться підвищення закупівельних цін на комплектувальні вироби та матеріали на 5 % та зниження відпускних цін на 10 %.

3. У разі відсутності додаткових витрат на рекламу в сумі 3 млн грн попит на продукцію може зменшитися на 20 %.

## Задача 8

Розрахувати НРЕІ, БРЕІ, ДВ, КМ, КТ, ЕРА, РВК, плече фінансового важеля, СРСВ, ЕФВ, СВВВ, сукупний ефект фінансового та операційного важелів, прибуток на акцію та зробити висновки про роботу підприємства за даними, наведеними в таблиці (тис. грн):

Показник	Значення
Позикові кошти	165000
Власні кошти	210000
Кількість акцій	2100
ФС, зокрема	64000

Показник	Значення
оплата праці з відрахуваннями	17200
знос	28800
обслуговування кредиту	18000
VC на одиницю продукції	120
Ціна одиниці продукції	200
Обсяг реалізації, од.	1200

Визначте тип підприємства, його можливу сферу діяльності.

### Задача 9

Дані щодо діяльності підприємства: позикові кошти – 1000 тис. грн; власні кошти – 1200 тис. грн; дохід – 3150 тис. грн; обсяг реалізації – 1750 од.; змінні витрати на одиницю продукції – 1,1 тис. грн; постійні витрати (без витрат на обслуговування кредиту) – 890 тис. грн, СРСВ – 15 %.

Проведіть аналіз чутливості зміни прибутку підприємства і ризику у вигляді сукупного ефекту фінансового та операційного важелів (відношення темпу приросту прибутку/ризик до темпу приросту показника) до 10 % змін у бік зростання таких показників:

- обсяг реалізації;
- ціна одиниці;
- змінні витрати на одиницю;
- постійні витрати;
- витрати на обслуговування кредиту.

Поясніть отримані результати та зробіть висновки.

### Задача 10

Проведіть аналіз доцільності інвестиційного проекту за такими показниками: розмір прибутку; рентабельність інвестицій; простий період окупності; період окупності з урахуванням дисконтування; внутрішня ставка прибутковості. За допомогою показника загального прибутку порівняйте доцільність інвестування коштів з розміщенням їх на депозиті.

Середня банківська ставка за довгостроковими депозитами – 30 % річних.

Термін реалізації інвестиційного проєкту (отримання прибутку) – 5 років.

Інфляція – 19 % річних.

Інвестиції здійснюються в два етапи: першого року – 15000 тис. грн, другого року – 25000 тис. грн.

Прибуток від інвестицій у виробництво за роками становитиме: 1-й рік – 6000 тис. грн; 2-й рік – 17000 тис. грн; 3-й рік – 19000 тис. грн; 4-й рік – 24000 тис. грн; 5-й рік – 7000 тис. грн.

### Задача 11

Виробниче підприємство випускає три найменування продукції: А, В, С.

Структуру витрат підприємства та основні показники обсягів виробництва наведено в таблиці:

Показник	Одиниця виміру	Продукція			Усього
		А	В	С	
Оренда приміщень для виробництва	тис. грн	120	120	140	
Оренда офісу	тис. грн				16
Сировина та матеріали на одиницю продукції	грн/од.	200	100	300	
Витрати праці на одиницю продукції					
кваліфікованої	год/од.	2	8	4	
некваліфікованої	год/од.	5	5	10	
Ціна праці					
кваліфікованої	грн/год.	50	50	50	
некваліфікованої	грн/год.	20	20	20	
Постійні накладні витрати на одиницю продукції	грн/од.	20	10	30	
Інші постійні витрати	тис. грн				14
Обсяг виробництва продукції	од.	1000	1500	700	
Ціна реалізації	грн/од.	600	1200	900	

Опишіть поточне становище підприємства з погляду операційного аналізу (використовуючи показники сили впливу виробничого важеля, порога рентабельності, запасу фінансової міцності).

Визначте, як зміниться становище підприємства при таких змінах економічної кон'єктури (за тими ж показниками):

- вартість оренди виробничих приміщень збільшиться на 20 %;
- закупівельна ціна на сировину та матеріали для виробництва товару В зросте на 50 %;
- обсяг виробництва товару С збільшиться на 300 од.;
- ціна товару А зросте на 100 грн/шт.

## БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК

- Афанасьєв, М. В. Економіка підприємства : навч.-метод. посіб. для самост. вивчення дисципліни / М. В. Афанасьєв, А. Б. Гончаров ; за ред. М. В. Афанасьєва. – Харків : ІНЖЕК, 2003. – 410 с.
- Бойчик, І. М. Економіка підприємства : навч. посіб. для студ. вузів : гриф МОН України / І. М. Бойчик. – Київ : Атіка, 2004. – 480 с.
- Гончаров, А. Б. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. / А. Б. Гончаров. – Харків : ВД «ІНЖЕК», 2004. – 240 с.
- Економіка підприємства : навч. посіб. / О. С. Попов, В. В. Лебедченко, З. В. Каменева, С. В. Косенко. – Харків : Нац. аерокосм. ун-т ім. М. Є. Жуковського «Харків. авіац. ін-т», 2013. – 176 с.
- Ігнатова, Є. М. Економіка підприємства : навч. посіб. / Є. М. Ігнатова, О. С. Попов, І. В. Бєднов. – Харків : Слово, 2014. – 292 с.
- Кірейцев, Г. Г. Фінансовий менеджмент : навч. посіб.: гриф МОН України / Г. Г. Кірейцев . – 2-ге вид., переробл. та доп. – Київ : ЦУЛ, 2002. – 496 с.
- Крамаренко, Г. О. Фінансовий менеджмент : підручник : гриф МОН України / Г. О. Крамаренко, О. Є. Чорна. – Київ : Центр навчальної літератури, 2006. – 520 с.
- Макаровська, Т. П. Економіка підприємства : навч. посіб.: гриф МОН України / Т. П. Макаровська, Н. М. Бондар. – Київ : МАУП, 2003. – 304 с.
- Мацибора, В. І. Економіка підприємства : навч. посіб.: гриф МОН України / В. І. Мацибора, В. К. Збарський, Т. В. Мацибора. – Київ : Каравела, 2008. – 312 с.
- Мельник, Л. Г. Економіка підприємства : навч. посіб.: гриф МОН України / Л. Г. Мельник, О. І. Карінцева. – Суми : Університетська книга, 2004. – 412 с.
- Узун, Д. Д. Економіка і організація інноваційної діяльності підприємства : навч. посіб. / Д. Д. Узун, Ю. О. Узун. – Харків : Нац. аерокосм. ун-т ім. М. Є. Жуковського «Харків. авіац. ін-т», 2010. – 123 с.
- Фінансовий менеджмент : підруч. для студ. вищ. навч. закл. : гриф МОН України / В. П. Мартиненко, Н. І. Климаш, К. В. Багацька, І. В. Дем'яненко ; за заг. ред. Т. А. Говорушко. – Львів : Магнолія, 2018. – 344 с.
- Хомякова, Н. Е. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. / Н. Е. Хомякова. – Харків : Нац. аерокосм. ун-т ім. М. Є. Жуковського «Харків. авіац. ін-т», 2009. – 72 с.
- Школьник, І. О. Фінансовий менеджмент : навч. посіб.: гриф МОН України / І. О. Школьник, І. М. Боярко, Б. І. Сюркало. – Суми : Університетська книга, 2009. – 301 с.

## ЗМІСТ

1. ЗАГАЛЬНІ ПОНЯТТЯ УПРАВЛІННЯ ЕКОНОМІЧНИМ РОЗВИТКОМ.....	3
2. ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНИЙ МЕХАНІЗМ ФУНКЦІОНУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВА .....	10
3. БАЗОВІ КАТЕГОРІЇ УПРАВЛІННЯ ЕКОНОМІЧНИМ РОЗВИТКОМ .....	15
4. ЕФЕКТ ФІНАНСОВОГО ВАЖЕЛЯ.....	19
5. ЕФЕКТ ВПЛИВУ ОПЕРАЦІЙНОГО ВАЖЕЛЯ .....	23
6. СУКУПНИЙ ЕФЕКТ ФІНАНСОВОГО ТА ОПЕРАЦІЙНОГО ВАЖЕЛІВ.....	28
7. РАЦІОНАЛЬНА СТРУКТУРА КОШТІВ ПІДПРИЄМСТВА.....	34
8. ПОЛІТИКА РОЗПОДІЛУ ПРИБУТКУ .....	39
9. ІНВЕСТИЦІЙНА ПОЛІТИКА. ВИБІР ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЄКТУ.....	42
10. ТАКТИКА УПРАВЛІННЯ ЕКОНОМІЧНИМ РОЗВИТКОМ .....	51
11. ПОЄДНАННЯ СТРАТЕГІЇ ТА ТАКТИКИ УПРАВЛІННЯ ЕКОНОМІЧНИМ РОЗВИТКОМ.....	62
12. МАТРИЦЯ ФІНАНСОВИХ СТРАТЕГІЙ ПІДПРИЄМСТВА.....	72
ЗАДАЧІ ДЛЯ САМОСТІЙНОГО РОЗВ'ЯЗАННЯ .....	79
БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК.....	87



Навчальне видання

**Попов Олександр Сергійович**

**УПРАВЛІННЯ ЕКОНОМІЧНИМ РОЗВИТКОМ**

Редактор А. М. Ємленінова

Зв. план, 2024

Підписано до видання 20.06.2024

Ум. друк. арк. 4,9. Обл.-вид. арк. 5,56. 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](mailto: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